

アジア株式市場の見通し

～アジア通貨安の逆風が強まる中、中国市場の回復に期待～

2022年7月号

アイザワ証券 市場情報部

2022年7月1日発行/審査番号：220701-A1

世界全体とアジア新興国の状況

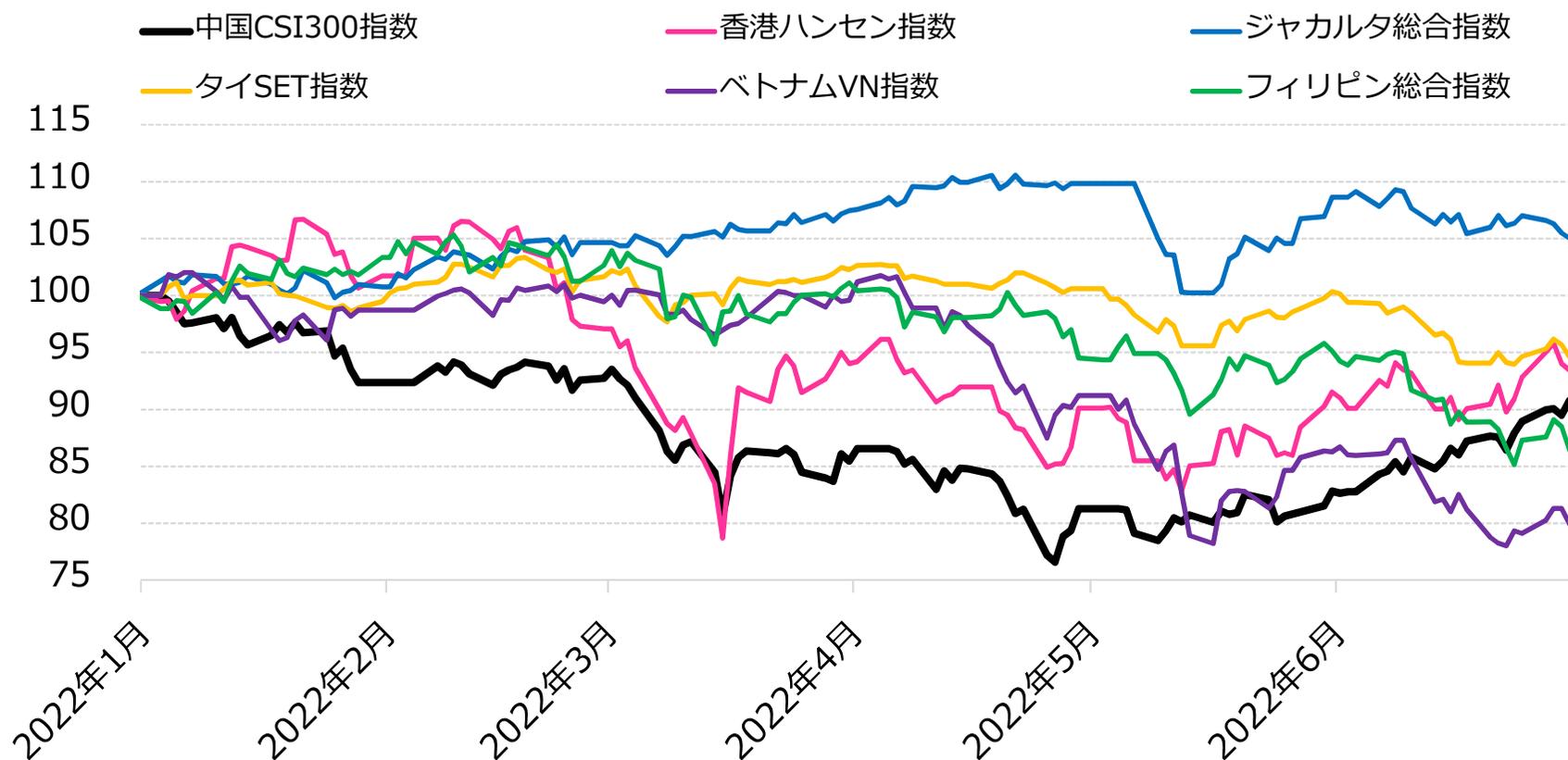
《世界全体の状況》

- 米FRBは6月から量的引締め（QT）を開始し、6月15日～16日に開催したFOMCで政策金利を0.75ポイント引き上げて、誘導目標レンジの上限を1.75%とした。米国の5月のCPIは前年同期比+8.6%と高止まりしており、パウエル議長はインフレを抑制するために7月の会合でも大幅利上げを行う可能性が高いと説明したため、主要通貨に対してドル高が進んでいる。また、欧州中央銀行も7月から利上げを開始すると表明したほか、新興国ではインドとフィリピンが今年2回目の利上げを実施するなど、インフレと金融引き締めの波が先進国から新興国へと広がっている。

《アジア新興国の状況》

- 米国の量的引締め（QT）開始と追加利上げ観測を背景に、アジア新興国では対ドルで通貨安が進行し、主要株価指数も概ね軟調に推移している。その中で、中国は新型コロナウイルス感染の封じ込め成功と当局の景気支援を追い風に株式市場に資金が流入し、アジア主要市場の中で独歩高の展開に。7～9月にかけて、中国は自動車販売の回復やインフラ投資の増加などが見込まれるため、政策支援で恩恵を受ける自動車やインフラ、IT、不動産関連銘柄に注目。
- 東南アジアでは「オミクロン株」の流行がほぼ鎮静化し、ウィズコロナ政策の浸透によって国内の生産や消費活動は正常化に向かっている。ただ、インフレ圧力の高まりや通貨安を背景にフィリピンが2カ月連続で利上げを実施、ベトナムも不動産市況過熱で融資規制に乗り出すなど、今後主要国は金融引き締めに移る可能性が考えられる。東南アジアの株式市場は当面逆風が予想されるが、その中でベトナムの消費や輸出関連など好業績銘柄を中心に個別物色の動きが想定される。

アジア主要新興国の株価指数の年初来騰落率（2022年）



※2021年12月31日の株価を100とする指数化チャート [出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- アジア新興国の主要株価指数は、米国の利上げ加速や量的引き締め（QT）開始を背景に総じて軟調に推移したものの、中国CSI300指数（前月比+9.6%）や香港ハンセン指数（+2.1%）など中国株の株価上昇が目立った。その主な要因として、中国で新型コロナウイルスの感染がほぼ鎮静化したことに加え、当局による政策支援などで国内景気が急速に正常化し始めたことが考えられる。

中国の5月経済指標は前月に比べて改善

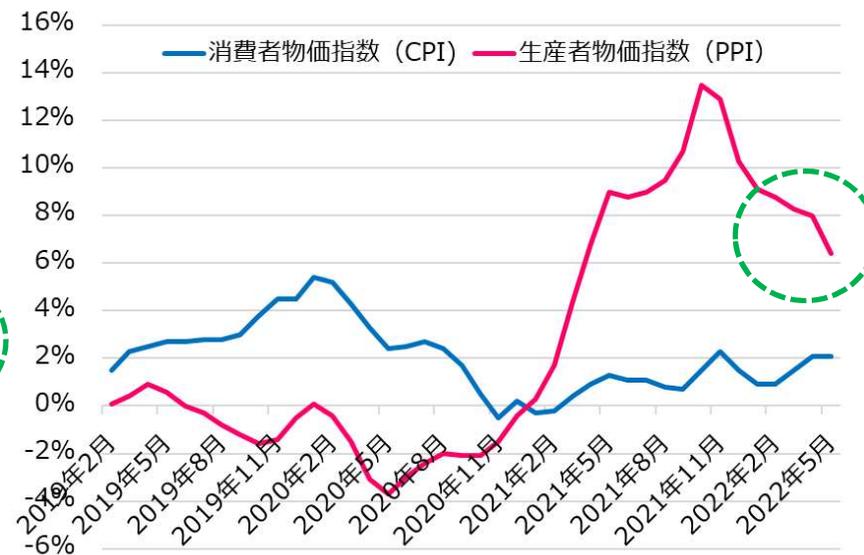
中国の小売売上高と鉱工業生産の伸び



※前年同期比の伸び率。旧正月の影響を考慮して、1~2月は合計値を使用。

[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

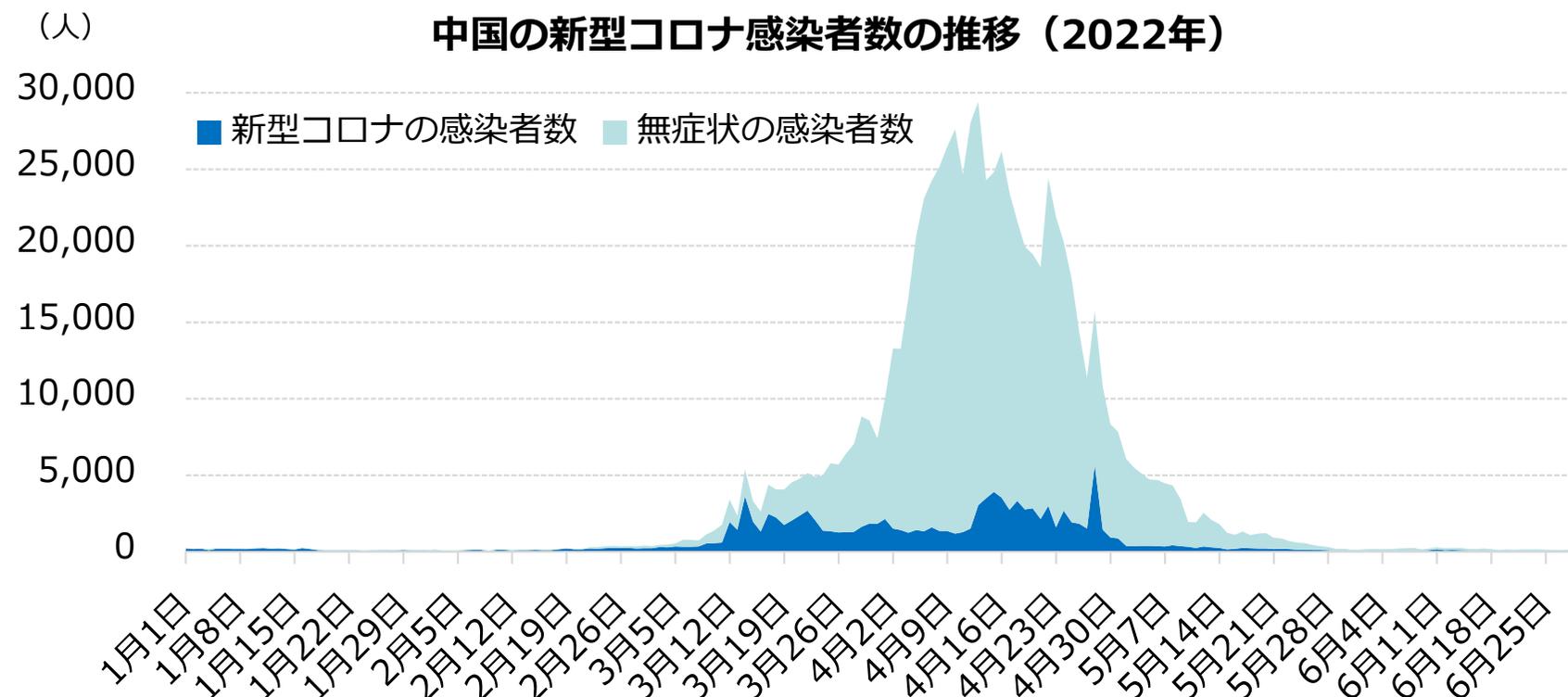
中国のCPIとPPIの伸び率の推移



※前年同期比の伸び率 [出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 6月15日に発表された中国の5月の主要経済指標は、小売売上高が前年同期比-6.7%、鉱工業生産が同+0.7%と低迷しているものの、ロックダウンで大打撃を受けた前月に比べて大きく改善した。足元、6月1日から上海のロックダウンが解除され、6月30日から上海ディズニーも営業再開になるなど、中国経済は正常化に向かっており、4~5月をボトムに経済指標が改善していく展開が予想される。
- 6月10日に発表された中国の5月の消費者物価指数（CPI）は前年同期比+2.1%、生産者物価指数（PPI）は+6.4%と、CPIがほぼ前月並みだった一方、PPIの低下基調が続いた。足元、中国では消費者物価がやや上昇しているものの、欧米や東南アジア諸国に比べてインフレ率が低水準で推移しているため、今後政府当局による金融緩和拡大や政策支援強化の可能性が考えられる。

中国でコロナの新規感染はほぼ鎮静化、景気回復期待高まる

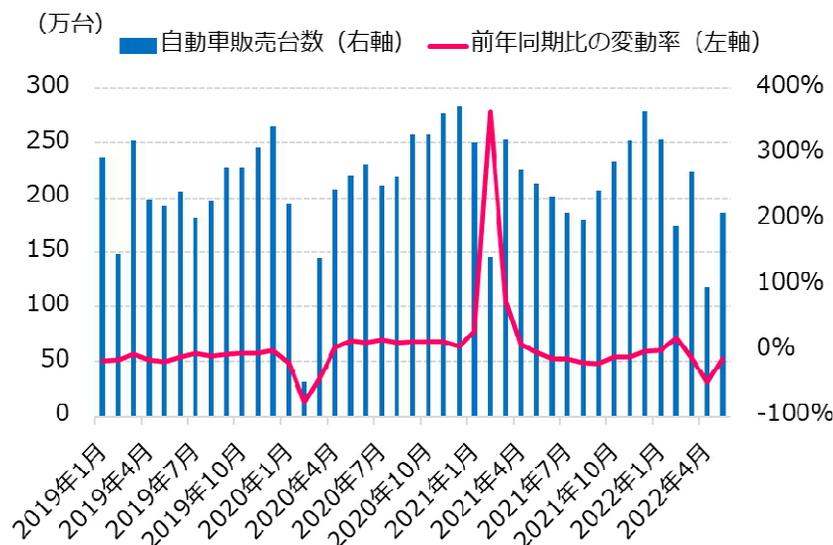


[出所：中国国家衛生健康委員会、アイザワ証券作成]

- 今年6月1日から上海のロックダウンが解除され、その後も徹底的な封じ込め・感染防止策が取られたため、国内での新規感染者数（6月28日時点）は129人とほぼ鎮静化している。これを受けて、中国当局は6月28日に新型コロナの濃密接触者と入国者の隔離期間を「14+7」（14日間の隔離と7日間の自宅待機）を「7+3」（7日間の隔離と3日間の自宅待機）に短縮すると発表した。移動・隔離制限の緩和を背景に、中国国内では航空や旅行など消費関連業種を中心に業績の回復期待が高まっており、今後景気正常化の流れが持続するか否かが注目される。

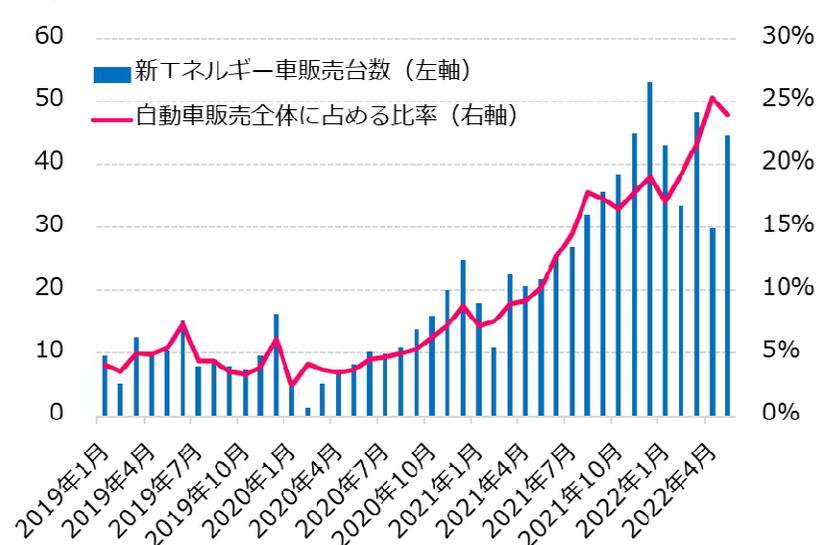
減税効果で6月から中国の自動車販売が急回復

中国の自動車月間販売台数の推移



【出所：WIND、アイザワ証券作成】

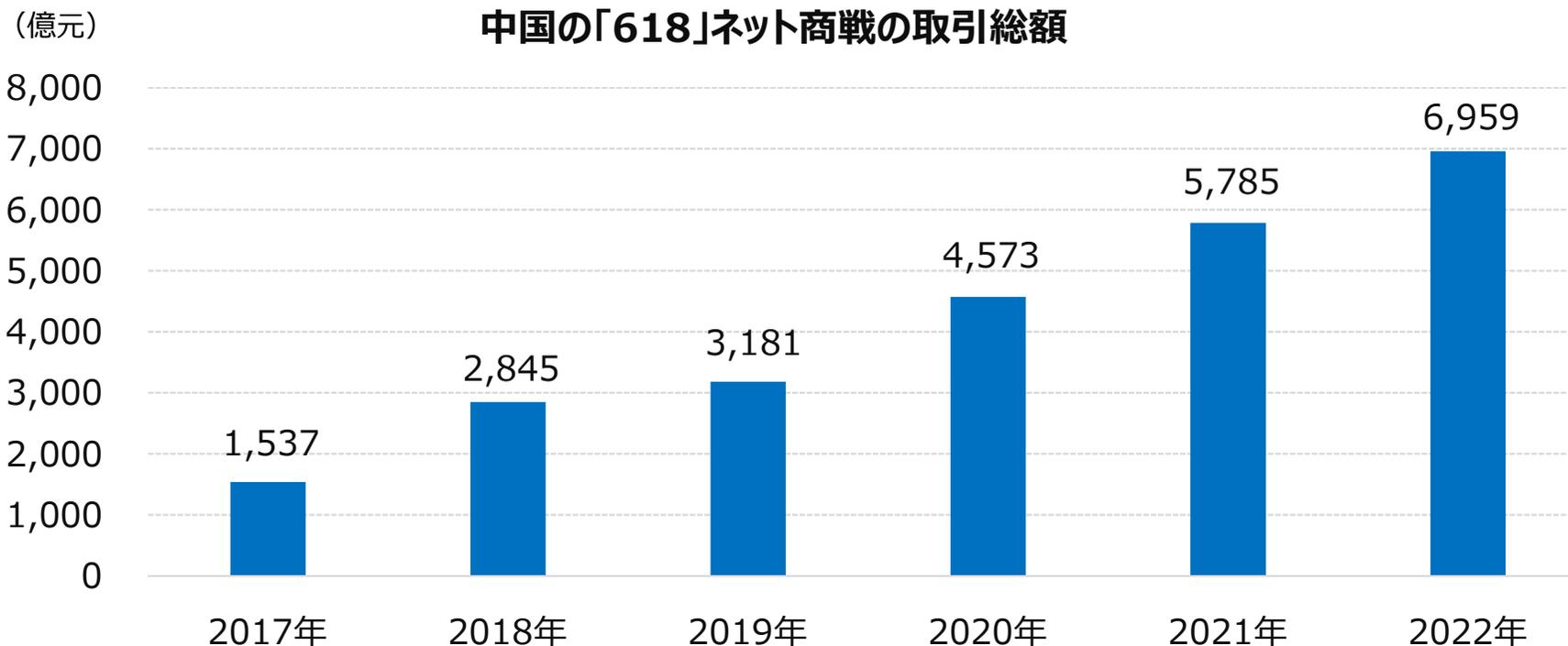
中国の新エネルギー車月間販売台数の推移



【出所：WIND、アイザワ証券作成】

- 中国自動車工業協会が発表した5月の自動車販売台数は、前年同期比12.6%減の186.2万台と3カ月連続でマイナス成長を記録した（うち乗用車は同1.4%減、商用車は同50.5%減）。ただ、中国当局は6月1日から乗用車の購入税半減を開始したため、6月1日～19日の国内乗用車販売台数は同24%増の93.5万台（乗連会発表）と急回復しており、今後減税効果によって吉利汽車（香港:175）や長城汽車（香港：2333）などの乗用車メーカーが恩恵を受ける見通し。
- 5月の自動車販売台数のうち、新エネルギー車の販売台数は同105.2%増の44.7万台と高い伸びを維持し、自動車販売全体に占める比率は24%に達した。足元、中国当局は新エネルギー車の購入税免除（当初予定では2022年12月まで）の延長を検討しているとの報道が出ており、実現すればBYD（香港：1211）など新エネルギー車に強い乗用車メーカーが恩恵を受ける見通し。

「618」ネット商戦は低調も、ライブコマースの成長目立つ



※ 1元 = 約20円 [出所：WINDなど、アイザワ証券作成]

- 今年6月1日から18日にかけて、中国で「独身の日」（11月11日）と並ぶ毎年恒例のネット商戦が行われた。国内の統計によると、セール期間内の主要プラットフォームの取引総額は前年同期比20.3%増、今年の新規参入業者を除く調整後ベースで13.5%増の6959億元と低調だった。主要小売企業の伸び率はJDドットコムが同10%増、アリババは微増と推定され、その背景としてはロックダウンに伴う供給網の回復遅れや消費意欲マインドの低下が考えられる。一方、従来のネット通販と一線を画すライブコマースは同124%増と、動画配信による新たな小売スタイルの成長が目立った。

中国株式市場の注目銘柄（香港上場）

当局による景気支援姿勢が強まる中、政策の恩恵を受ける自動車、IT、不動産関連銘柄に注目

■ 吉利汽車（香港：175）・・・自動車購入税の減税で恩恵を受ける見通し

中国の大手民営自動車メーカー。2021年の乗用車販売台数は132.8万台、うち国内向けは121.3万台と、乗用車分野では上海汽車と第一汽車に次ぐ国内第3位を誇る。値ごろ感のある中小型車に強みを持ち、近年は技術力を高めて中高級車や新エネルギー車の分野に本格参入。2021年本決算は、前年比10%増収、同13%減益と、販管費増加で減益も粗利益率は改善。今後は中国当局が2022年6月から開始した自動車購入税の減税（排気量2000cc以下、価格30万元以下の乗用車が対象）で恩恵を受ける見通し。

■ 美团（香港：3690）・・・当局による締め付けの緩和と国内景気の回復が業績の追い風に

中国の大手ITプラットフォーム企業。主にフードデリバリーや旅行・来店・ホテル予約のアプリ運営を手掛けるほか、近年は生鮮食品や小売ビジネスなどの新事業に注力。2021年1～3月決算は、前年同期比25%増収、純損益が57.0億元の赤字。新事業への先行投資で赤字決算だったものの、同社サービスの利用者は同22%増の6.9億人と順調に拡大した。同社は現在国内で500万人以上の雇用を生んでおり、今後は当局による締め付けの緩和や国内景気の回復が業績の追い風になると予想される。

■ 中国海外発展（香港：688）・・・金融緩和で国有大手不動産会社が恩恵を受ける見通し

政府直属の中国建築集団の傘下にある大手不動産デベロッパー。住宅や商用不動産の開発を手掛け、良好な財務体質で知られる。2021年通期決算は前年比30%増収、同9%減益と、販管費の増加と投資物件評価益の減少で減益。不動産業界全体が低迷する中、業績の先行指標である不動産成約額は同2%増の3695億元と堅調。今後は中国当局の金融緩和に伴う不動産販売の回復で恩恵を受ける見通し。

中国株式市場の注目銘柄（本土上場）

新型インフラ投資の加速で恩恵を受ける情報ソリューション、設備投資関連銘柄に注目

■ 上海宝信ソフト（上海A:600845）・・・製造業のDX化が業績の追い風に

中国の大手情報ソリューション企業。前身は宝山鋼鉄の情報システム部門で、冶金や運輸、医薬品、化学などの業種向けに自動化及び情報システムの開発などに従事。生産実行システム（MES）や産業制御システム（SCADA）などの基本工業ソフトから大型PLCなどの制御機器まで鉄鋼プラントの生産・運営ソリューションを提供。2021年本決算は前年比15%増収、同36%増益と過去最高益を更新、2022年1～3月決算は前年同期比24%増収、同13%増益と好調。今後は製造業のDX化で恩恵を受ける見通し。

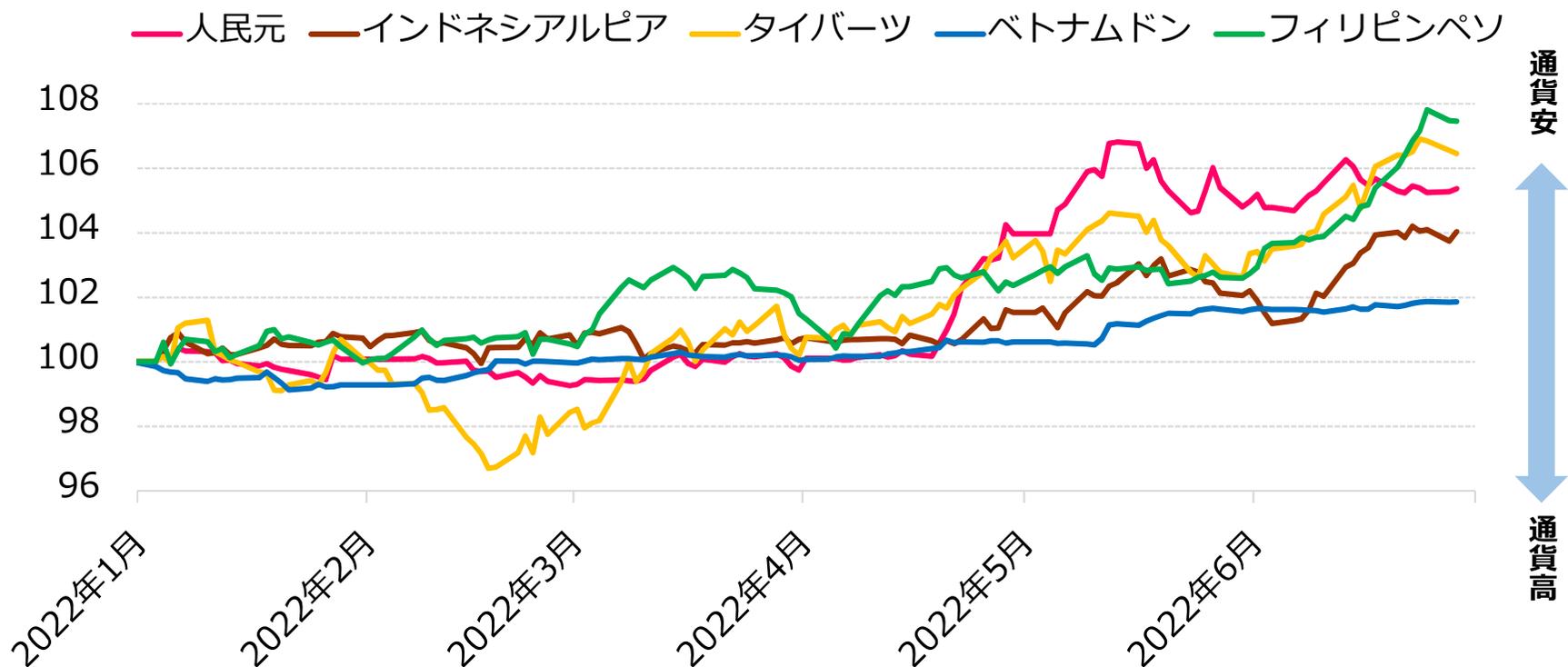
■ 三一重工（上海A:600031）・・・インフラ案件の着工と不動産市場の回復に期待

米キャタピラーと日本のコマツに次ぐ世界第3位の建機メーカー。油圧ショベルやコンクリート機械、クレーンなどの製造販売を手掛ける。2022年1～3月決算は、不動産やインフラ向け投資の低迷で前年同期比40%減収だったものの、純損益は10～12月の赤字から黒字に転換した。2022年は政策支援の強化によってインフラ案件の着工と不動産市場の回復が見込まれ、同社製建機の販売増加が期待される。

■ 国電南瑞科技（上海A:600406）・・・新型インフラの整備と送電関連設備の需要増加で恩恵

中国の大手送電設備メーカー。中国全土の送電を担う国家电网公司の傘下にある上場会社で、主にスマートグリッド（次世代送電網）やフレキシブル交流送電システム（FACTS）、電力関連ソリューションなどを手掛ける。2022年1～3月決算は、前年同期比17%増収、同88%増益と好調。今後は新型インフラの整備とスマートグリッド関連設備の需要増加で恩恵を受ける見通し。

アジア主要新興国通貨の対米ドルレート（2022年）

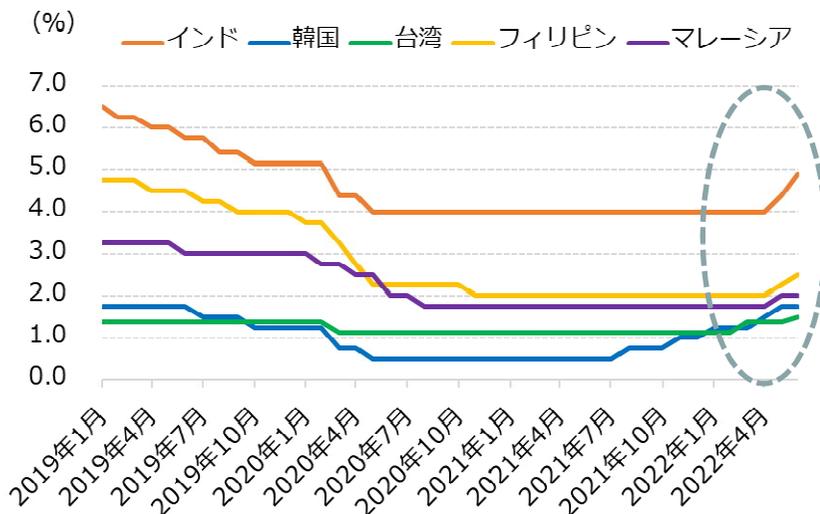


※2021年12月31日の値を100とする変化率チャート [出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 2022年5月以降、米国の利上げ加速や量的引き締め（QT）開始などを背景に、アジア主要新興国通貨の対米ドルレートは急速に通貨安方向に動いている。その中で、輸入インフレの影響が大きいフィリピンペソやタイバーツの下落が目立ったほか、今まで相対的に堅調だった人民元とインドネシアルピアも通貨安圧力が高まった。また、ベトナム中銀は複数回にわたりドル売り・ドン買い介入を実施するなど為替レートの安定化を図っている。アジア新興国の通貨安基調は当面続くと予想され、各国の株式市場にとって逆風になる可能性が考えられる。

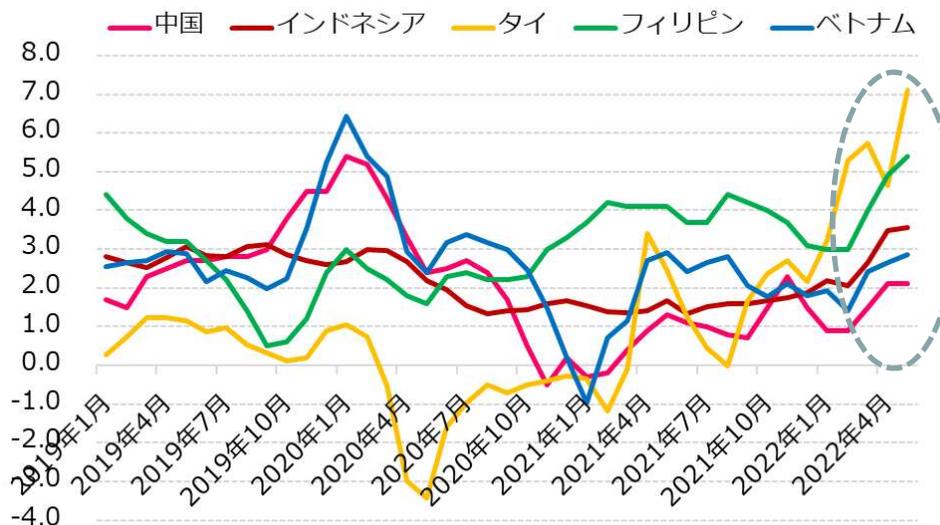
インドと台湾、フィリピンは今年2回目の利上げを実施

2022年に利上げを実施した地域の政策金利



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

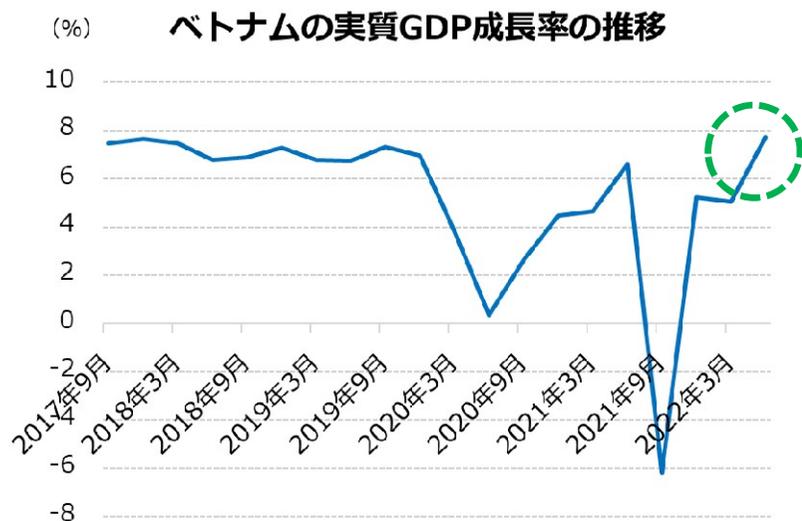
アジア新興国の消費者物価指数（CPI）の推移



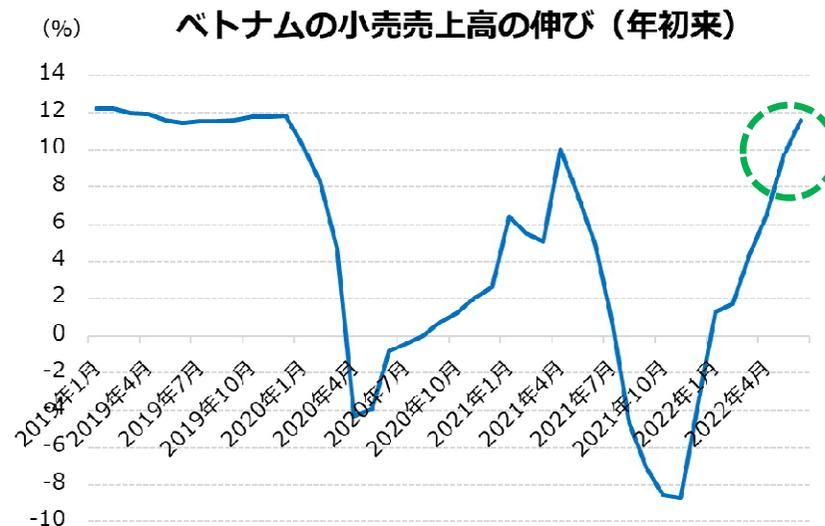
[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 今年6月、インドと台湾、フィリピンは今年2回目の利上げを実施した。このうちインドとフィリピンは2カ月連続の利上げで、両国の政策金利はそれぞれ4.40%→4.90%と2.25%→2.50%に引き上げられた。アジアの中で、昨年韓国、今年から台湾、インド、マレーシア、フィリピンが次々と利上げに踏み切り、今後インフレ圧力の上昇を背景に他の国もこの流れに追随すると予想される。
- アジア新興国の消費者物価指数（CPI）の動向を見ると、主要国は軒並み上昇傾向にあり、その中で特にタイ（5月+7.1%）、フィリピン（同+5.4%）の物価上昇が目立っている。この2か国はエネルギーの対外依存度が比較的高く、通貨安の進行によって輸入インフレが起きやすいため、フィリピンに続いて今後タイも利上げに踏み切る可能性が高いと予想される。

ベトナムの4~6月GDPは+7.7%、景気回復基調が鮮明に



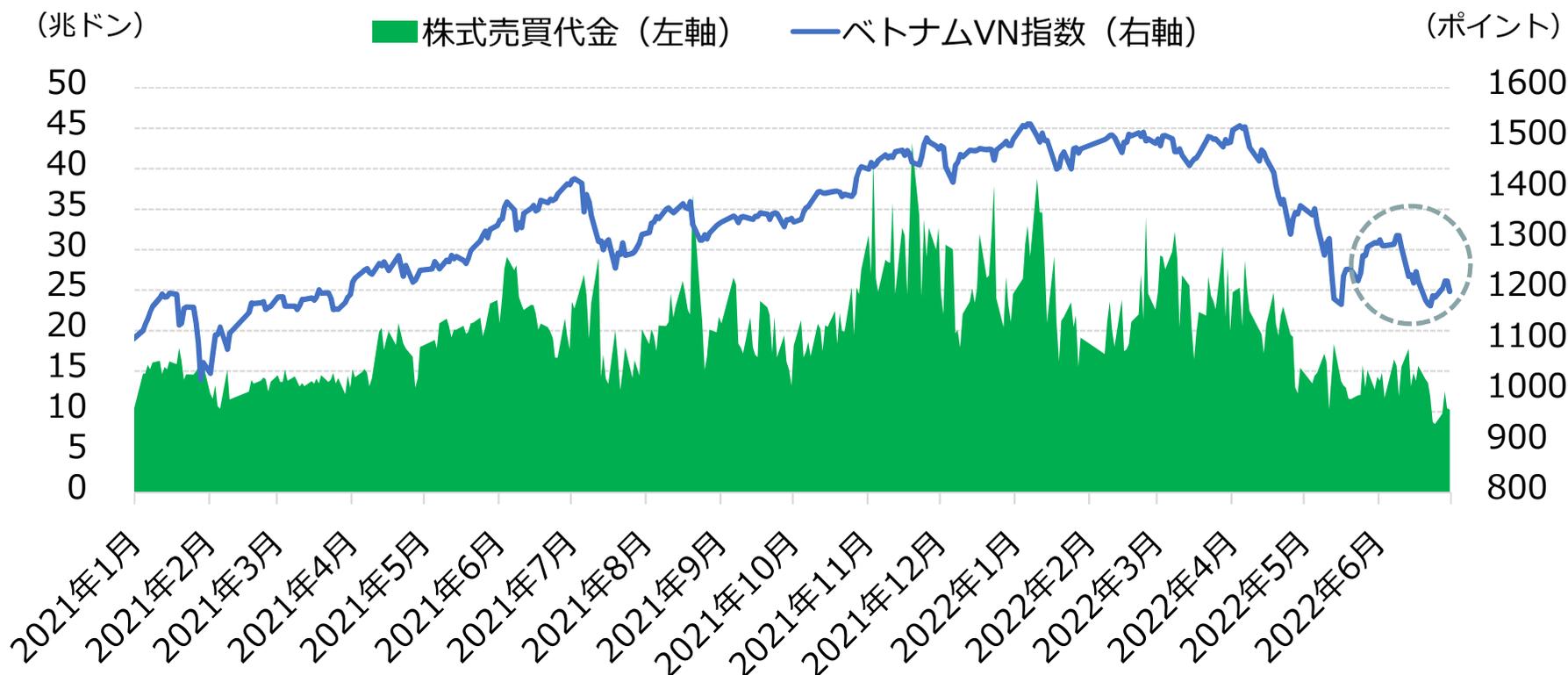
[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 6月29日に発表されたベトナムの4~6月の実質GDP成長率は前年同期比+7.7%と、前四半期(+5.0%)に比べて伸びが加速した。1~6月累計の実質GDP成長率は同+6.4%、うち工業・建設業が同+7.7%、サービス業が同+6.6%、農林水産業が同+2.8%だった。国内経済が好調に推移した背景として、「ウィズコロナ政策」の浸透に伴って国内の生産活動が正常化したほか、個人消費も大きく回復したことも景気の追い風になったと考えられる。
- 6月29日に発表されたベトナムの6月の小売売上高は前年同期比+27.3%、1~6月累計の小売売上高は+10%超と前月に比べて伸びが加速した。6月の項目別小売売上高は、小売商品およびサービスが同+21.0%、ホテル・レストランが同+80.0%、観光が同+1659.4%（同17.6倍）、その他サービスが同+35.2%と大きく回復し、ウィズコロナ政策の浸透が消費の増加につながったと思われる。また、6月の鉱工業生産も同+11.5%と伸び続けており、ベトナムの景気回復基調が鮮明になっている。

ベトナム市場は売買代金が大幅減、株価の調整局面続く



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 6月のベトナム株式市場は、前月と同様に不動産の融資規制が相場の重石となっており、ホーチミン市場の1日あたりの売買代金は3月の20兆～30兆ドン（約1160億円～1740億円）から半分以下にシぼみ、VN指数は株価の調整局面が続いている。セクター別の動向を見ると、融資規制で打撃を受ける銀行や不動産、鉄鋼関連株が軟調に推移した一方、ウイズコロナ政策の浸透で業績の回復が見込まれる小売、食品関連株、輸出拡大で恩恵を受ける輸出関連銘柄の株価が相対的に堅調だった。

ベトナム市場はMSCIエマージングへの格上げならず

MSCIフロンティア市場指数の国別ウェート

国	時価総額	指数構成ウェート	採用銘柄数
ベトナム	329.0億米ドル	32.7%	28
モロッコ	94.2億米ドル	9.4%	10
アイスランド	86.7億米ドル	8.6%	6
バーレーン	86.5億米ドル	8.6%	4
カザフスタン	66.0億米ドル	6.6%	3
ルーマニア	60.0億米ドル	6.0%	4
ケニア	53.7億米ドル	5.3%	3
ナイジェリア	46.9億米ドル	4.7%	9
バングラデシュ	44.9億米ドル	4.5%	7
その他	139.0億米ドル	13.6%	25
合計	1006.7億米ドル	100.0%	99

※ナイジェリアは格下げ検討中。[出所：MSCI発表、アイザワ証券作成]

過去に行われたMSCIの市場分類見直し

日付	対象国の指数	主な変更事項
2022年3月	ロシア	エマージング市場からスタンドアローン市場に変更。
2021年11月	アルジェリア	エマージング市場からスタンドアローン市場に変更。
2021年11月	パキスタン	エマージング市場からフロンティア市場に変更。
2021年5月	アイスランド	スタンドアローン市場からフロンティア市場に変更。
2021年2月	レバノン	フロンティア市場からスタンドアローン市場に変更。
2020年11月	クウェート	フロンティア市場からエマージング市場に変更。
2019年5月	サウジアラビア	スタンドアローン市場からエマージング市場に変更。
2019年5月	アルゼンチン	フロンティア市場からエマージング市場に変更。
2018年5月	中国	中国A株をMSCIエマージング指数に採用
2017年5月	パキスタン	フロンティア市場からエマージング市場に変更。

[出所：MSCI発表、アイザワ証券作成]

- 6月23日、MSCIは2022年の市場分類見直し（Market Classification）を発表し、注目されていたベトナムの「フロンティア市場」から「エマージング市場」への格上げは見送られた。ベトナム市場はMSCIの定める9つの定量的基準を満たしていないと判断されたため、「フロンティア市場」から「エマージング市場」への昇格を検討する「ウォッチリスト」に入っていなかった。
- また、MSCIはナイジェリアを「フロンティア市場」から「スタンドアローン市場」への格下げを検討する方針。仮に同国が格下げされた場合、MSCIフロンティア市場指数におけるベトナム株の構成比率は32.7%から34.3%に増える見込み。ベトナムの構成銘柄数は28銘柄で据え置かれる見通し。

ベトナム市場の注目銘柄

通貨安とウイズコロナで恩恵を受ける輸出と消費関連銘柄に注目

■ ジェマデプト（ベトナム：GMD）・・・貿易量の増加で港湾・物流関連収入の増加を見込む

ベトナムの港湾・物流大手。港湾の整備・運営やコンテナ船サービス、物流などを手掛ける。2022年1~3月決算は前年同期比28%増収、同86%増益と好調。同社が保有する南部のジェマリンク深海港の第1期が2021年から稼働し始めたほか、北部のナムディンブー港とジェマリンク深海港の第2期も建設中。今後貿易量の増加を追い風に港湾・物流関連の収入増加が見込まれる。

■ マッサングループ（ベトナム：MSN）・・・ウイズコロナの浸透に伴う小売事業の成長に期待

ベトナムの食品・小売大手。主に食品・飲料事業とスーパー、コンビニなどの小売事業を手掛けるほか、子会社や関連会社を通じて飼料・豚肉事業や鉱業、金融業なども展開している。2022年1~3月決算は前年同期比9%減収、純利益8.5倍と減収増益。オランダの飼料大手であるデハウスに畜産飼料事業を売却したことで減収になったものの、小売と食品、鉱業は伸びたため大幅増益。今後はウイズコロナの浸透に伴って、「ウィンマート」や「ウィンマート・プラス」など小売事業の成長に期待。

■ FPTデジタルリテール（ベトナム：FRT）・・・携帯電話の販売増と薬局の出店加速が業績の追い風に

ベトナムの通信機器販売企業。大手IT企業であるFPTの傘下で、「FPTショップ」などの小売店を通じて携帯電話やタブレットの販売を手掛けるほか、近年は「ロンチャウ」などの薬局を通じて薬品の販売にも注力している。2022年1~3月決算は、前年同期比67%増収、純利益5.3倍と携帯電話と薬品の販売好調を追い風に大幅増収増益。今後は携帯電話の販売増と薬局の出店加速が業績を押し上げる見通し。

金融商品取引法に基づく表示事項

■ 本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等：アイザワ証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 3283 号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会
当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関：
特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター（略称：FINMAC）

外国株投資の主なリスクと留意点

株価・為替の変動リスク

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替の変動等により、損失が生じるおそれがあります。

流動性リスク

流動性が低い銘柄の場合、市況または注文の規模により、望ましい価格での売買注文の執行が常に可能とは限らず、極端な場合、取引ができないことがあります。

カントリーリスク

投資対象国の経済的要因、政治的要因、社会情勢の混乱により、株式市況が影響を受けることがあります。
また、各国の慣習や文化などの違いにご注意ください。

お客様にご負担いただく手数料等について

外国証券の外国取引にあたっては、取引口座に応じて以下の委託手数料（税込）をいただきます（最低手数料は買いの場合のみ 5,500 円）。

対面口座：売買代金の一律 2.20%

インターネット口座「ブルートレード」：

インターネット発注 売買代金の 1.65%、コールセンター発注 売買代金の 1.98%、コンサルネット発注 売買代金の 2.20%

外国証券の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。

お取引の際は、契約締結前交付書面等をよくお読み下さい。

免責事項

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。投資に関する最終決定は、お客様ご自身による判断でお決めください。本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更することがあります。執筆担当者または弊社と本レポートの対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。このレポートの権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

LINE公式アカウント はじめました！

ベトナムを中心としたアジア情報
をお届けします。

[友だち追加はこちらから！](#)



ID：@aizawa