



アジア株式市場の見通し

～アジア新興国で物価上昇と通貨安の動きに注目～

2022年4月号

アイザワ証券 市場情報部

2022年3月31日発行/審査番号：220331-A1

世界全体とアジア新興国の状況

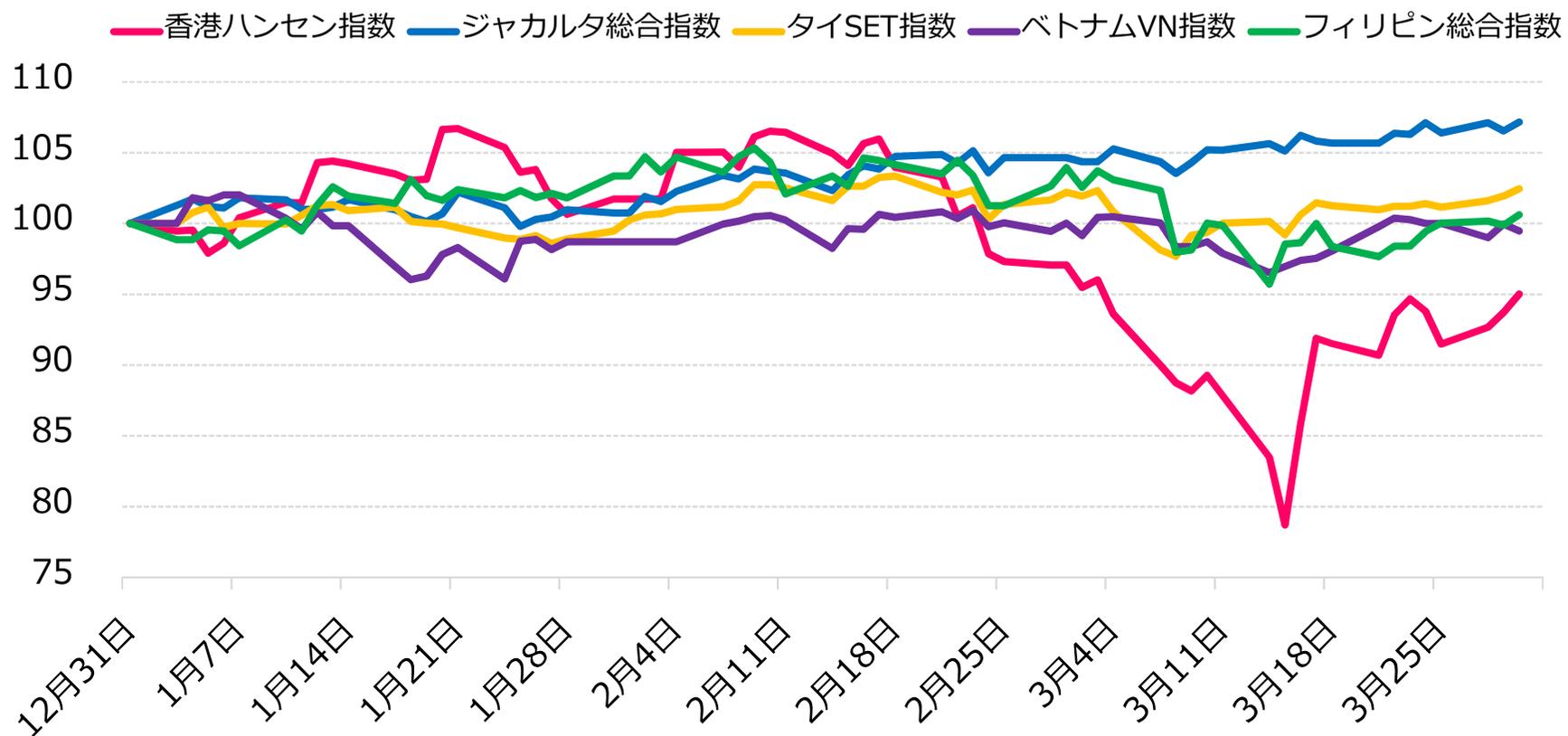
《世界全体の状況》

- 欧米主要国の2月の消費者物価指数（CPI）は、米国が前年同期比+7.9%、ユーロ圏が同+5.8%、英国が同+6.2%といずれも前月に比べて伸びが加速している。インフレ圧力の高まりを受けて、米FRBは3月15～16日のFOMCでゼロ金利政策を解除し、FFレートの誘導目標を0～0.25%から0.25～0.50%に引き上げた。また、同時に発表されたFOMC参加者による金利見通し（ドットチャート）は、年内あと6回の利上げを行う可能性を示唆した。一方、ロシアのウクライナ侵攻を受けて、エネルギーや穀物、素材価格が急騰し、欧米のみならずアジア各国にもインフレの波が押し寄せている。

《アジア新興国の状況》

- アジアの中で、エネルギー自給率の低い韓国と台湾が既に利上げに踏み切ったほか、新興国でもタイやフィリピンの物価上昇と通貨安が目立っており、インフレリスクが高まりつつある状況。足元、両国の中央銀行は景気回復を優先して政策金利を据え置いているものの、今後物価の上昇が加速すれば金融政策の転換を迫られる可能性がある。また、中国では新型コロナウイルスの感染急拡大を受けて、本土複数の都市でロックダウンを実施したため、当面景気の下押し圧力は続くと予想される。
- アジアの新興国の主要株価指数の年初来騰落率は、ジャカルタ総合が+7%、タイSETが+2%、フィリピン総合とベトナムVNがほぼ横ばいと、ロシア制裁を巡る政治リスクが高まった香港ハンセン指数（-5%）を除くと概ね堅調。その中で、エネルギーと素材価格の上昇、政策支援、景気回復で受ける中国の石炭、銀行、産業用設備関連株、ベトナムの鉄鋼、肥料、小売関連株に注目。特にベトナムでは小売売上高など消費関連指標の回復が著しく、今後消費関連株の復調が期待される。

アジア主要新興国の株価指数の年初来騰落率（2022年）

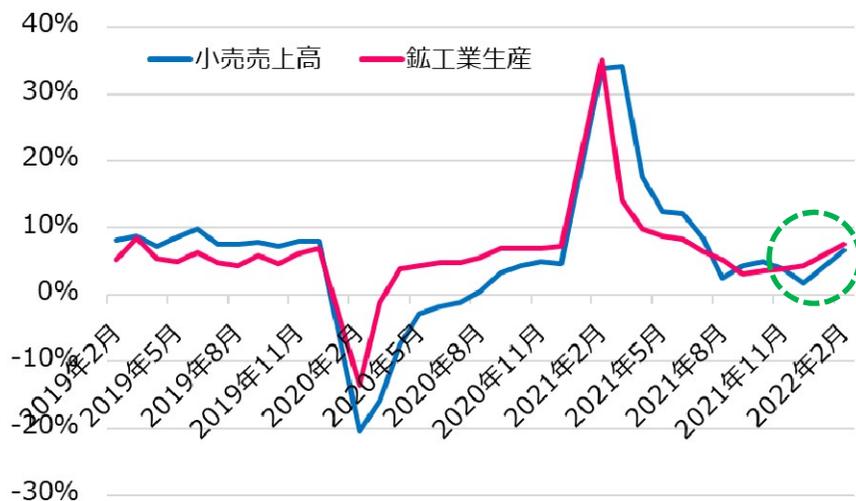


※2021年12月31日の株価を100とする指数化チャート [出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- アジア新興国の主要株価指数は、ロシア制裁を巡る政治リスクで大幅に下落した香港ハンセン指数を除くと、概ね堅調に推移している。その中で、世界的なエネルギー価格上昇を追い風に、資源国であるインドネシアのジャカルタ総合指数の株価上昇（年初来で+7.2%）が目立った。足元、アジアでもインフレ圧力が高まっており、今後各国の金融政策の変化や株価への影響が注目される。

中国の1～2月経済指標は改善するも、景気の下押し圧力続く

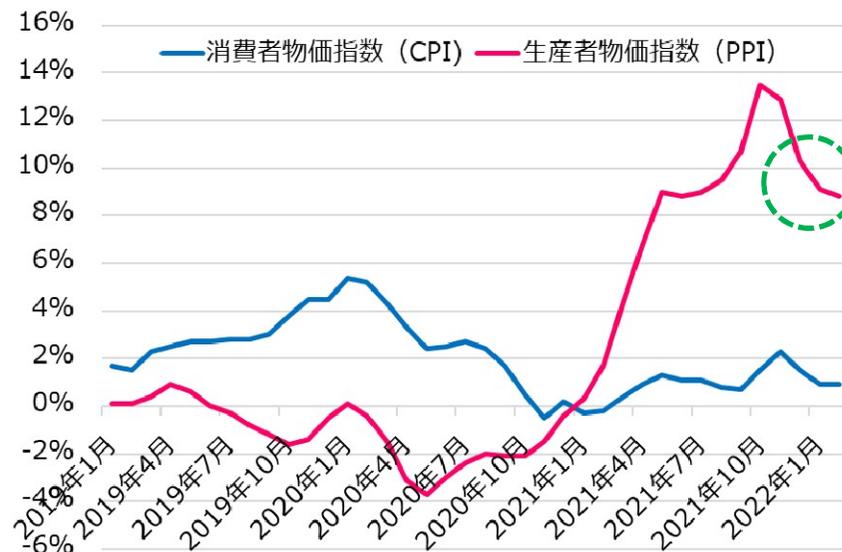
中国の小売売上高と鉱工業生産の伸び



※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]

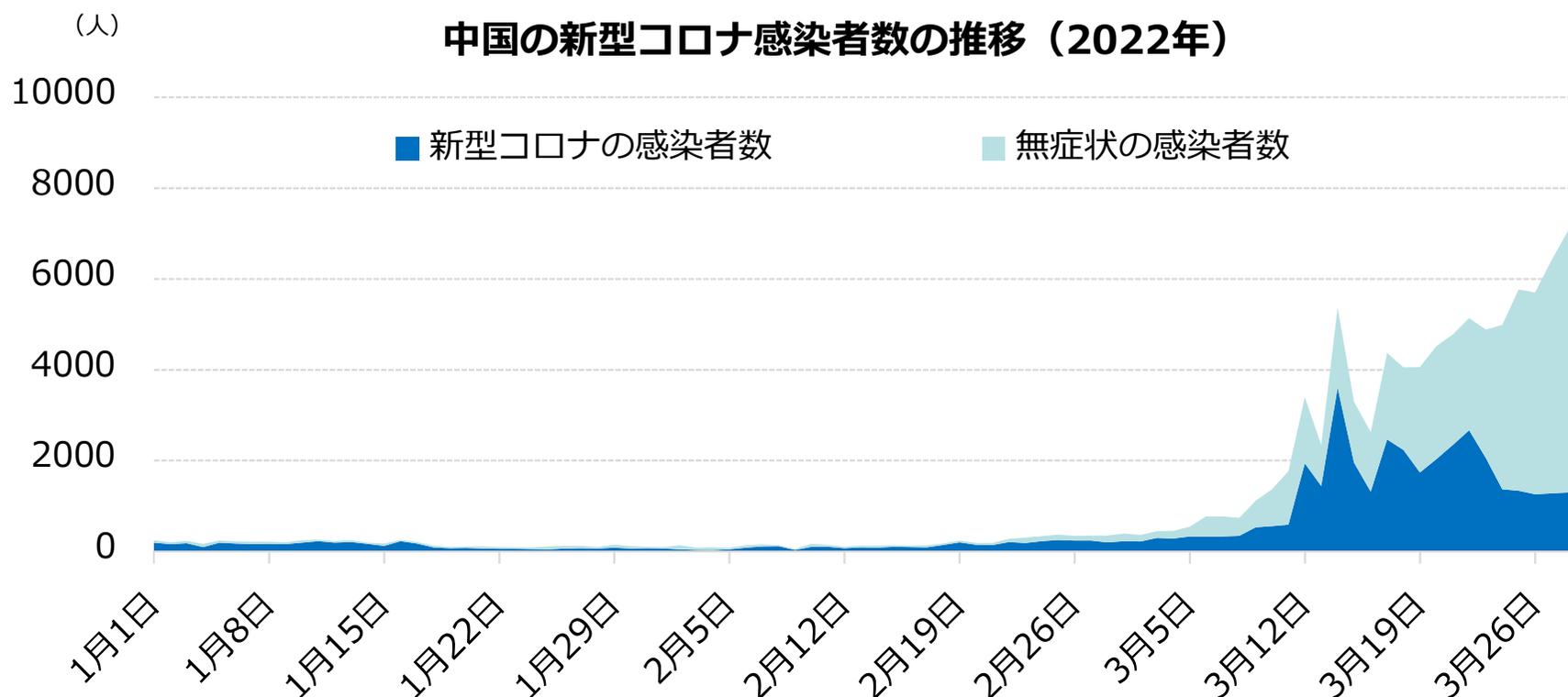
中国のCPIとPPIの伸び率の推移



※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]

- 3月15日に発表された中国の1～2月の鉱工業生産は前年同期比+7.5%、小売売上高は同+6.7%と指標の改善が目立った。また、1～2月の固定資産投資は同+12.2%、輸出額（米ドルベース）は同+16.3%と予想よりも高い伸びになり、主に製造業の投資拡大と輸出増加が景気回復に寄与した。ただ、中国当局は3月から複数の都市で都市封鎖を実施したため、今後景気への影響が注目される。
- 3月9日に発表された中国の2月の生産者物価指数（PPI）は前年同期比+8.8%、消費者物価指数（CPI）は同+0.9%と、PPIの伸び率が5か月連続で鈍化した。PPIの伸び率が鈍化した一つの要因として、旧正月の休暇による原材料需要の低迷が考えられるが、ウクライナ情勢の緊迫化で世界的に原材料価格が上昇しているため、3月以降の統計でPPIの高止まりや上昇が予想される。

中国でコロナ感染者が急増、複数の都市で都市封鎖を実施



[出所：中国国家衛生健康委員会、アイザワ証券作成]

- 今年3月以降、中国本土で「オミクロン株」を中心に新型コロナウイルスの感染が急拡大しており、3月29日時点で中国本土の感染者数は8000人（うち約8割は無症状の感染者）を突破した。中国当局は感染を封じ込めるために、3月11日から吉林省長春市、3月14日から広東省深セン市で、3月28日から上海市で都市封鎖を実施した。その後、深セン市は感染状況が改善したため緩和措置が取られたものの、長春市と上海市は依然警戒態勢が続いており、生産や消費活動への悪影響が懸念される。

中国の2022年全人代の要旨①

2022年3月5日から3月10日にかけて中国北京で全国人民代表大会（以下全人代）が開かれた。李克強首相が初日に「政府活動報告」を行った。

李首相は、去年を振り返り「複雑で厳しい国内外情勢と数多くのリスクに直面したものの、全国一丸となって感染防止と経済発展に取り組み、年間の主要目標を達成した」とコメント。同時に、政府は中国経済が①需要の縮小と②サプライチェーンの混乱、③成長期待の低下という「三重の圧力」に直面していることを認識しており、改革開放の推進と技術革新、供給サイド改革、感染防止を通じて困難を乗り越えていく決意を示した。

■ 2021年の政府活動の成果

- 2021年の GDP 成長率：前年比+8.1%（目標は+6%以上）
- 都市部の新規雇用：1269万人（目標は1100万人以上）
- 都市部の調査失業率：5.1%（目標は5.5%以下）
- 消費者物価指数：前年比+0.9%（目標は+3%前後）
- 零細企業向けの貸出：前年比+40%超（目標は+30%以上）
- 穀物の生産量：1.37兆斤（目標は1.3兆斤≒0.65兆kg）
- 企業の研究開発費：前年比+15.5%
- ハイエンド製造業の付加価値：前年比+18.2%
- 税や社会保険料の負担軽減規模：1兆元超
- 国民の可処分所得：前年比+8.1%
- 貨物の輸出入総額：前年比+21.4%
- 都市部のPM2.5濃度：前年比-9.1%
- 再生可能エネルギーの累計発電設備容量：10億キロワットを突破
- ワクチンの接種完了比率：85%超

中国の2022年全人代の要旨②

■ 2022年の方向性と主な政府目標

2022年の政府活動は安定を最優先し、安定の中で成長を求めていく。財政政策は効率性と持続可能性、金融政策は柔軟性と流動性の確保にそれぞれ主眼を置き、ある程度前倒しで政策を実施して経済の安定を確保する。成長の安定確保と構造調整、改革推進を統一的に進め、「共同富裕」政策によって国民のより良い生活への憧れを現実のものにし続ける。2022年の主な政府目標は以下の通り。

- **GDP成長率を前年比+5.5%以上にする**
- 都市部の新規雇用者数を1100万人以上にする
- 都市部の調査失業率を5.5%以下に抑える
- 消費者物価指数の上昇率を3%前後に保つ
- 名目GDP成長率に合ったマネーサプライを維持し、為替の安定性を保つ
- GDPに対する財政赤字の比率を2.8%前後にする（ただ予算規模は2兆元以上増加）
- 地方政府の専項債の発行額を3.65兆元とし、インフラ投資を促す
- 水利プロジェクトや立体交通網、エネルギー施設などの建設を前倒しで実施する
- **GDP単位当たりのエネルギー消費目標はある程度柔軟性をもたせる**
- **小規模納税者に対して付加価値税を一時的に免除する**
- **零細企業の税額をさらに控除し、税金還付・減税の総額を年間2.5兆元とする**
- 零細企業向けの貸出を増やし、特定業種に対する貸し渋り・貸し剥がしを回避する
- **科学技術型中小企業の研究開発に対する税制優遇を拡大する**
- 実店舗とオンラインでの消費を促進し、新エネルギー車やスマート家電の普及を促す
- 穀物生産能力を1.3兆斤（0.65兆kg）以上に保つ
- 不動産と土地価格の安定化を図り、住宅賃貸市場と保障性住宅の整備を進めていく
- 対外開放を進め、貿易と外資によるハイエンド製造や内陸部向けの投資を促す
- 独占行為や不当競争に対する監督を強化し、公平な競争環境を形成する

2022年全人代に対する見方

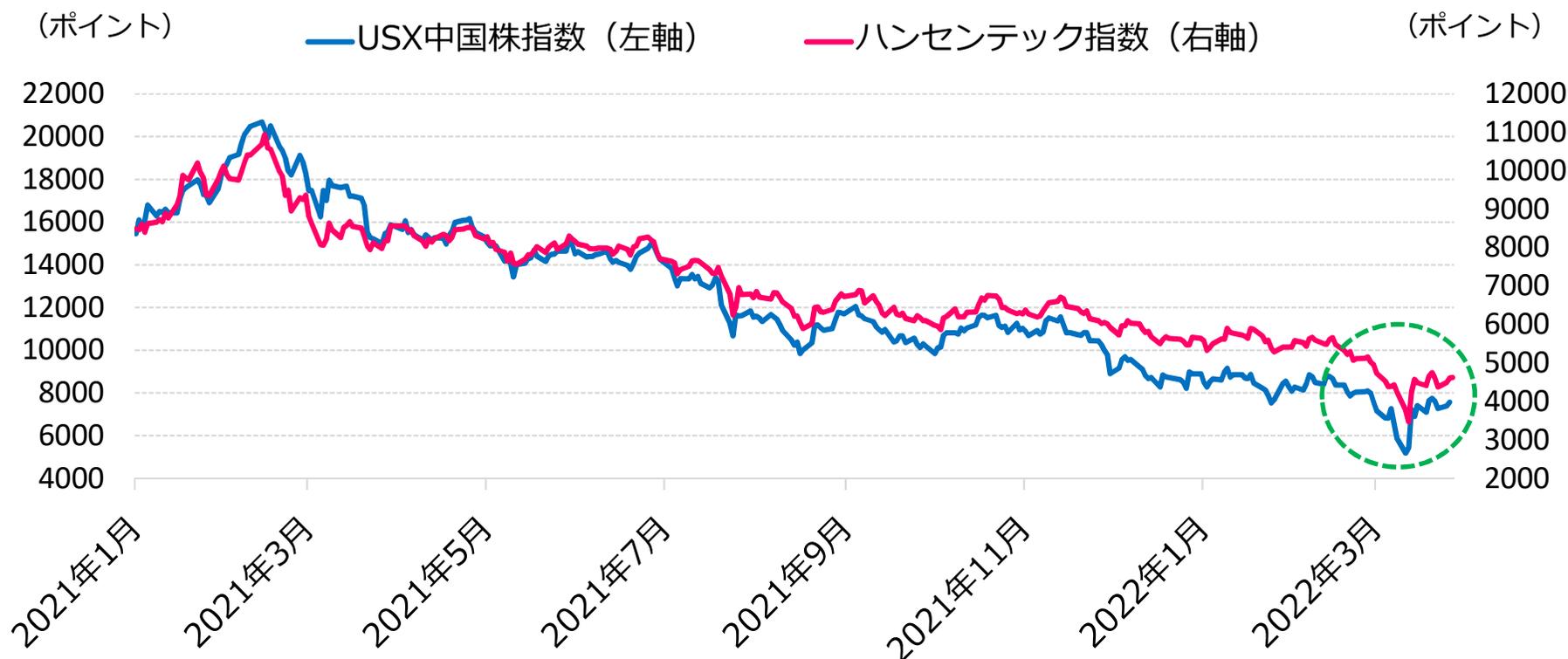
今回の全人代では、景気に配慮した政府目標が目立った印象。

具体的には小規模納税者や零細企業、科学技術型中小企業に対する追加減税のほか、GDP単位当たりのエネルギー消費は去年の電力不足に配慮して「石炭による高効率クリーンエネルギーの利用」が盛り込まれた。また、GDPに対する財政赤字の比率は去年の3.2%から2.8%に低下したものの、前年の繰り越し予算や国有企業の上納金が増えているため、実際には予算規模が2兆元以上増加する見通し。予算規模が拡大していることを考えると、インフラ投資もある程度期待できそうだ。

全人代の政策で恩恵を受ける分野としては、減税による消費促進で「消費」、研究開発に対する税制優遇で「ハイエンド製造」、石炭による高効率クリーンエネルギーの利用で「石炭」、新型インフラ投資の拡大で「新エネルギー」（風力、太陽光、揚水発電）、「電力設備」（発電機、スマートグリッド）などが考えられ、株式市場で以下の銘柄が注目される。

- **消費拡大**：アンタ・スポーツ（香港：2020）、中国蒙牛乳業（香港：2319）
- **ハイエンド製造業の育成**：ナウラ・テクノロジー（深センA：002371）、BYD（香港：1211）
- **石炭の有効利用**：中国神華能源（香港：1088）、宝豊能源集団（上海：600989）
- **新エネルギーの利用拡大**：中国龍源電力（香港：916）、天津中環半導体（深センA：002129）
- **新型インフラの整備**：東方電気（香港：1072）、国電南瑞科技（上海A:600406）

ロシア制裁やADRの上場廃止を巡るリスクで中国株が急落



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 米国と香港に上場する中国企業で構成されるUSX中国株指数とハンセンテック指数は、今年3月にそれぞれ-6%と-10%と大幅に下落した。その主な原因として、ロシア制裁に同調しない中国が米国の制裁対象になる懸念が高まったほか、米証券取引委員会（SEC）が中国企業ADRに対して米国の会計監査基準を守るように求め、今後上場廃止の可能性がある中国企業のリストを公表したことが挙げられる。ただ、中国当局は3月16日に企業の国外上場を支持し、米国と協議する姿勢を見せたため、足元中国企業に対する弱気な見方が後退して株価戻り基調となっている。

中国株式市場の注目銘柄（香港上場）

金融緩和基調が続く中、銀行やエネルギーなど高配当銘柄に投資妙味あり

■ 中国神華能源（香港：1088）・・・エネルギー価格の高止まりとクリーンコールの利用拡大で恩恵

中国の大手石炭企業。石炭の採掘・販売と発電、鉄道輸送、湾岸運営、海運、石炭化学など石炭に関わる一連の事業を手掛ける。2021年の石炭販売量は4.8億トンと中国最大規模を誇る。2021年通期決算は、売上高が前年比44%増、純利益が同44%と大幅増収増益。発電用石炭の需要増加と価格上昇が好決算に寄与した。1株当たり2.54元の現金配当案（配当利回り10%超）を発表。2022年はエネルギー価格の高止まりと中国当局が掲げるクリーンコールの利用拡大で恩恵を受ける見通し。

■ 中国工商銀行（香港：1398）・・・利ザヤは縮小するものの、景気支援に伴う貸出の増加に期待

中国4大国有銀行の一角。法人や個人向けの貸出、トレジャリー業務など幅広い銀行業務を手掛ける。2021年通期決算は前年比8%増収、同10%増益。貸出残高が同11%伸びたほか、不良債権比率は1.4%と低水準。今後は利下げなどで利ザヤが縮小するものの、景気支援や預金準備率の引き下げなどで新規貸出が増加する見通し。1株当たり0.29元の現金配当案（配当利回り7%超）を発表。。

■ 東方電気（香港：1072）・・・再生可能エネルギー向け電力設備の受注拡大を見込む

中国の大手発電設備メーカー。超々臨界圧発電や原子力発電設備に強みを持ち、水力や風力、燃料電池関連設備の製造販売も手掛ける。2021年通期決算は前年同期比28%増収、同23%増益と好調。風力発電機などの販売増加が好決算に寄与。今後は新型電力システムの整備や再生可能エネルギーの利用拡大に向けて、水力や風力、燃料電池関連設備の受注が増加する見通し。

中国株式市場の注目銘柄（本土上場）

政策支援が期待される太陽光発電や送電網関連銘柄、原油高で恩恵を受ける油田設備銘柄に注目

■ 天津中環半導体（深センA:002129）・・・単結晶シリコンウェーハの需要拡大が業績の追い風に

中国の半導体メーカー。太陽光発電用の単結晶シリコンウェーハやダイオード、パワー半導体（IGBTなど）の製造販売を手掛ける。太陽光発電向けの売上比率は約94%と多く、このほかEVや航空、鉄道、送電システム、工作機械向けにも製品を提供。2021年1～9月決算は、前年同期比117%増収、同226%増益と、太陽光発電用単結晶シリコンウェーハの需要拡大を追い風に大幅増収増益。今後は中国の「カーボン・ニュートラル」政策で恩恵を受ける見通し。

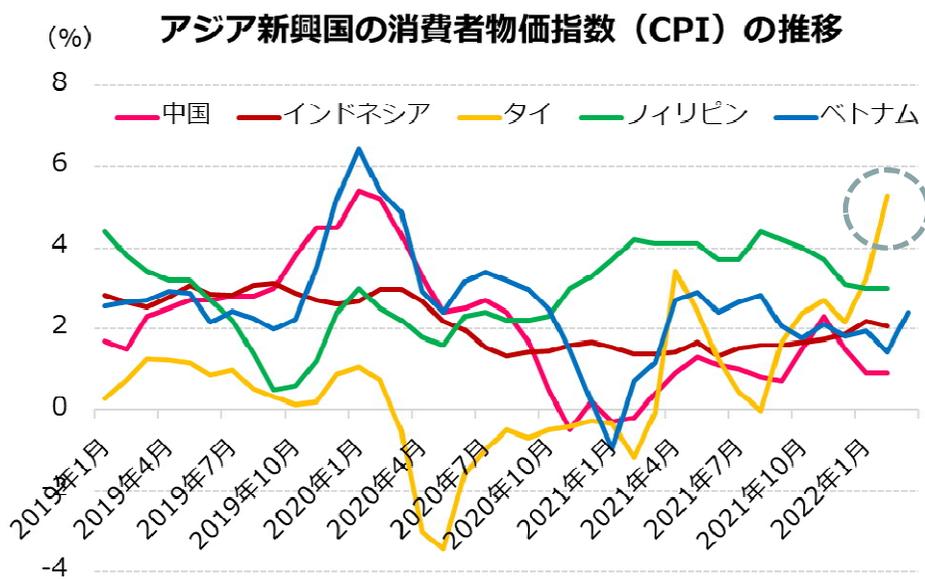
■ 国電南瑞科技（上海A:600406）・・・スマートグリッド関連設備の需要増加で恩恵

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。2021年1～9月決算は、前年同期比16%増収、同25%増益と好調。今後は新エネルギーの利用拡大に伴うスマートグリッド関連設備の需要増加で恩恵を受けると予想される。

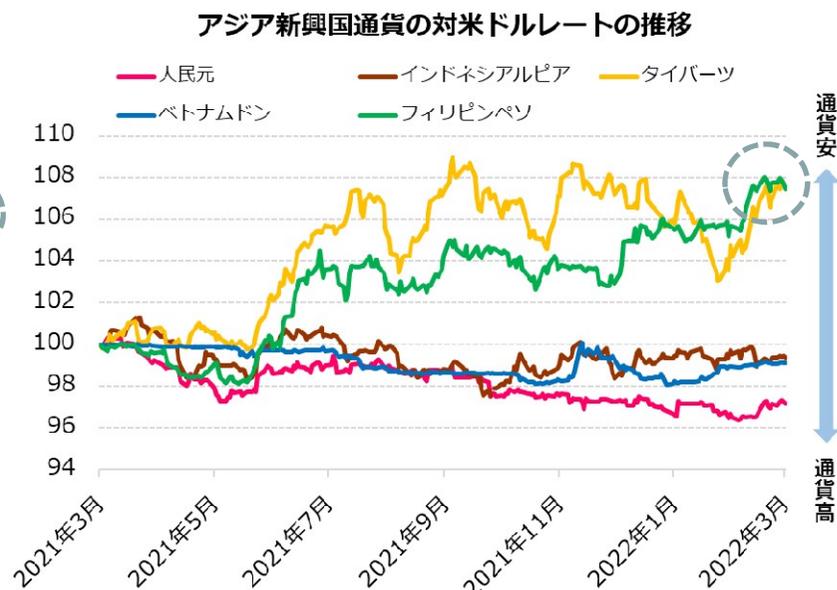
■ ジェレー・オイルフィールド・サービシズ（深センA:002353）・・・ガス開発需要の増加で恩恵

中国の油田設備メーカー。水圧破碎装置や坑井のセメンチング装置、油田掘削リグ、コイルドチュービングなどの製造販売を手掛け、特にシェールガス開発用の設備に強み。中国のほかに北米など海外でも事業を展開。2021年1～9月決算は、前年同期比2%増収、同3%増益と低調。今後は原油高に伴う油田掘削資材・装置の需要増加が見込まれ、同社業績の押し上げ要因になる見通し。

アジア各国で物価上昇・利上げ圧力高まる



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

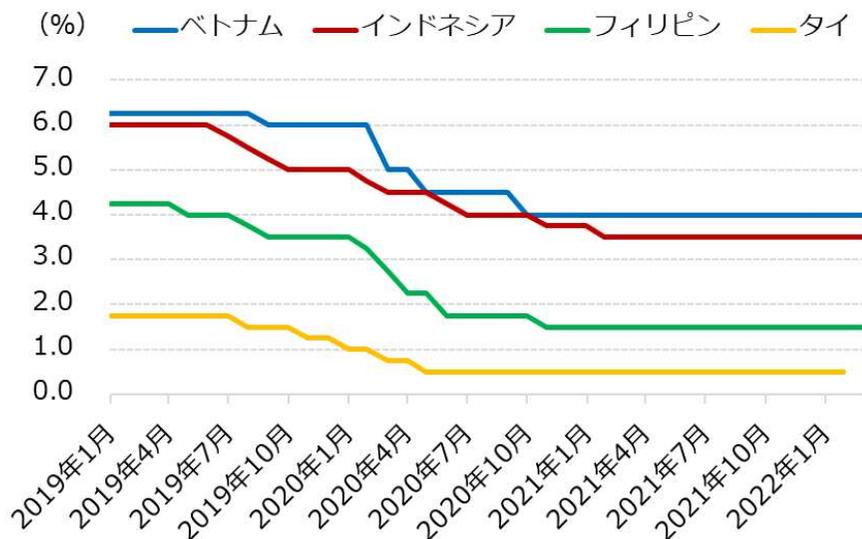


※2021年3月25日の値を100とする変化率チャート [出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- アジア新興国の消費者物価指数 (CPI) は、欧米先進国に比べて低水準で推移しているものの、タイなど一部の国において物価上昇圧力が高まっている状況。3月4日に発表されたタイの2月のCPIは前年同期比+5.3%と13年ぶりの高水準を記録し、エネルギー価格の上昇が物価を押し上げた格好。今後、物価や為替の動向によってはタイやフィリピンが利上げに動く可能性が考えられる。
- アジア新興国通貨の対米ドルレートは、直近1年で見ると人民元が通貨高、ベトナムドンとインドネシアルピアが概ね安定、タイバーツとフィリピンペソが通貨安という構図となっている。通貨安は輸入インフレ（主にエネルギー価格の上昇）や株式市場からの海外資金引き揚げを引き起こす可能性があり、今後、アジア新興国の為替レートと中央銀行の動向が注目される。

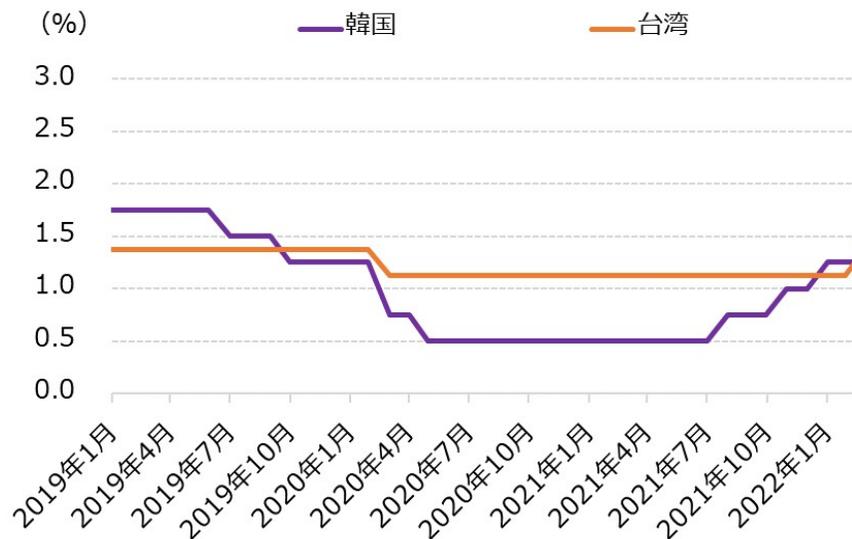
アジアの中でASEANは金利据え置き、韓国と台湾は利上げ

ASEAN各国の政策金利の推移



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

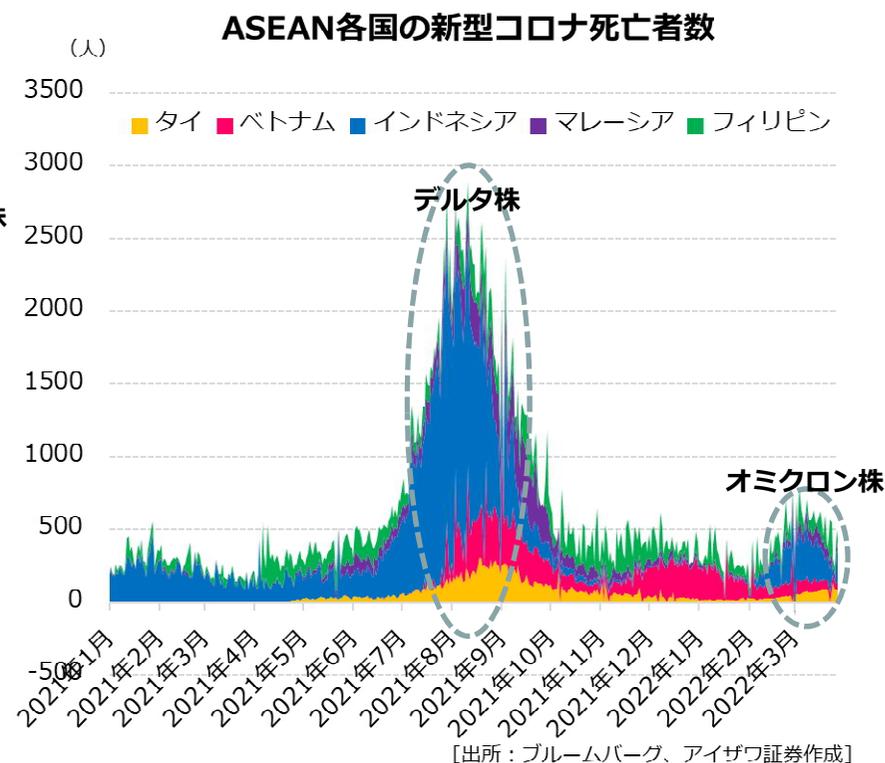
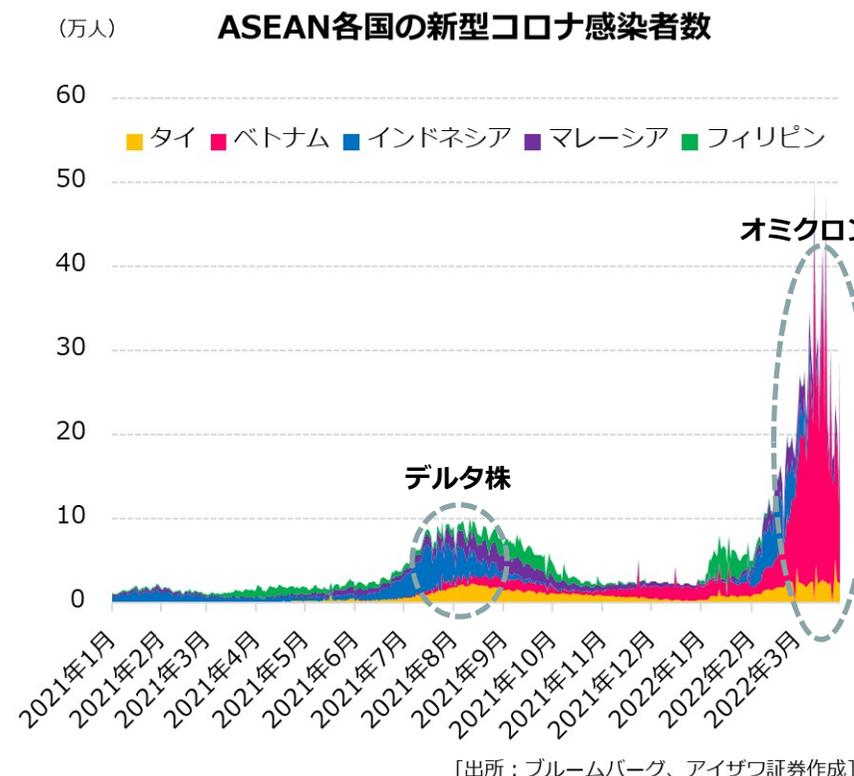
韓国と台湾の政策金利の推移



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

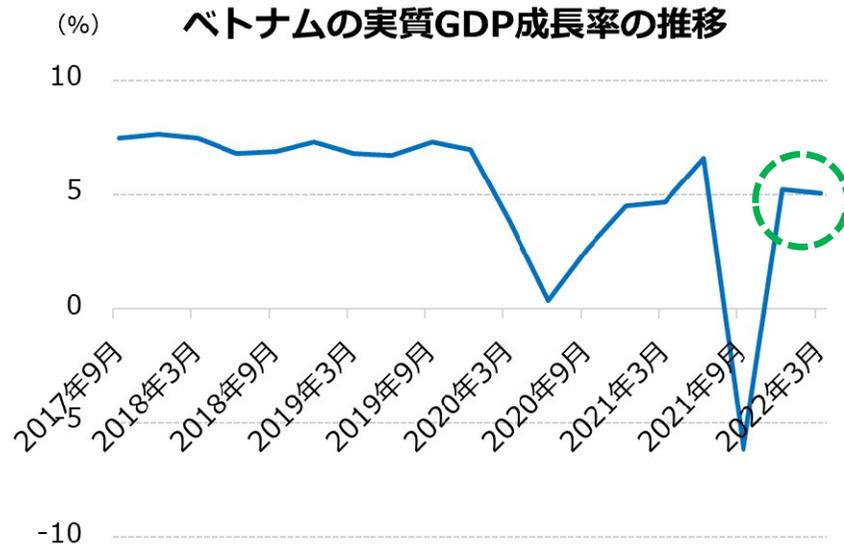
- 足元、アジアで物価上昇圧力が高まっているものの、ASEAN各国はまだ需要が弱く、新型コロナ禍後の景気回復を優先しているため、概ね政策金利の水準を据え置いている。その中で、ベトナムとインドネシアのCPIは比較的安定しており、当面金融緩和を続ける見通し。一方、タイとフィリピンはエネルギー自給率が低いため、今後輸入インフレが起きれば金融緩和を見直す可能性がある。
- ASEAN以外では、新型コロナ禍後に韓国が合計3回（2021年8月と11月、2022年1月）、台湾が1回（2022年3月）利上げを実施した。韓国と台湾の2月のCPIはそれぞれ前年比+3.7%と+2.4%と上昇傾向をたどっており、中銀は物価上昇と通貨安に配慮してインフレ抑制に舵を切り始めた。

ASEAN各国の新型コロナウイルスの感染者数と死亡者数

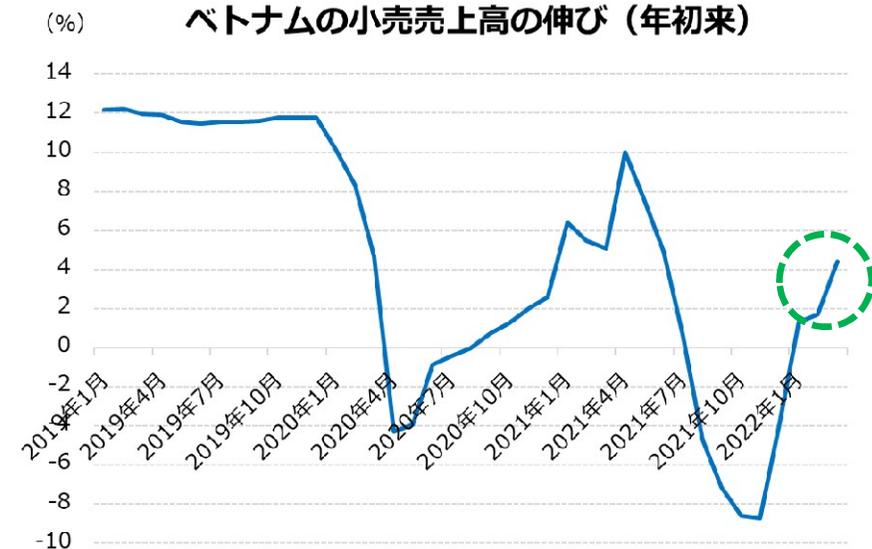


- ASEAN主要5か国の新型コロナウイルス感染者数は、ベトナムを中心に高水準で推移しているものの、3月後半からピークアウトの兆候が出始めている。一方、新型コロナウイルスの死亡者数は昨年の「デルタ株」感染拡大時に比べて低水準で推移しており、ワクチン接種の普及や致死率の低下などにより新型コロナウイルスの脅威は低下している状況。足元、ASEAN各国政府は感染・医療対策を取りつつ、経済活動に配慮した「ウィズコロナ政策」を続けているため、景気全体への悪影響は限定的と思われる。

ベトナムの1~3月GDPは+5.0%、消費回復の兆し見られる



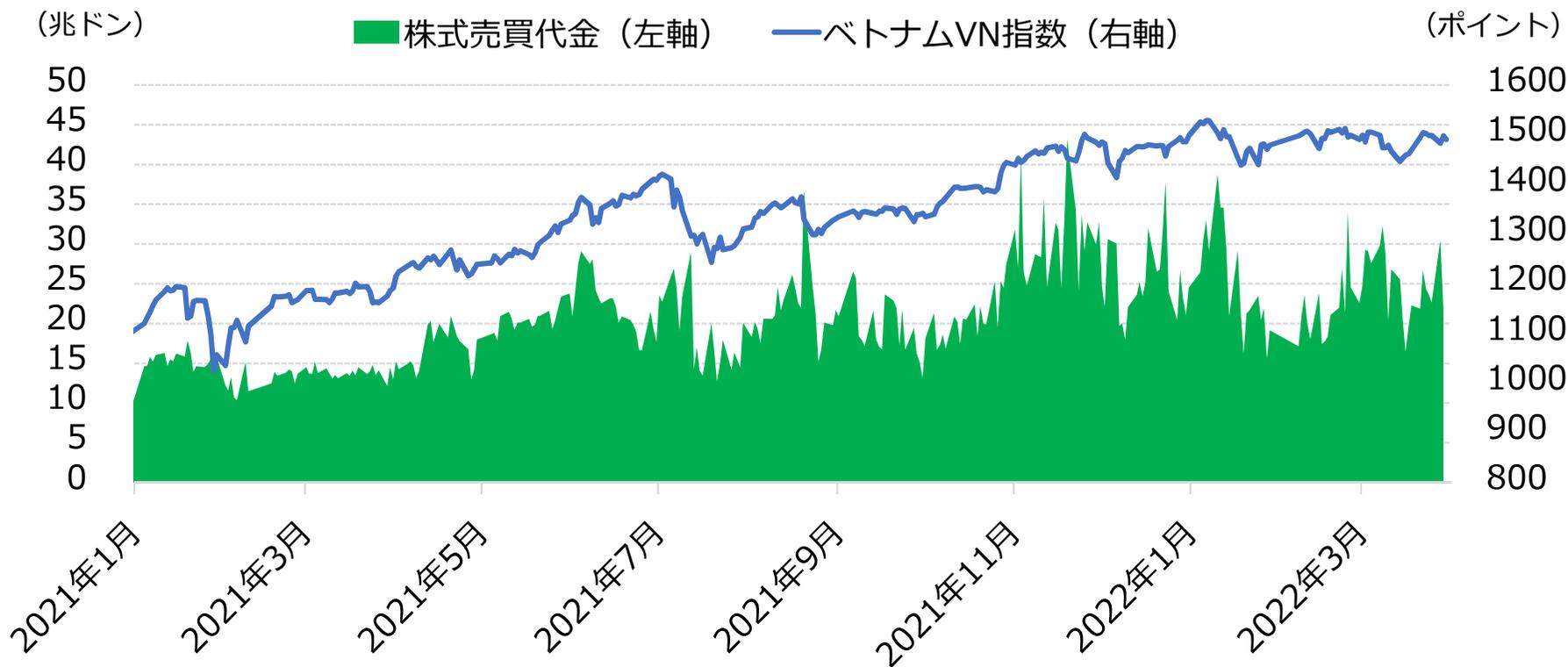
[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 3月29日に発表されたベトナムの1~3月の実質GDP成長率は前年同期比+5.0%と、前四半期(+5.2%)に続いて高水準の伸びを維持した。ベトナムは昨年10月「ウィズコロナ政策」に転換してから個人消費が回復基調をたどっているほか、欧米向けなど対外輸出が伸びた（1~3月の輸出総額は同+12.9%の885.8億米ドル）ことも経済成長を後押ししたと思われる。
- 3月29日に発表されたベトナムの1~3月累計の小売売上高は前年同期比+4.4%とプラス成長を維持した。項目別では小売商品およびサービスが同+5.8%、ホテル・レストランが+1.2%、観光が+1.9%、その他サービスが同-2.5%と、これまでマイナス成長だったホテル・レストランと観光がプラス成長に転じた。その背景として、当局の「ウィズコロナ」政策による行動制限緩和が考えられ、ベトナムでは航空会社の国際便運航再開や運賃上昇などの動きが目立っている。

ベトナムVN指数は高値もみ合い、循環物色の動き広がる



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 3月のベトナム株式市場は、VN指数の月間騰落率がほぼ横ばいと高値圏でもみ合っており、一日あたりの売買代金も概ね約20兆ドン（約1066億円）超と活況な商いが続いた。ロシアのウクライナ侵攻により肥料価格の上昇観測が高まったことで、窒素肥料大手のペトロベトナム化学肥料（DPM）の株価上昇が目立ったほか、輸出拡大期待でナマズ養殖のビンホアン（VHC）、アンファット・バイオプラスチック（AAA）など中小型株の株価も堅調に推移した。一方、3月29日に不動産デベロッパーのFLCグループ（FLC）の会長が株価操作容疑で逮捕され、今後投資家心理への悪影響が懸念される。

ベトナム市場の注目銘柄

素材価格の上昇とウィズコロナ政策で恩恵を受ける鉄鋼、肥料、小売関連銘柄に注目

■ ホアファット（ベトナム：HPG）・・・旺盛な鉄鋼需要と欧州向けの輸出拡大で恩恵

ベトナムの大手鉄鋼メーカー。粗鋼生産能力は約800万トン（高炉4基稼働後）と東南アジア有数の規模を誇る。2021年通期決算は、売上高が前年比66%増、純利益が同2.6倍と大幅増収増益。建築用鋼材や亜鉛メッキ鋼板、熱延鋼板の販売拡大が好決算に寄与した。2022年は旺盛な国内需要のほか、ロシアのウクライナ侵攻で欧州の鉄鋼需要増加と価格上昇が見込まれ、同社の輸出拡大が期待される。

■ ペトロベトナム化学肥料（ベトナム：DPM）・・・窒素肥料価格の高止まりで恩恵

ベトナムの大手肥料メーカー。コメの生産が盛んな南部メコンデルタ地帯を拠点とし、窒素肥料やNPK（窒素、リン、カリ）複合肥料、化学品などの生産販売を手掛ける。2021年通期決算は、売上高が前年比65%増、純利益が同4.5倍と大幅増収増益。肥料価格の上昇で粗利益率が前年の22%から37%に大きく改善して好決算に寄与した。2022年はロシアが窒素肥料の原料である硝酸アンモニウムの輸出を禁止したことを受け、原料と窒素肥料の自社生産を手掛ける同社の好業績が続くと予想される。

■ ビンコム・リテール（ベトナム：VRE）・・・ウィズコロナ政策に伴う消費回復で恩恵

ベトナムの小売大手。ビンググループの傘下であり、ベトナム国内で80か所のショッピングモールを展開。小売スペースの賃貸が主力で、店舗用不動産の販売も手掛ける。2021年の通期決算は、前年比29%減収、同45%減益と、年後半にデルタ株の感染対策で打撃。ただ、10～12月から状況は改善し始めており、ウィズコロナ政策で業績が回復に向かう見通し。2022年は3カ所の商業施設を開業する予定。

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