

アジア株式市場の見通し

～欧米の利上げ圧力が強まる中、アジアの政策支援に期待～

2022年2月号

アイザワ証券 市場情報部

2022年1月28日発行/審査番号：220128-A1

世界全体とアジア新興国の状況

《世界全体の状況》

- ワクチン接種の普及などによって世界全体の景気回復基調が強まる中、急激な需要回復やサプライチェーンの混乱などによって欧米先進国を中心にインフレ圧力が急速に高まっている。これを受けて、米FRBは2022年1月のFOMCで3月のテーパリング（量的緩和の縮小）終了と利上げ開始を示唆し、新型コロナ禍への対応で導入した超緩和策の終了に向けて動き出した。また、ユーロ圏と英国の昨年12月の消費者物価指数（CPI）もそれぞれ統計開始以来と30年ぶりの高水準を記録しており、今後金融正常化のペースを早めることが予想される。

《アジア新興国の状況》

- アジア新興国は、欧米先進国に比べて内需の回復が遅れているため、主要国の消費者物価指数（CPI）は総じて低水準で推移している。そのため、金融緩和や財政出動の余地が比較的大きく、中国やベトナムを中心に政策支援が期待される。一方、インドネシアとフィリピンは為替変動や輸入インフレの状況次第で年内利上げに踏み切る可能性があり、タイは新型コロナの感染再拡大で景気回復が遅れる見通しで、当面景気回復基調が続くものの先行きはやや不透明。
- アジアの株式市場は、2月の第1週目に旧正月（ベトナムのテト）休場となる市場が多く取引スケジュールに注意。イベント面では北京冬季五輪が2月4日から開催する予定。各市場の中で、中国本土・香港市場、台湾市場、ベトナム市場が比較的有望と見られる。中国・香港は政策が追い風となっているEV、再生可能エネルギー、消費関連企業、台湾は半導体不足で恩恵を受ける半導体、電子部品関連企業、ベトナムは投資と輸出拡大で成長が見込まれる鉄鋼、輸出関連企業などに注目。

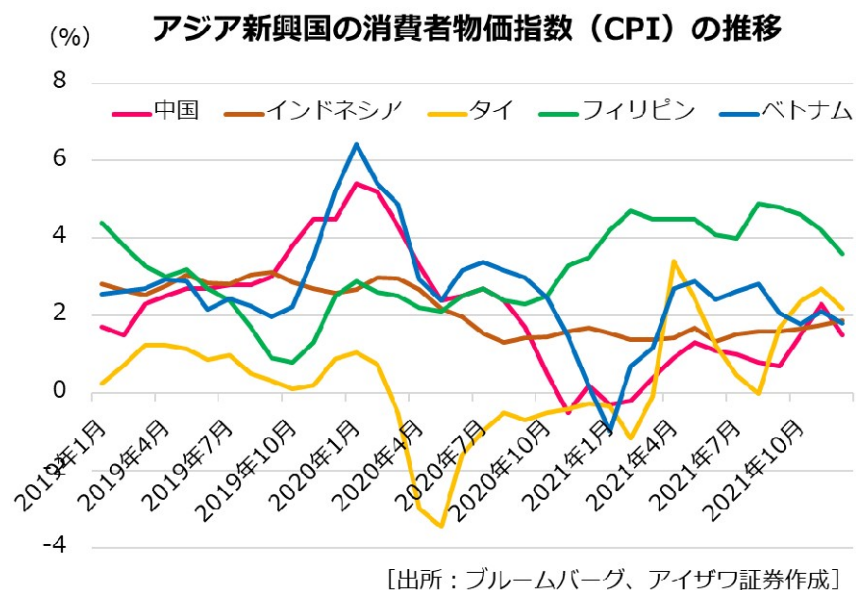
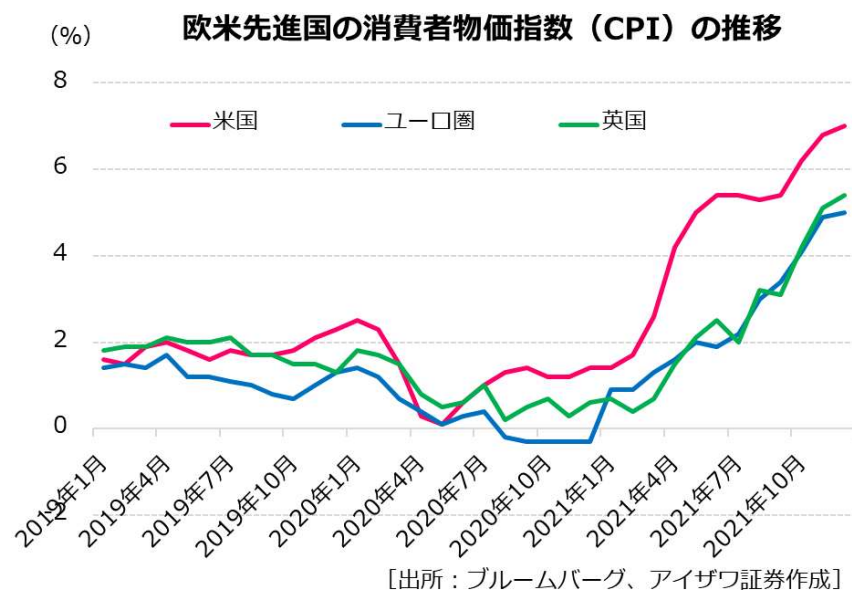
IMFは2022年の世界経済見通しを下方修正

	推定	予想		予想の変化 (2021年10月比)	
	2021年	2022年	2023年	2022年	2023年
世界全体	5.9	4.4	3.8	↓0.5	↑0.2
先進国	5.0	3.9	2.6	↓0.6	↑0.4
米国	5.6	4.0	2.6	↓1.2	↑0.4
ユーロ圏	5.2	3.9	2.5	↓0.4	↑0.5
日本	1.6	3.3	1.8	↑0.1	↑0.4
新興・途上国	6.5	4.8	4.7	↓0.3	↑0.1
中国	8.1	4.8	5.2	↓0.8	↓0.1
インド	9.0	9.0	7.1	↑0.5	↑0.5
ASEAN 5	3.1	5.6	6.0	↓0.2	0.0
ロシア	4.5	2.8	2.1	↓0.1	↑0.1
ブラジル	4.7	0.3	1.6	↓1.2	↓0.4

注：数字はすべて経済成長率（%） [出所：IMF、アイザワ証券作成]

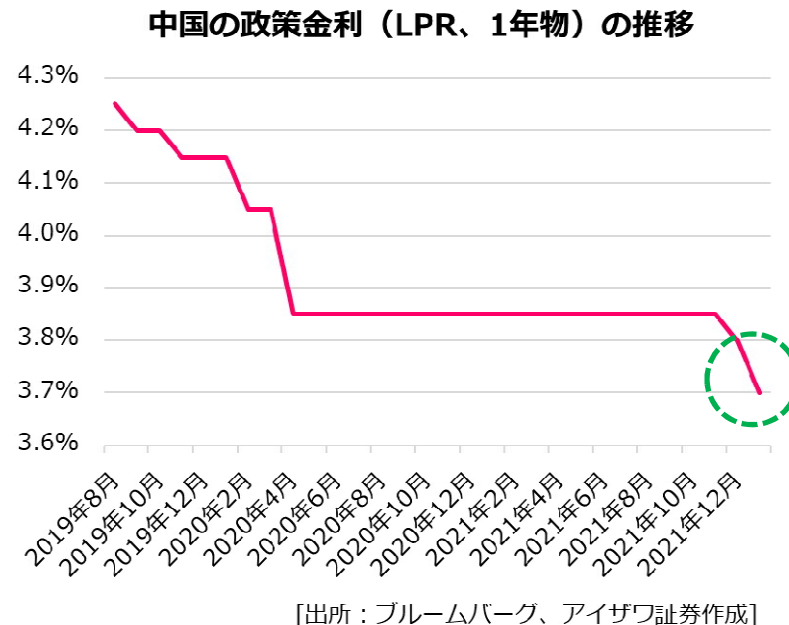
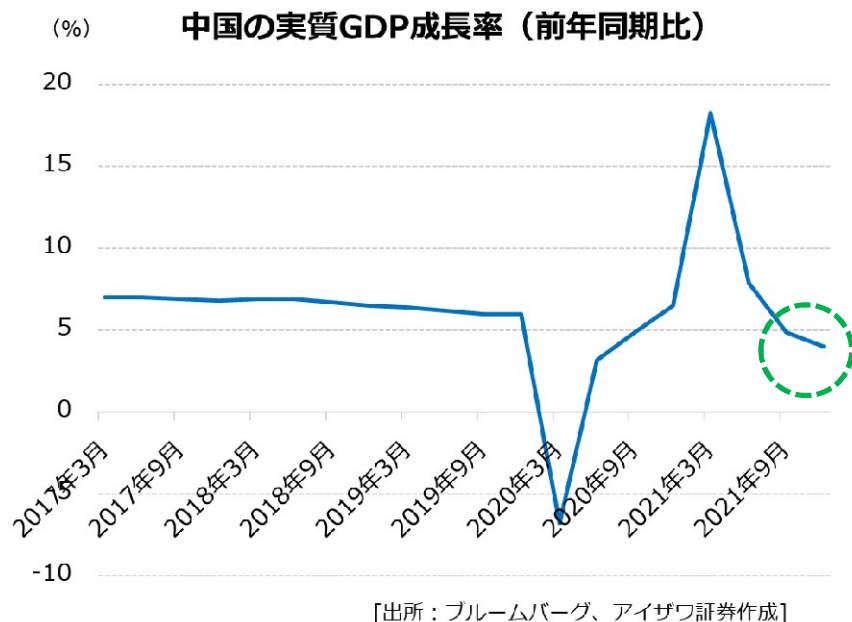
- 1月25日、国際通貨基金（IMF）は四半期ごとに発表する「世界経済見通し」で、2022年の全世界の経済成長率見通しを4.9%から4.4%に下方修正した。その主な理由として、新型コロナ「オミクロン株」の感染拡大に伴う各国の移動制限、インフレ圧力の高まり、米中経済の減速などを挙げた。主要国の中で、米国と中国の2022年予想成長率はそれぞれ1.2と0.8ポイント引き下げられたほか、日本とインドを除くほとんどの地域で経済成長率が当初の想定より鈍化する見通し。

アジア新興国のCPIは総じて低水準、政策支援に期待



- 新型コロナワクチン接種の普及や経済活動の正常化を背景に、欧米先進国では需要の回復やサプライチェーンの混乱、商品価格の上昇などによってインフレ圧力が急速に高まっている。1月に発表された主要国・地域の昨年12月の消費者物価指数（CPI）は、米国が+7.0%、英国が+5.4%、ユーロ圏が+5.0%とそれぞれ39年ぶり、30年ぶり、統計開始以来の高水準を記録しており、今後欧米先進国はインフレ退治に向けて金融正常化のペースを早めると予想される。
- 一方、アジア新興国は欧米先進国に比べて国内の需要が弱いため、主要国の消費者物価指数（CPI）は総じて2%前後の低水準（フィリピンを除く）で推移している。今後、輸入インフレに弱いフィリピンとインドネシアは年後半に利上げする可能性があるものの、中国とベトナムは低インフレであるため政策支援の余地があり、金融緩和や減税、インフラ投資などが景気全体を下支える見通し。

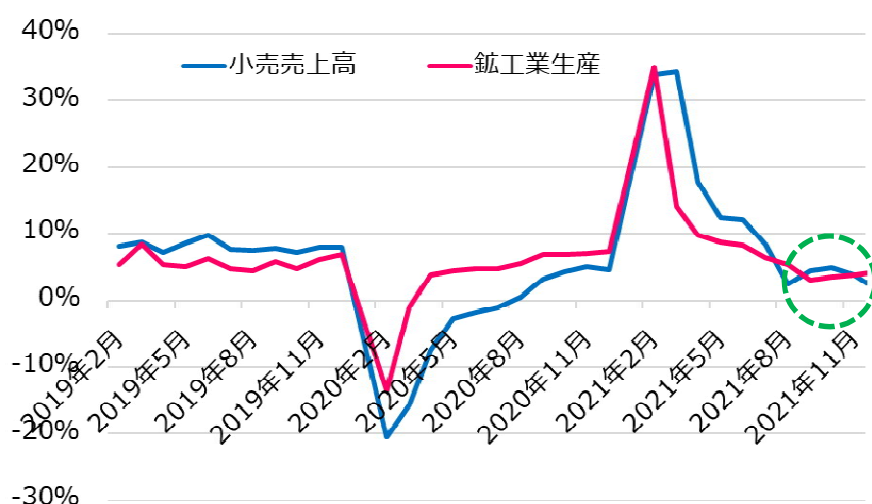
景気の減速を受けて、中国は2か月連続で利下げを実施



- 1月17日に発表された中国の昨年10～12月実質GDP成長率は+4.0%と、前四半期（+4.9%）に比べて減速した。2021年通年の実質GDP成長率は+8.1%だった。中国は昨年前半、新型コロナ禍から立ち直った反動で景気が急回復したものの、年後半から不動産企業の過剰債務問題や新型コロナの感染対策に伴う移動制限、電力不足などによって景気が減速し続けている。足元、当局は北京冬季五輪の開催に向けて感染対策を強化しており、景気の下押し圧力は当面続くと予想される。
- 景気の減速を受けて、中国人民銀行は1月20日に事実上の政策金利である最優遇貸出金利（LPR）の1年物を3.80%から3.70%に引き下げると発表した。1年物LPRの引き下げは2か月連続。また、LPRの5年物も4.65%から4.60%へと引き下げられ、当局は利下げを通じて不動産低迷や企業規制、局地的なロックダウンなどで落ち込んだ景気を下支える狙いがあると思われる。

中国はコロナ封じ込めで内需低迷、マネーサプライ上向く

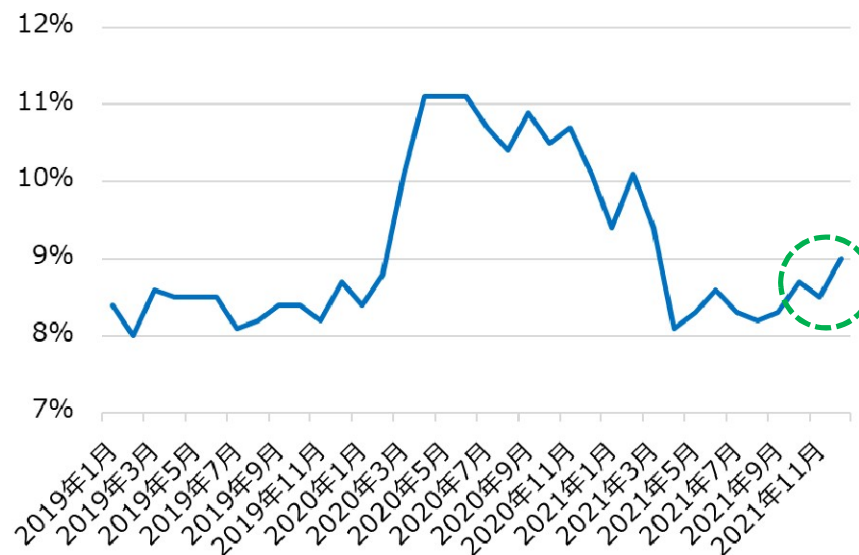
中国の小売売上高と鉱工業生産の伸び



※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]

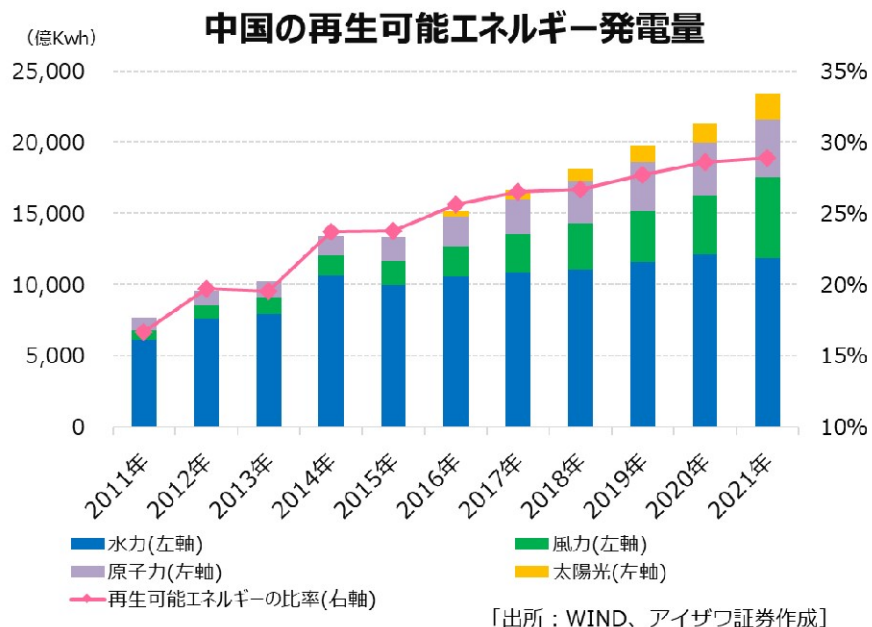
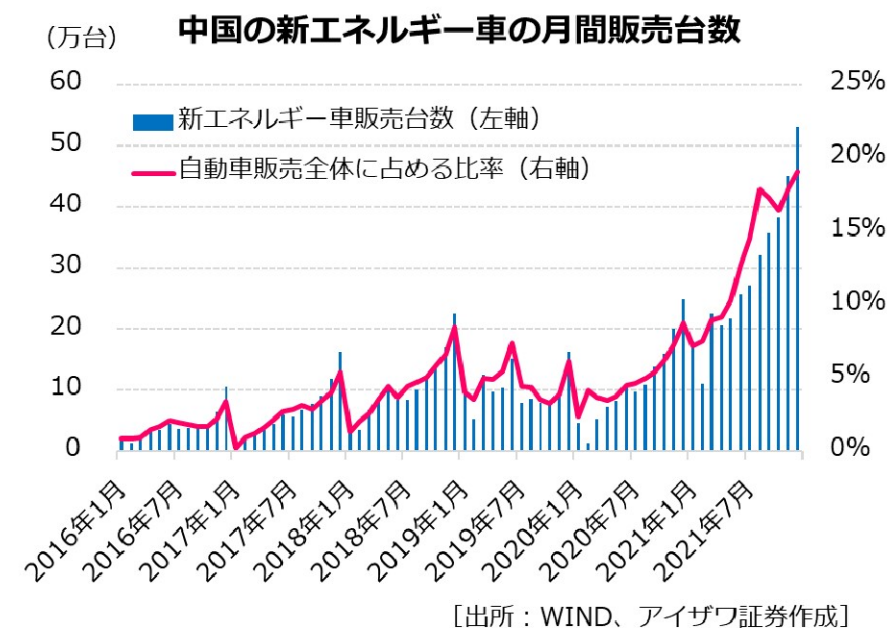
中国のマネーサプライ (M2) の伸び



※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]

- 1月17日に発表された中国の昨年12月の小売売上高は前年同期比+1.7%、鉱工業生産は同+4.3%と小売売上高の低迷が目立った。その主な要因としては、新型コロナウイルスの感染対策強化に伴う個人消費の低迷が考えられ、内需の減速は当面続く見通し。一方、12月の輸出総額（米ドルベース）は同+20.9%と高水準の伸びを維持しており、2021年通期で輸出・輸入は共に過去最高を更新した。
- 1月12日に発表された中国の昨年12月のマネーサプライ（M2）は前年同期比+9.0%と、約9か月ぶりの水準を回復した。足元、中国経済は不動産の過剰債務問題や内需の低迷で減速しており、中国人民銀行はマネーサプライの増加を通じて流動性を高め、景気を安定させる狙いがあると思われる。

中国の再生可能エネルギー産業は急成長



- 中国自動車工業協会の統計によると、中国の昨年12月の新エネルギー車（EV、プラグインハイブリッド車、燃料電池車）の販売台数は前年同期比114%増の53.1万台に急拡大した。2021年通年の新エネルギー車の販売台数は前年比158%増の352万台と、自動車販売全体の約13%を占め、昨年12月に19%を突破した。今後、EVの普及は更に加速する見通しで、BYDなどメーカーの成長が期待される。
- 昨年中国で再生可能エネルギー（水力、風力、太陽光、原子力）による発電量は、2.3兆キロワット時（Kwh）と発電量全体の29%に達した。エネルギー別で見ると、水力が前年比2%減、風力が同37%増、太陽光が同29%増、原子力が同11%増と、風力と太陽光による発電量が急増した。今後、中国政府は脱炭素目標の達成に向けて風力と太陽光、揚水発電の容量を増強する見通しで、発電設備や送電網関連銘柄が政策の恩恵を受けると予想される。

中国株式市場の注目銘柄（香港上場）

持続的な成長が見込まれる再生可能エネルギー、「共同富裕」で恩恵を受ける消費銘柄に注目

■ 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1～9月決算は前年同期比23%増収、同39%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。

■ BYD（香港：1211）・・・昨年新エネルギー車の販売台数は3.2倍に急増、電池外販に期待

中国の民営自動車・電子部品メーカー。主にガソリン車やEV、電子部品、二次電池の製造販売を手掛け、リン酸鉄リチウム電池技術を活かしたEVに強み。2008年から米著名投資家のウォーレン・バフェット氏が出資。2021年1～9月決算は、前年同期比38%増収、原材料価格上昇で同28%減益。2021年の新エネルギー車販売台数は前年の3.2倍（60.4万台）に急増。今後はトヨタ向けに独自の「ブレード電池」を供給するほか、電池外販を他のメーカーにも広げることで収益の拡大が期待される。

■ アンタ・スポーツ（香港：2020）・・・北京冬季五輪でウィンター・スポーツ事業の拡大に期待

中国の大手スポーツアパレルメーカー。「アンタ」や「フィラ」、「デサント」などのブランドを中国で展開。2019年にフィンランドのアメアスポーツを買収し、「サロモン」や「アークテリクス」などのブランドを取得。2021年上半期決算は56%増収、132%増益と好調。2022年は北京冬季五輪の開催で販管費の増加が見込まれるものの、ウィンタースポーツ事業の拡大につながる見通し。

中国株式市場の注目銘柄（本土上場）

成長分野である再生可能エネルギーや電子部品、送電網関連銘柄に注目

■ 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。

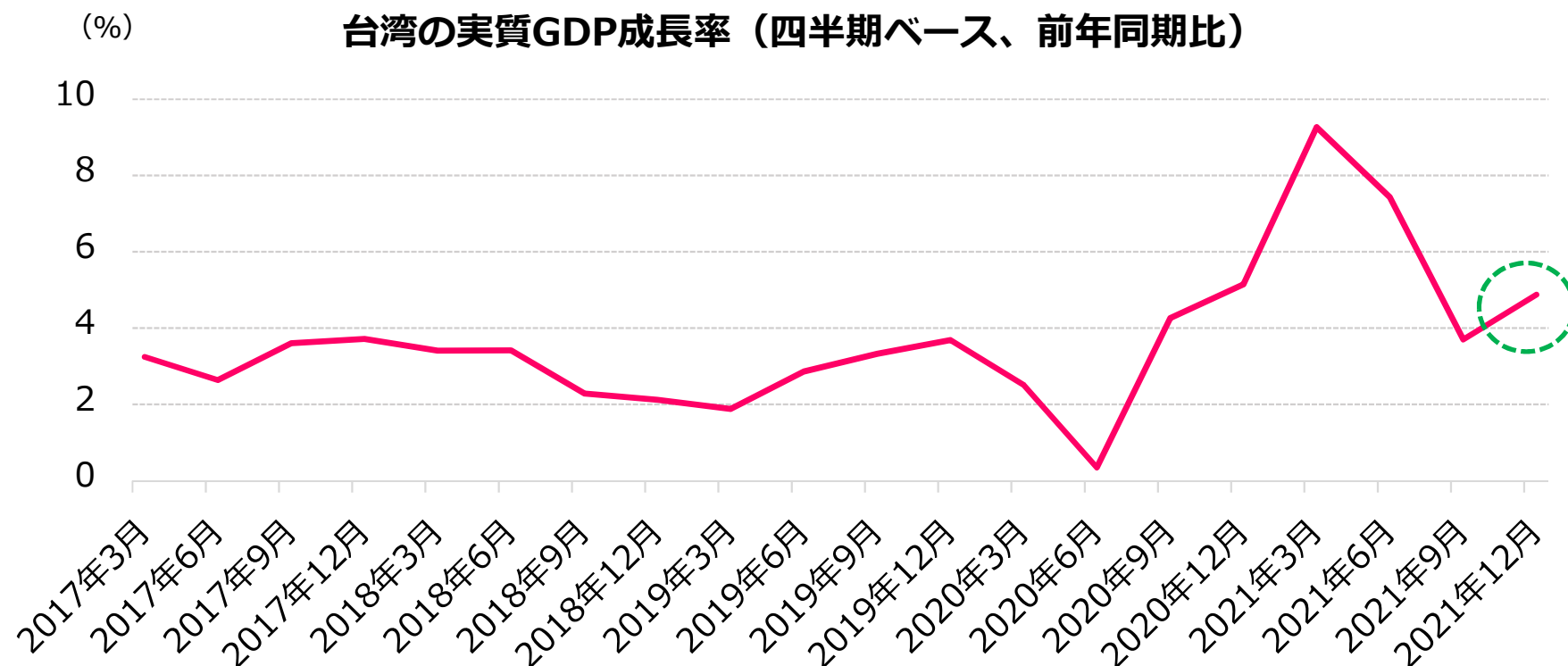
■ ゴアテック（深センA:002241）・・・「AirPods3」とメタバースに対する需要拡大に期待

中国の大手電子部品メーカー。主にスマホやタブレット型端末、ゲーム機、その他電子デバイスなどに内蔵される音響部品の製造・販売を手掛けており、アップルの無線イヤホン「AirPods」の受託製造企業として知られる。2021年通期は前年比49%～59%増益になる見通し。今後は「AirPods3」とメタバース関連のAR/VR製品に対する需要拡大に期待。

■ 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。

台湾の10～12月の実質GDP成長率は+4.9%



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 1月27日、台湾行政院主計総処はが発表した2021年10～12月の実質GDP成長率（速報値）は前年同期比+4.9%と前四半期に比べて持ち直した。2021年通年の実質GDP成長率は前年比+6.3%と、約11年ぶりの高成長だった。世界的な半導体需要が急増したことで、台湾の半導体・電子部品の輸出が拡大したほか、TSMCによる設備投資が鉄鋼や化学など幅広い業種に波及して経済成長に寄与した。台湾行政院主計総処は2022年の実質GDP成長率について、前年比+4.2%と予想している。

TSMCの4Q決算は好調、半導体不足の長期化を見込む

■ TSMCの2021年10～12月決算は増収増益

1月13日、半導体の受託製造（ファウンドリ）の世界最大手である台湾のTSMC（台湾：2330）は2021年10～12月決算を発表した。10～12月の売上高は前年同期比+21%の4382億台湾ドル、純利益は同+16%の1662億台湾ドルと増収増益。売上高は6四半期連続で過去最高を更新したほか、全体の粗利益率は7～9月の51.3%から52.7%に上昇した。

同社は2022年1～3月の業績について、売上高が166億～172億米ドル（同+29%～+33%）、粗利益率が53%～55%と好調が続くと予想した。また、2022年は年間を通して半導体不足が続くことを再確認し、TSMCの2022年売上高について前年比20%台半ばから後半の伸びを見込んでいる。

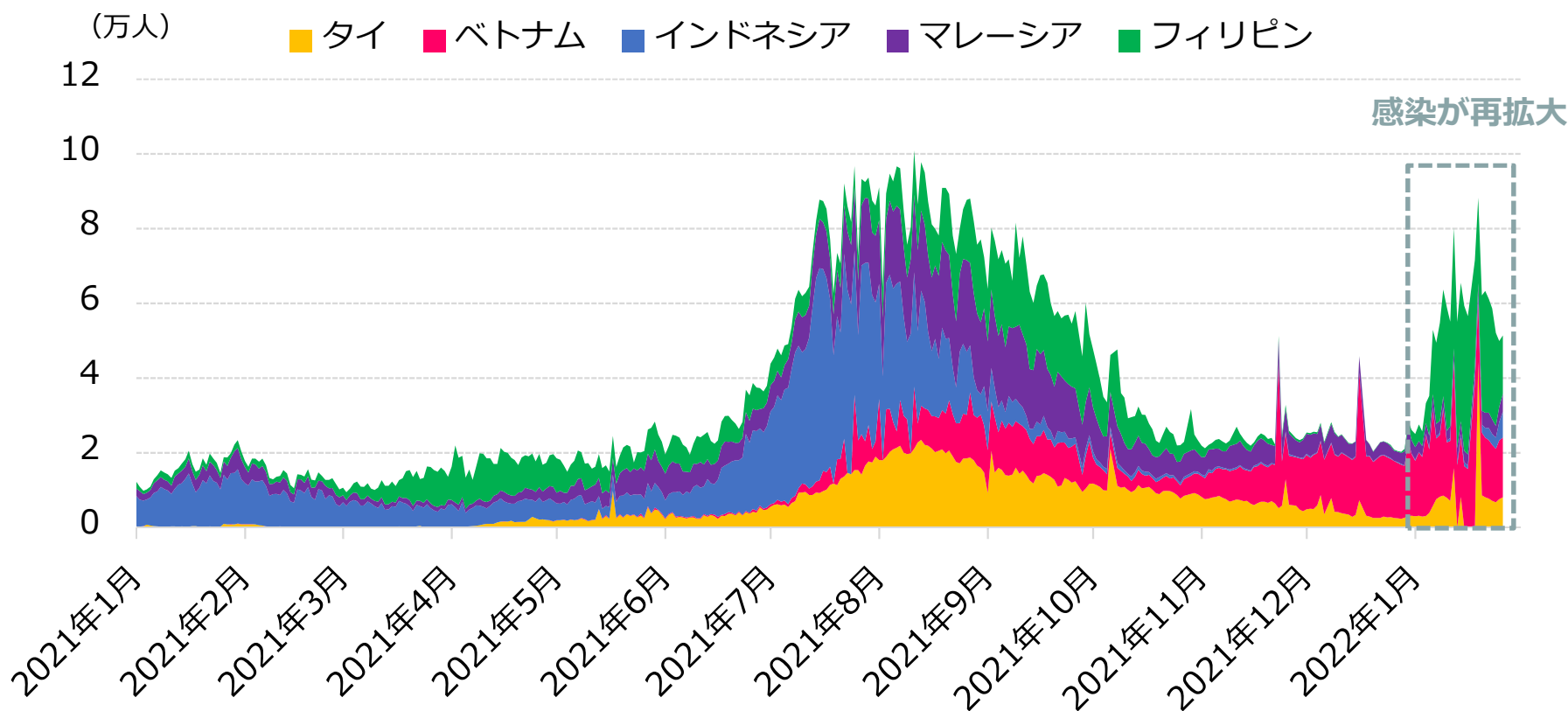
■ 先端プロセスの比率が売上高全体の5割以上、2022下半期から3ナノ製品量産へ

TSMCの10～12月の半導体のプロセス・ルール別の売上比率は、5ナノが23%、7ナノが27%、16ナノが13%、28ナノが11%、その他が26%。先端プロセスである5ナノと7ナノの売上比率は全体の5割以上に達した。5nm製品より先のタイムスケジュールについては、2022年下半期から3ナノ製品の量産に入る予定。アップルやAMD、メディアテックなどの主要顧客に加え、インテルやクアルコム、エヌビディアなど大手半導体メーカーからの受注拡大が期待される。

■ 2022年は設備投資額は400億～450億米ドルに増額

同社は2022年の設備投資額について、400億～450億米ドルを予定しており、前年の300億米ドルから大幅に拡大させる見通し。資金の7～8割は先進プロセス（2ナノ）、残りは成熟プロセス（28ナノ）、フォトマスク、パッケージなどに投じて生産能力の増強を図る計画。

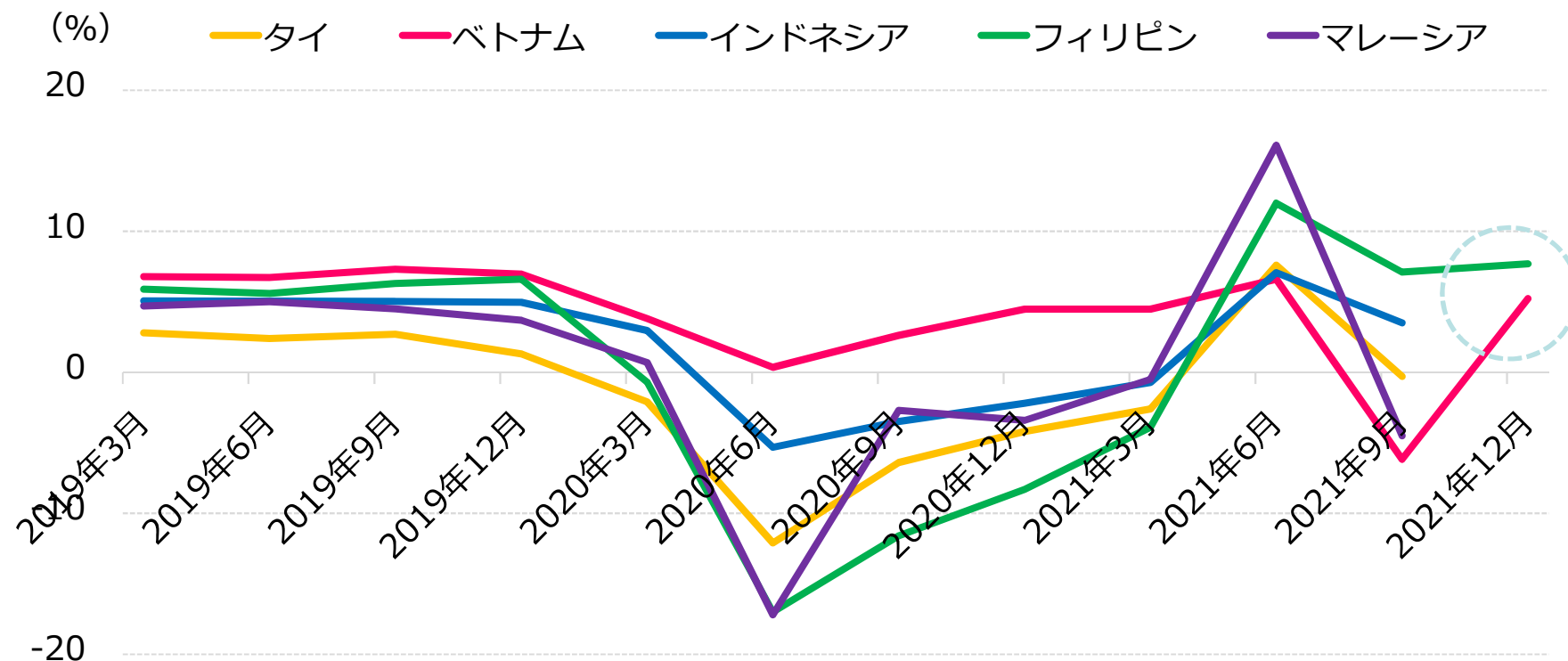
ASEAN各国の新型コロナウイルスの新規感染者の推移



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 2022年に入ってから、ASEAN各国で新型コロナウイルスの感染が再拡大している。2022年1月26日時点の各国の一日あたりの新規感染者数は、ベトナムとフィリピンが1.5万人超と目立っているほか、タイは8000人超、インドネシアは7000人超と増加傾向にある。足元、ASEAN各国の国内消費は総じて低迷しており、新型コロナウイルスの感染拡大が続けば経済成長の重石になると予想される。

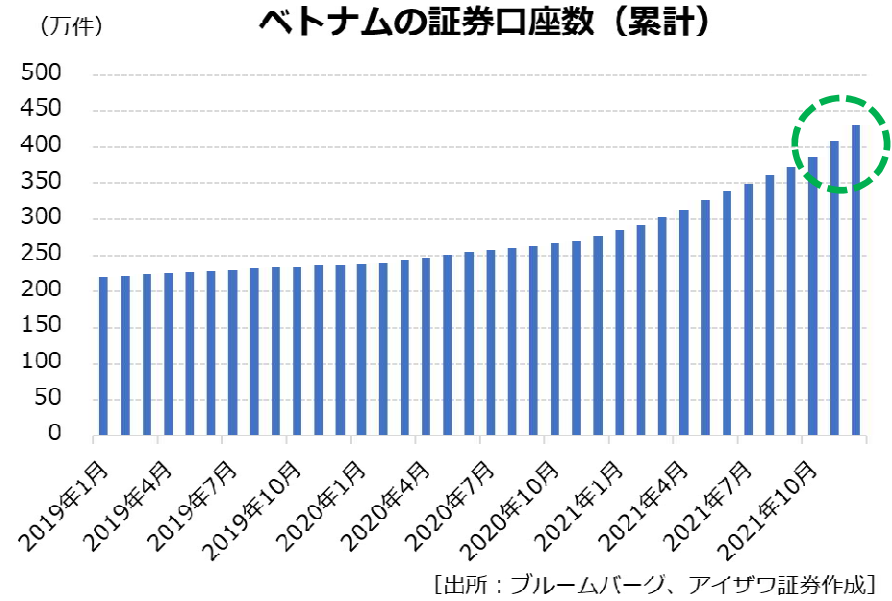
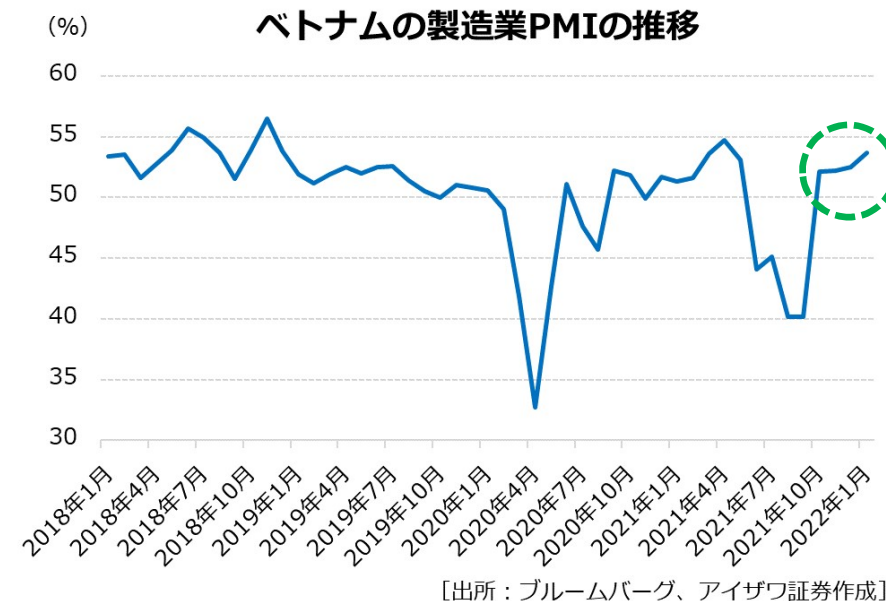
ASEAN各国の実質GDP成長率の推移（四半期ベース）



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

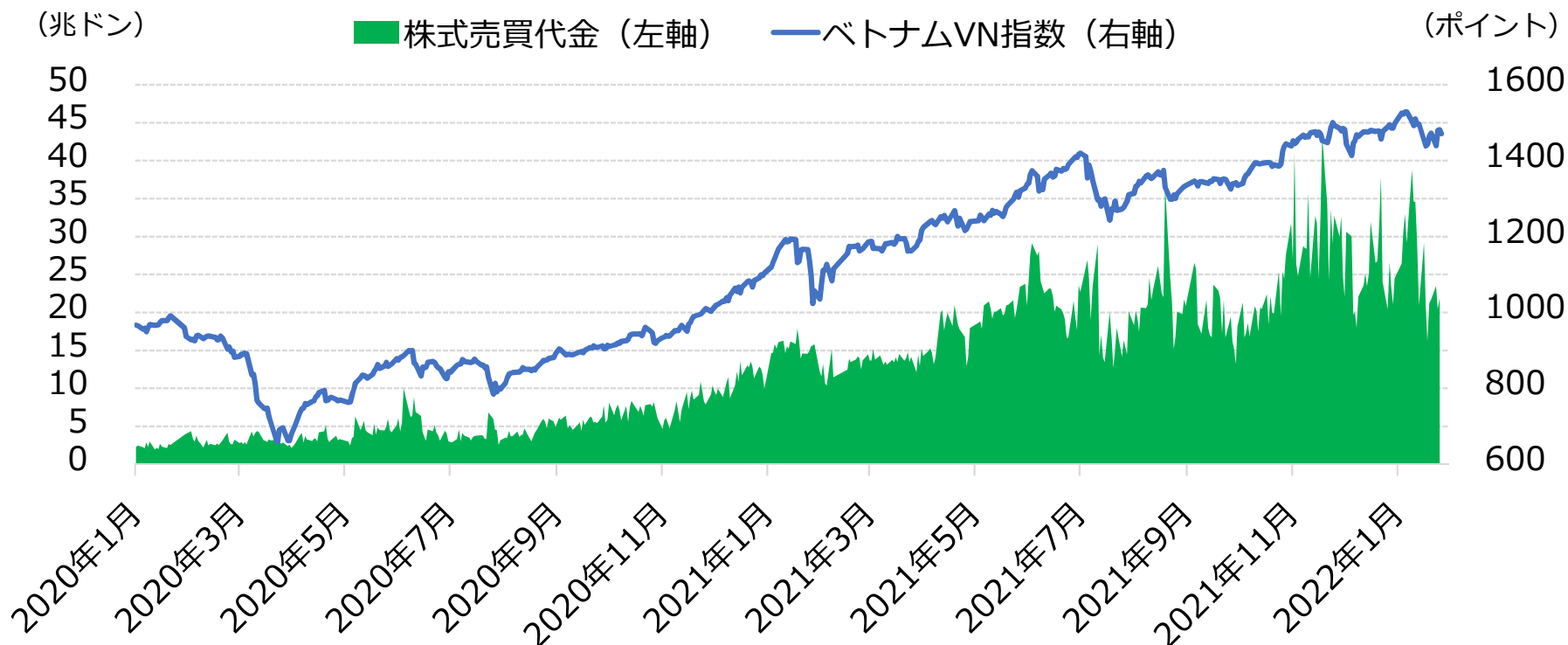
- ASEAN主要国の中で、ベトナムとフィリピンは2021年4Q（10～12月）の実質GDP成長率を発表した。ベトナムの4Q実質GDP成長率は前年同期比+5.2%、2021年通期で前年比+2.9%と、経済活動に配慮した「ウィズコロナ政策」に転換したことで4Qの成長率が大きく持ち直した。一方、フィリピンの4Q実質GDP成長率は同+7.7%、2021年通期で同+5.6%と、クリスマス休暇前に新型コロナウイルスの感染が落ち着いたことで個人消費が回復した。足元、新型コロナウイルスの感染再拡大に加え、原油や一部食品価格の上昇でインフレ圧力が高まりつつあり、今後経済に与える影響が注目される。

ベトナム：「ウィズコロナ政策」で製造業PMIは回復基調



- 1月28日に発表されたベトナムの1月の製造業PMIは53.7と、当局が「ウィズコロナ政策」に方針転換した昨年10月から改善基調が続いている。足元、ベトナムの新型コロナウイルスの新規感染者数は1日あたり1.5万人超と高水準で推移し、個人消費などへの悪影響が懸念されているものの、ベトナム政府は付加価値税の減税（2月より税率を10%から8%に）やEVの特別消費税率の大幅引き下げ（3月より25%から3%に、9人乗り以下の場合）などを通じて景気支援に乗り出している。
- ベトナム証券預託機構（VSD）の発表によると、ベトナムの証券口座件数は2021年12月時点で累計431万口座（うち個人口座は426万件）と、前年同期に比べて約154万口座の純増となった。ベトナムの証券口座開設件数が急増した背景として、低金利環境で個人投資家の株式投資意欲が高まったことや、新型コロナ後の景気回復に対する期待などが考えられる。

ベトナムVN指数は不動産過熱懸念などで反落



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 1月のベトナム株式市場は、不動産過熱懸念などで指数が反落した。相場下落の要因の一つとして、ホーチミンのトゥーティエム新都市区の土地が入札価格の8.3倍で落札された後、政府が地価高騰に懸念を示して落札企業が購入を取り消したことが考えられる。これを受けて、株式市場ではホーチミン市インフラ投資 (CII) やビンググループ (VIC)、ビンホームズ (VHM) などの銘柄が下落した。一方、ベトナム外商銀行 (VCB) やベトナム産業貿易商業銀行 (CTG) などの株価は堅調で相場全体を下支えた。ベトナムは2月第1週目にテト休場となる予定で、テト明けの相場展開が注目される。

ベトナム市場の注目銘柄

業績が好調な鉄鋼、ITに加え、貿易量の増加が見込まれる輸出関連株にも注目。

■ ホアファットグループ（ベトナム：HPG）・・・旺盛な鋼材需要と値上げで収益拡大を見込む

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年中間決算は、売上高が前年同期の1.7倍、純利益が同3.3倍と好調。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。また、7～9月決算も純利益が同2.7倍と四半期ベースで過去最高を更新。今後は国内の旺盛な鋼材需要と値上げで収益拡大に期待。

■ CMC技術グループ（ベトナム：CMG）・・・DXや海外企業のアウトソーシング需要の増加で恩恵

ベトナムの大手IT企業。ベトナムと海外でシステム構築やソフトウェア開発などを手掛ける。主な取引先はマイクロソフトやIBM、デル、インテルなど。2019年7月に韓国のサムスン電子グループから出資を受け入れ、サムスン電子傘下のサムスンSDSが筆頭株主（株式保有比率33%）。2021年上半期（4～9月）決算は前年同期比16%増収、同46%増益と好調。今後はデジタル・トランスフォーメーション（DX）や海外企業のアウトソーシング需要の増加で恩恵を受けると予想される。

■ 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。2021年1～9月決算は前年同期比14%増収、同32%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。

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