

アジア株式市場の見通し

～アジア通貨安の逆風が続く中、政策や消費関連株に注目～

2022年10月号

アイザワ証券 市場情報部

2022年10月3日発行/審査番号：221003-A1

世界全体とアジア新興国の状況

《世界全体の状況》

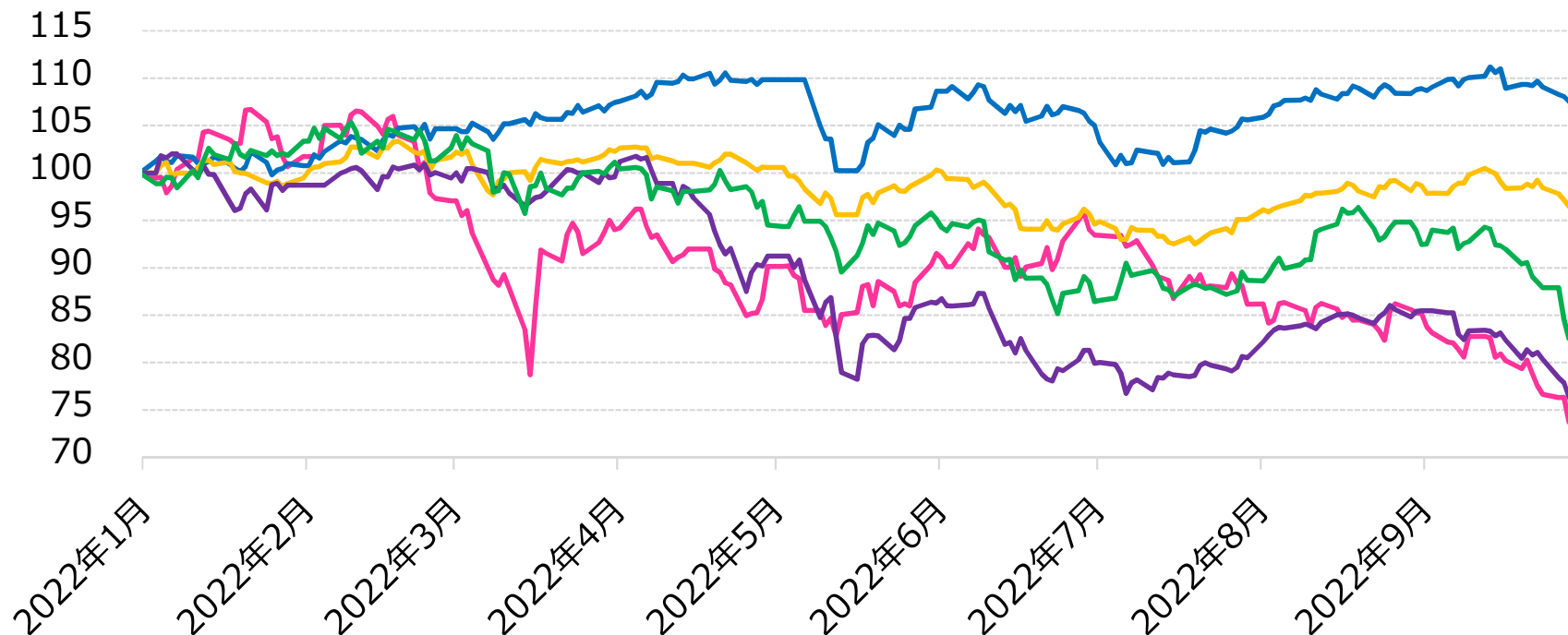
- 9月は米国の8月CPIが+8.3%と高止まりだったことを受け、22日のFOMCで0.75ポイントの利上げが実施され、11月と12月のFOMCでも大幅な利上げが続けられる見通し。一方、欧州では英国のトラス政権が23日に450億ポンドに上る大型減税を発表、金融引き締めを続ける英国中銀と真っ向から反する政策を取ったため、同政権による減税が未曾有のインフレに拍車をかけるとの懸念が強まった。欧米のインフレが収まる気配を見せない中、米国の長期金利（10年国債利回り）は一時4%近くまで上昇し、米ドル独歩高・アジア新興国通貨安が進行して各国経済の不確実性が高まっている。

《アジア新興国の状況》

- 中国では当局の政策支援によって自動車販売やインフラ投資が増加し、主要経済指標は前月に比べてやや回復したものの、ゼロコロナ政策と不動産市況の低迷が依然景気の足かせとなっている。10月16日に5年に一度の政治イベントである「中国共産党第20回全国代表大会」が開催される予定で、習近平国家主席の3期目続投や最高指導部人事、米中関係、台湾問題、新型コロナ対策問題などに対する基本方針が注目される。当面は政策支援の恩恵を受ける電力インフラや半導体関連株に注目。
- 東南アジアでは急激な通貨安を受けて、ASEAN主要国は9月にそろって利上げを実施。その中でベトナムの利上げ幅は1.0ポイントと大きく、当局は対米ドルレートの下限値を切り下げて外貨準備の目減りに歯止めをかけるべく動いた。また、ASEAN主要国のインフレ率も上昇し始めており、各国は通貨安とインフレ圧力の高まりに対処するために利上げを続ける可能性が考えられる。通貨安の逆風が続く中、東南アジア市場では比較的業績が好調な消費関連株に注目。

アジア主要新興国の株価指数の年初来騰落率（2022年）

— 香港ハンセン指数 — ジャカルタ総合指数 — タイSET指数 — ベトナムVN指数 — フィリピン総合指数

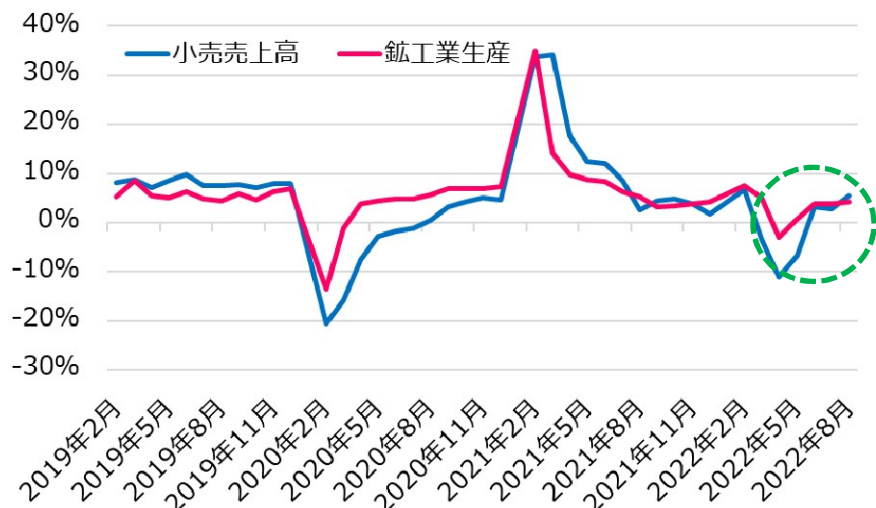


※2021年12月31日の株価を100とする指数化チャート [出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 9月のアジア新興国市場は、米国の高インフレと大幅利上げが続くとの見方からアジア通貨安が進行し、これが株安を誘発して主要株価指数は軒並み軟調に推移した。その中で、景気が低迷している中国（香港ハンセン指数）と通貨安懸念が強いフィリピンは年初来安値を更新、通貨安と大幅利上げでベトナムも安値を探る展開が続いている。一方、資源の輸出が好調なインドネシアと観光・消費回復期待が強いタイの株価指数は比較的堅調に推移した。

中国の8月経済指標は持ち直すも、景気の先行きは不透明

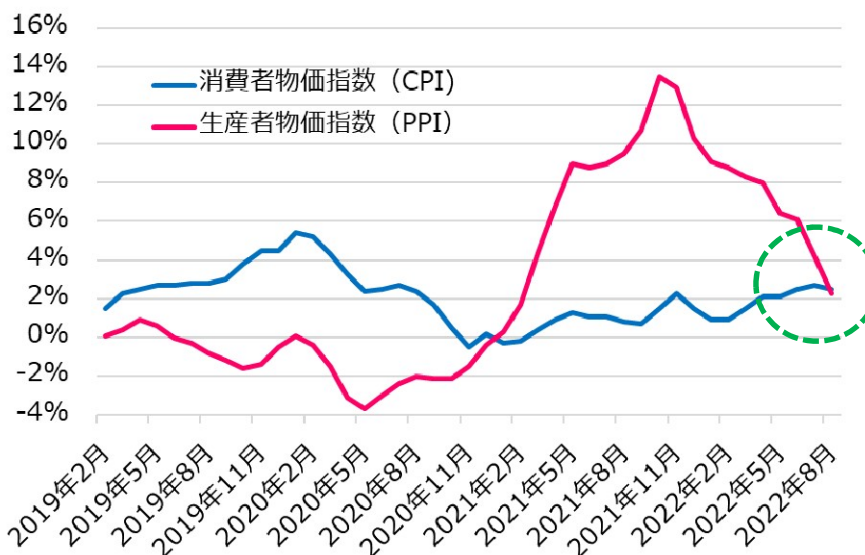
中国の小売売上高と鉱工業生産の伸び



※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

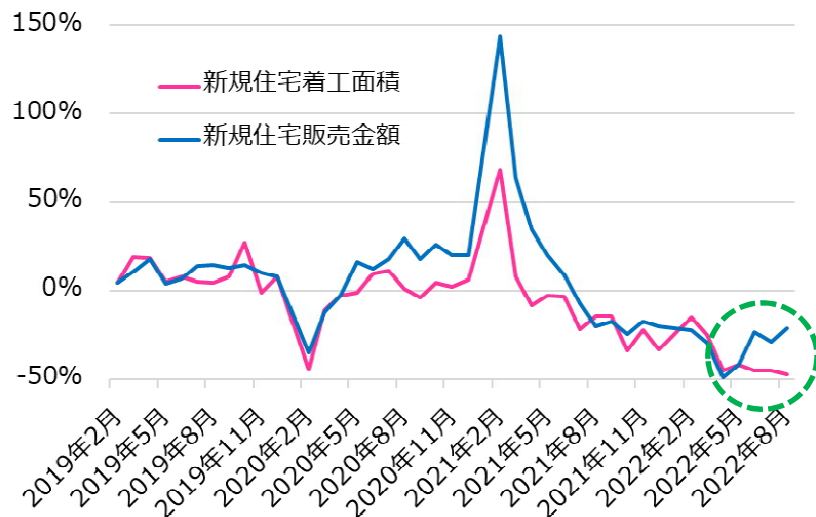


※前年同期比の伸び率 【出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成】

- 9月16日に発表された中国の8月の小売売上高は前年同期比+5.4%、鉱工業生産は同+4.2%、1～7月の固定資産投資は同+5.8%と、いずれも前月に比べてやや持ち直した。当局の政策支援によって自動車販売が好調に推移したほか、インフラ投資も加速して景気の回復に寄与した。一方、不動産市況の低迷と輸出の減速が懸念材料として残っており、景気の先行きは依然不透明と思われる。
- 9月9日に発表された中国の8月の消費者物価指数（CPI）は前年同期比+2.5%と、豚肉などの食品価格が上昇したものの、新型コロナウイルスの感染再拡大による内需低迷で非食品価格が低水準で推移した。一方、生産者物価指数（PPI）はエネルギーと原材料価格の下落によって同+2.3%と伸び率が大幅に低下した。足元、中国のインフレ圧力は小さく、当局は景気支援と金融緩和を続けていくと予想される。

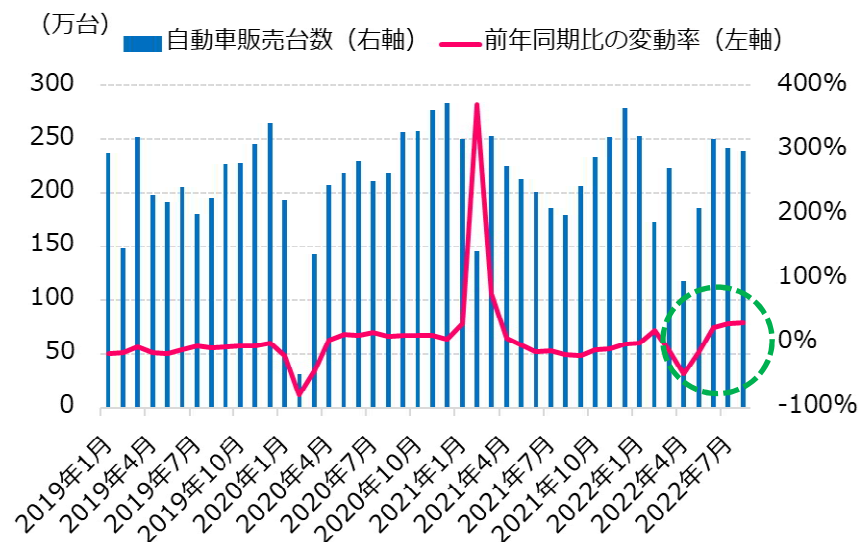
中国の不動産市況と自動車販売状況

中国の新規住宅着工面積と販売金額の伸び



※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]

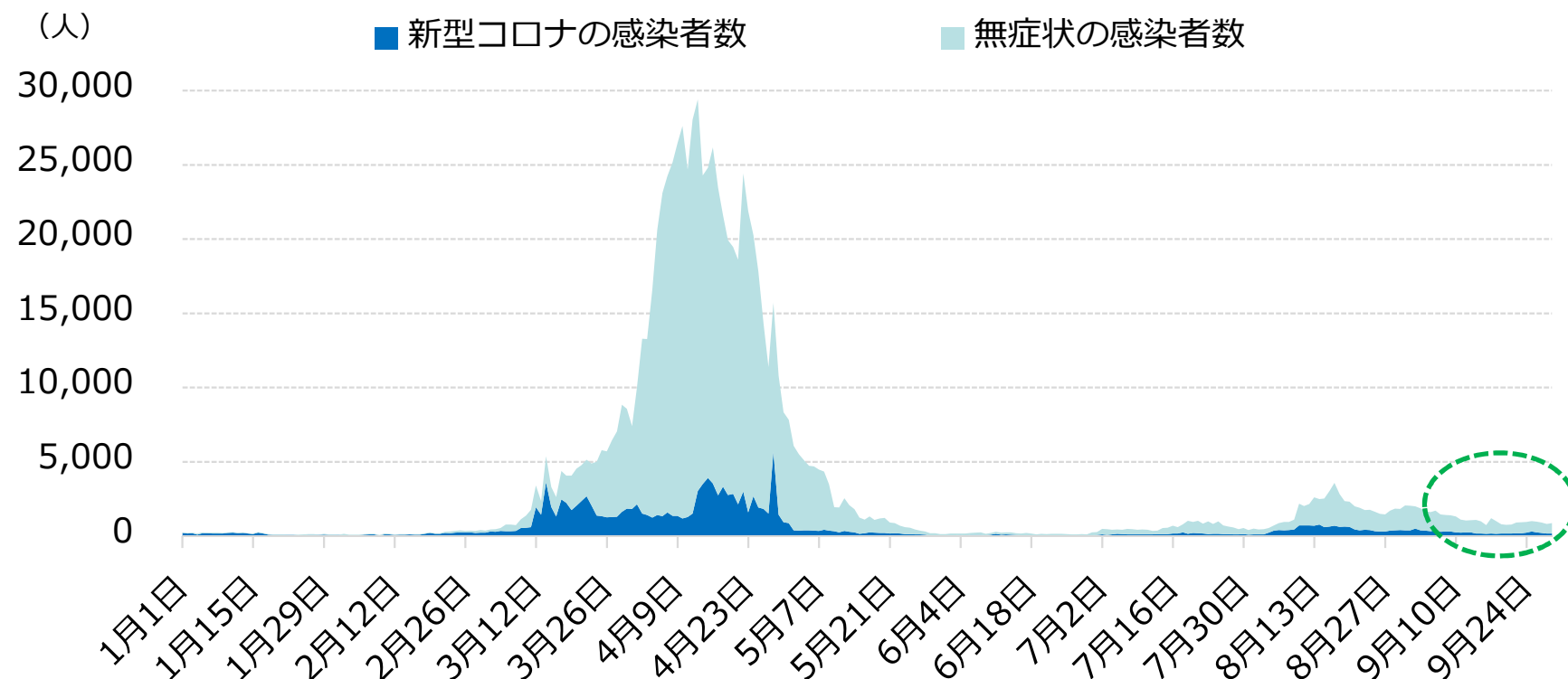
中国の自動車月間販売台数の推移



[出所：WIND、アイザワ証券作成]

- 中国の8月の新規住宅着工面積は前年同期比-47.2%の6495万㎡と低迷し続けた一方、新規住宅販売金額は同-20.8%の8959億元と前月（同-28.6%の8646億元）に比べてやや持ち直した。新規住宅販売が持ち直した主な要因として、中国当局による住宅ローン金利の引き下げや不動産に対する政策支援などが考えられる。また、9月の日次データを見ると、主要30都市で住宅販売の回復基調は続いており、今後不動産市況の低迷に歯止めが掛かるか否かが注目される。
- 中国の8月の自動車販売台数は前年同期比32.1%増の238.3万台と、6月から始まったガソリン車の購入税半減政策を追い風に3か月連続で20%以上の成長を維持した。その中で、8月の乗用車販売台数は同36.5%増の212.5万台、新エネルギー車の販売台数も倍増（同104.2%増の66.6万台）のペースが続くなど、今年末にかけて乗用車・新エネルギー車メーカーの業績が大きく回復する見通し。

中国の新型コロナウイルスの新規感染者は減少へ



[出所：中国国家衛生健康委員会、アイザワ証券作成]

- 今年9月、四川省や貴州省などで行われたロックダウンによって、中国本土の新型コロナウイルスの新規感染者数は1日あたり2000人弱から1000人以下に減少した。ただ、ゼロコロナ政策は同時に国内の生産活動と個人消費に悪影響を及ぼしているため、新型コロナウイルスの感染状況によっては景気の下振れリスクに警戒する必要がある。9月19日、中国文化観光省は外国人ツアー客による国境近くの観光地訪問に関する規制を緩和すると検討しており、今後ゼロコロナ政策に変化が生じるか否かが注目される。

注目される5年に一度の「中国共産党大会」

《中国共産党第20回全国代表大会》

- 中国では国慶節連休（10月3日～7日）の後、16日に5年に一度の政治イベントで、国家運営の重要方針を決める「中国共産党第20回全国代表大会」（以下、共産党大会）が開催される予定。この大会では、党指導部の選出と前大会からの業務総括報告、党則の改正、重要事項の討議などが行われる見通しで、習近平国家主席の3期目続投や最高指導部である中央政治局常務委員会の人事、米中関係、台湾問題、今後の政策運営方針などの点が注目される。

《共産党大会の注目点》

- 共産党大会の最大の注目点は指導部の人事だ。中国の国家主席の任期は通常2期（10年）までだが、習近平指導部は2018年の憲法改正で国家主席の任期を撤廃したため、今回の党大会では習近平国家主席の3期目続投が確実視されている。また、最高指導部である中央政治局常務委員会の人事については、常務委員の人数、ポスト習近平の人選、李克強首相の後任、新任委員の顔ぶれなどが注目されており、党大会閉幕後に中央委員会の全体会議で新指導部が選出される予定。
- 政策運営面においては、米中関係や台湾問題、国内の経済・社会問題、新型コロナの感染対策などに関する基本方針が示される可能性がある。この中で米中関係と台湾問題は地政学リスクを、経済・社会問題と新型コロナの感染対策（ゼロコロナ政策を見直すか否か）は国内景気の動向をそれぞれ左右するため、中国本土や香港の株式市場と投資家心理への影響が注目される。

中国株式市場の注目銘柄（香港上場）

政策支援の恩恵を受ける電力インフラとパワー半導体、需要増が期待される石炭の関連銘柄に注目

■ 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。2022年中間決算は前年同期比23%増収、同32%増益と好調。火力発電設備とエンジニアリング・貿易が大幅増収と好決算に寄与。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。

■ CRRCタイムズ・エレクトリック（香港：3898）・・・新興設備向けの売上拡大に期待

中国の電力制御システム大手。主に鉄道車両向けに電力制御装置、運行管理システムの開発・製造を手掛けており、近年はパワー半導体であるIGBTの技術を活かして新エネルギー車向けにも部品を供給。2022年中間決算は、前年同期比23%増収、同25%増益。鉄道向けの売上高が伸び悩んだ一方、新興設備向け（パワー半導体、工業用コンバーター、EV駆動装置、センサー、海洋設備等）の売上比率が前年同期の15%から28%に大きく上昇した。今後は新興設備向けの売上拡大に期待。

■ 中国神華能源（香港：1088）・・・石炭需要の増加とクリーンコールの利用拡大で恩恵

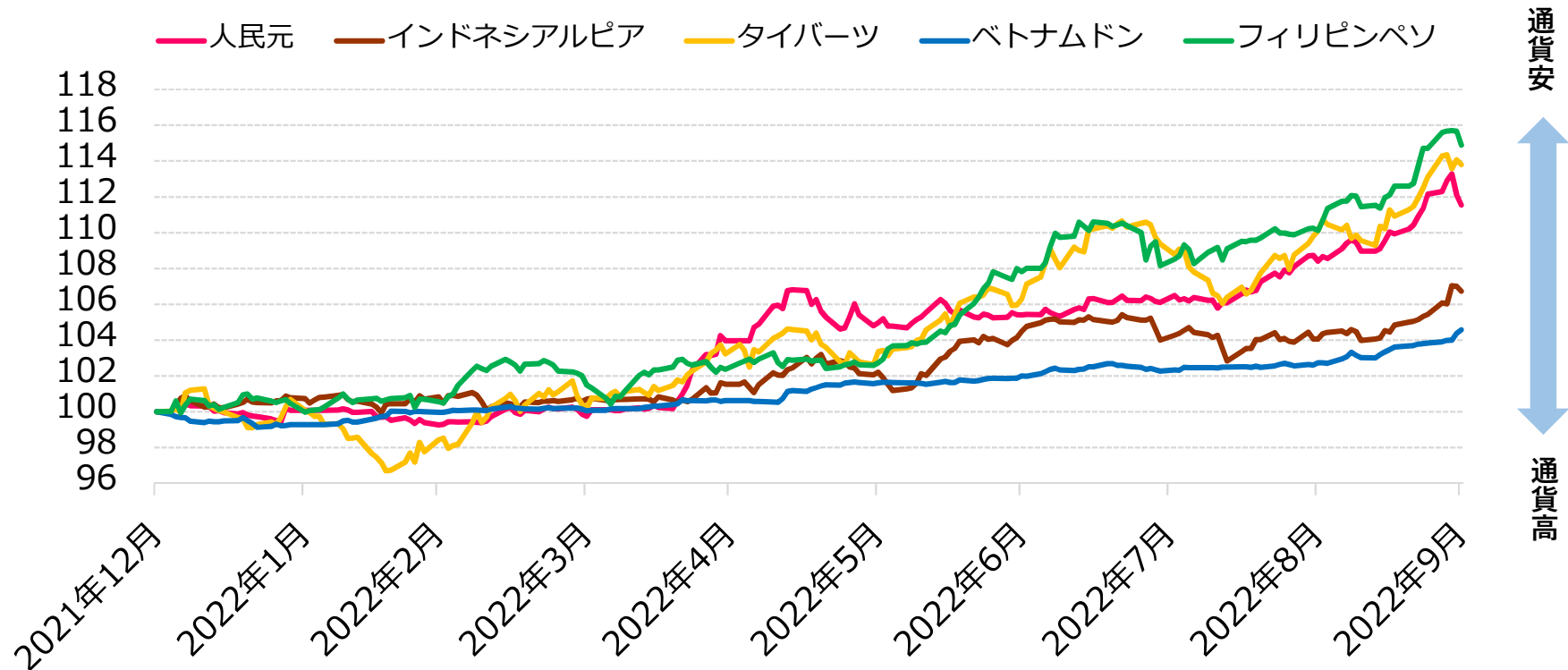
中国の大手石炭企業。石炭の採掘・販売と発電、鉄道輸送、湾岸運営、海運、石炭化学など石炭に関わる一連の事業を手掛ける。2021年の石炭販売量は4.8億トンと中国最大規模を誇る。2022年中間決算は、売上高が前年比15%増、純利益が同58%と増収増益。発電用石炭（一般炭）の価格上昇が好決算に寄与した。今後は電力不足の解消に向けて高効率火力発電用の石炭需要増加が見込まれるほか、中国当局が掲げるクリーンコールの利用拡大で恩恵を受ける見通し。低PER・PBR、高配当も魅力的。

中国株式市場の注目銘柄（本土上場）

電力不足で重要性を増す電力インフラ、需要拡大が見込まれる物流、半導体製造装置の関連銘柄に注目

- **TCL中環新能源科技（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%と高く、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。2022年中間決算は、前年同期比80%増収、同92%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」政策や新型インフラの整備で恩恵を受ける見通し。
- **SFホールディング（深センA:002352）・・・国内の物流需要回復と海外事業の成長に注目**
中国の民間物流大手。宅配やサプライチェーン管理、倉庫運営などの総合物流事業を手掛ける。直営方式で中国全土に約1.8万カ所のサービスセンターと194カ所の物流センターを展開し、自社航空機で世界71カ国をカバーする強固な物流ネットワークに強み。2022年中間決算は、前年同期比47%増収、同231%増益。ロックダウンの影響で国内の取扱件数はほぼ前年並みだったものの、ケリー・ロジスティックスの買収によって海外事業が伸びて大幅増収。今後は物流需要の拡大に伴う業績成長に期待。
- **ナウラ・テクノロジー・グループ（深センA:002371）・・・半導体製造装置の国産化で恩恵**
中国の半導体製造装置メーカー。半導体製造に使用されるCVD・PVD装置、エッチング装置、洗浄装置、拡散炉などの製造販売を手掛ける。2022年中間決算は、前年同期比51%増収、同143%増益と、国内の半導体メーカー向けに製品の出荷が急拡大して大幅増収増益。今後は半導体分野における米国の対中輸出規制を背景に国産装置に対する需要が高まる見通しで、業界大手である同社の成長が期待される。

アジア新興国通貨の対米ドルレート推移

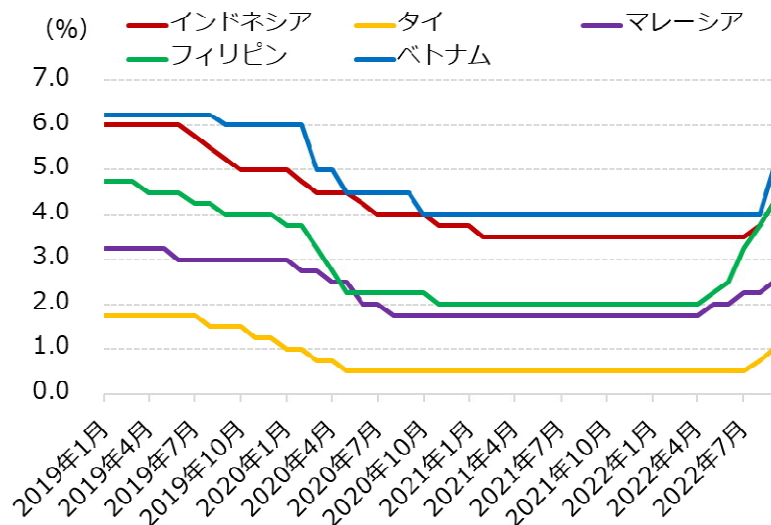


※2021年12月31日の値を100とする変化率チャート [出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 今年9月、米国の8月CPI（前年同期比+8.3%）の高止まりと大幅利上げ（0.75ポイント）を受けてドル高観測が強まり、アジア新興国通貨の対米ドルレートは軒並み大幅に下落した。その中で、フィリピンペソとベトナムドンは過去最低水準を記録、タイバーツと人民元もそれぞれは2006年6月と2008年1月以来の安値を更新した。急激なアジア通貨安に対して、ASEAN各国の中央銀行はそろって政策金利を引き上げたほか、中国は外貨預金準備率の引き下げ（9/5に8%→6%）、ベトナムはドンの対米ドルレートの下限値の切り下げ（9/7に1米ドル=23400ドン→23700ドン）を実施した。

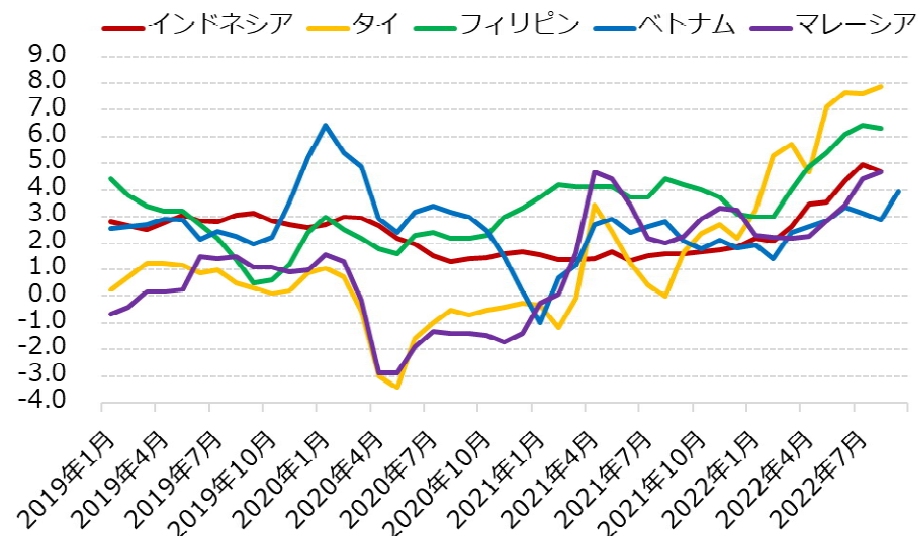
ASEAN各国は9月にそろって利上げを実施

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]

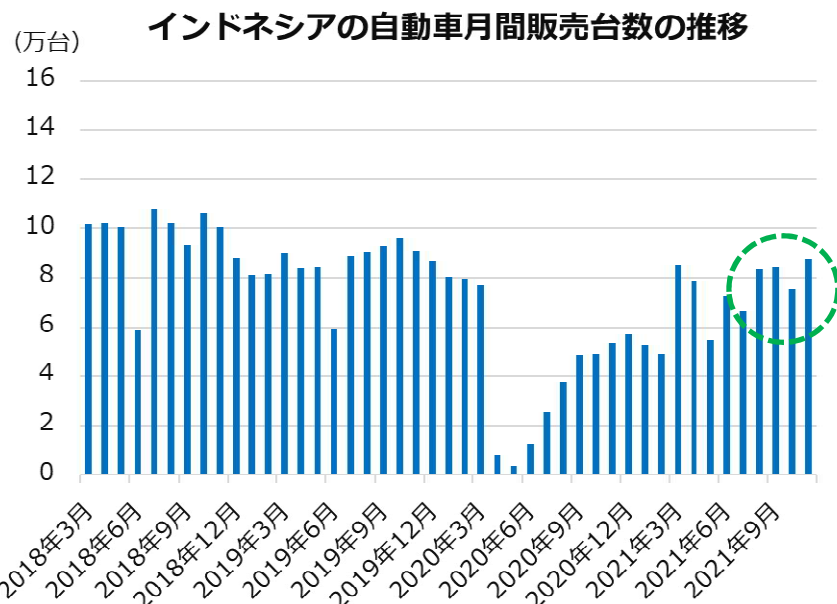
ASEAN各国の消費者物価指数（CPI）の推移



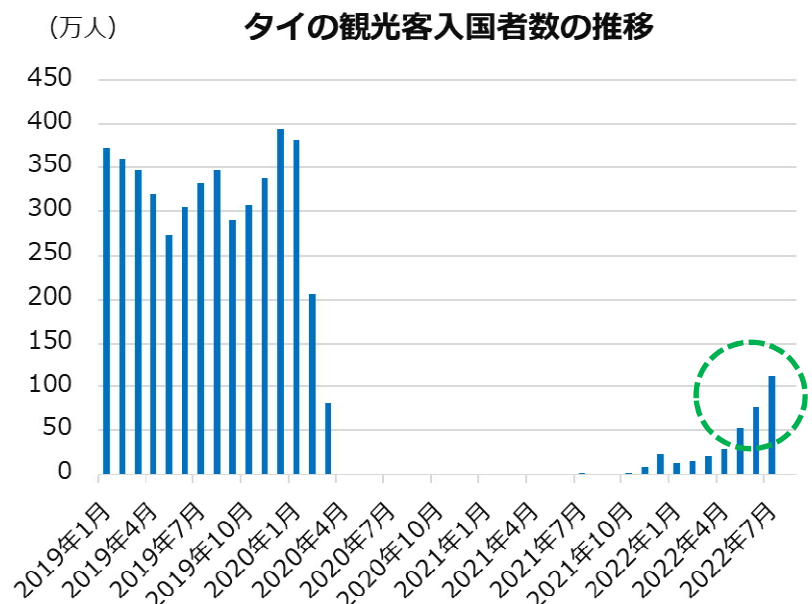
[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- アジア新興国通貨の下落を受けて、9月8日にマレーシア、9月22日にフィリピンとインドネシア、ベトナム、9月28日にタイの中央銀行はそれぞれ政策金利を引き上げた。利上げ幅はマレーシアとタイが0.25ポイント、フィリピンとインドネシアが0.5ポイント、ベトナムが1.0ポイントとベトナムが一番大きく、当局は2011年10月以来の利上げを通じてドン安と輸入物価の上昇に歯止めを掛ける狙いがあったと思われる。
- ASEAN各国の8月の消費者物価指数（CPI）は、タイが前年同期比+7.9%、フィリピンが同+6.3%、インドネシアが同+4.7%、マレーシアが同+4.7%、ベトナムが同+3.9%と、タイとフィリピンのインフレ高進が目立っている。今後、各国は通貨安とインフレ圧力の高まりに対処するために利上げを続ける可能性があり、実体経済への影響が注目される。

インドネシアとタイの消費関連指標は回復へ



【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】

- インドネシアの自動車月間販売台数は、8月単月で前年同期比+16.4%の9.7万台、1～8月累計で同+21.1%の65.8万台とほぼ新型コロナ禍前（2019年）の水準を回復した。また、8月の二輪車販売台数（協会加盟5社）も同12%増の52.5万台と2020年3月（56.2万台）に次ぐ高水準を記録、半導体不足の解消や個人消費の回復を追い風に国内景気が回復に向かっていることを示唆した。
- タイの観光客入国者数は、新型コロナ禍の影響によって月間300万人超から一時1万人未満まで激減したものの、当局の入国制限緩和やウィズコロナ政策によって2022年7月に月間100万人超の水準を回復した。タイ政府は新型コロナの疾病分類を「危険な感染症」から「監視すべき感染症」に引き下げ、10月1日から新型コロナに関する入国制限を撤廃して経済再建を加速させる見通し。

ASEAN市場の注目銘柄

インドネシアとタイ、フィリピンの経済回復で恩恵を受ける自動車や小売、外食関連銘柄に注目

■ アストラ・インターナショナル（インドネシア：ASII）・・・重機や自動車の販売増で大幅増益

インドネシアならびにASEAN全域で最大の自動車販売会社。主力の自動車・二輪車事業のほか、重機・農機・建機の販売、インフラ、農業、不動産など関連事業も行なっている。自動車・二輪車事業では、トヨタ、ダイハツ（自動車）、ホンダ（二輪車）、重機事業では、コマツ、日立建機などの製品販売比率が大きい。2022年4～6月決算は前年同期比29%増収、同122%増益。鉱山などに使われる重機と自動車販売の増加、投資利益の計上で好調。今後は重機や自動車販売の増加で恩恵を受ける見通し。

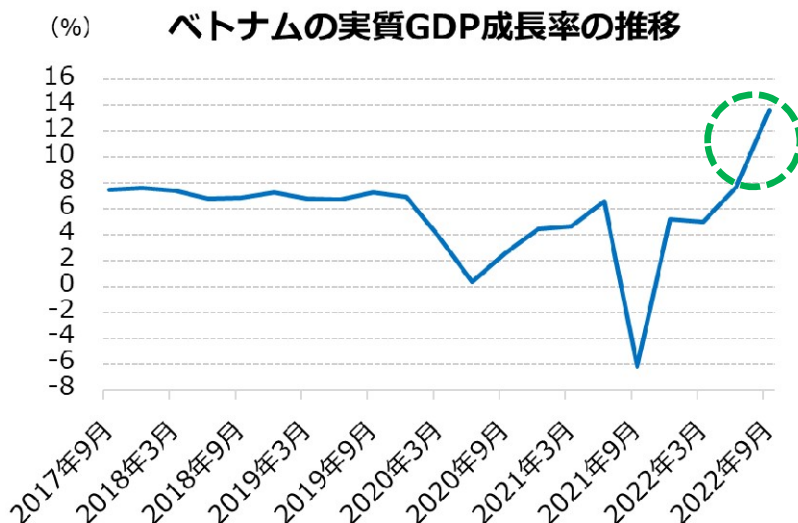
■ セントラル・パタナ（タイ：CPN）・・・観光需要と国内消費の回復で恩恵

タイの商業施設開発大手。複合商業施設の開発を手掛ける。2022年4～6月決算は、前年同期比43%増収、同117%増益と好調。同社は今年2月、2026年末までにショッピングモールの拠点数を現在より14カ所増の50、住宅は45カ所増の68、ホテルは35カ所増の37、オフィスは3カ所増の13とする5か年計画を発表。DX化や環境対応にも注力。今後は観光需要と国内消費の回復で恩恵を受ける見通し。

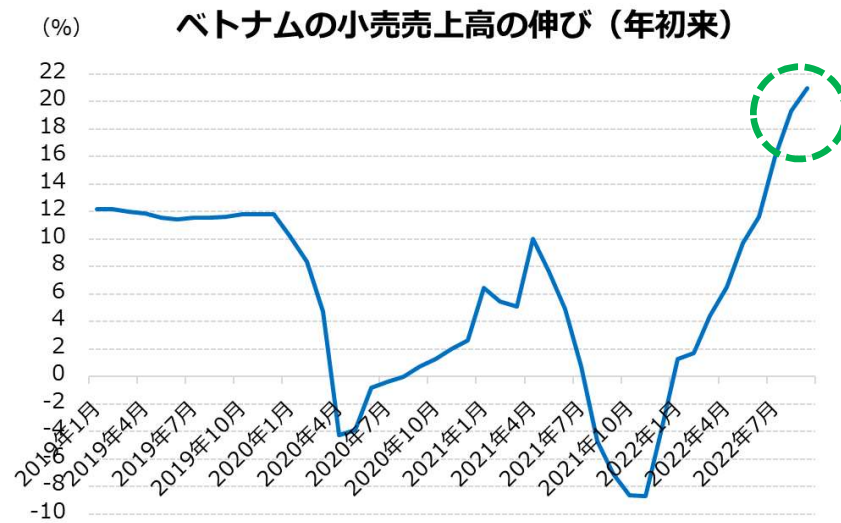
■ ジョリビー・フード（フィリン：JFC）・・・ウィズコロナ浸透に伴う国内消費の回復で恩恵

フィリピンの外食大手。フライドチキン、ハンバーガー、パスタ、中華料理、ピザなどのファーストフード店を、フランチャイズ展開している。フィリン国内で圧倒的なブランド力を持っているほか、海外展開も積極的。2022年6月末時点の店舗数は、国内3239店、国外3058店。2022年4～6月決算は前年同期比42%増収、同186%増益と好調。今後は個人消費の回復で恩恵を受ける見通し。

ベトナムの7~9月GDPは+13.7%、経済の回復基調続く



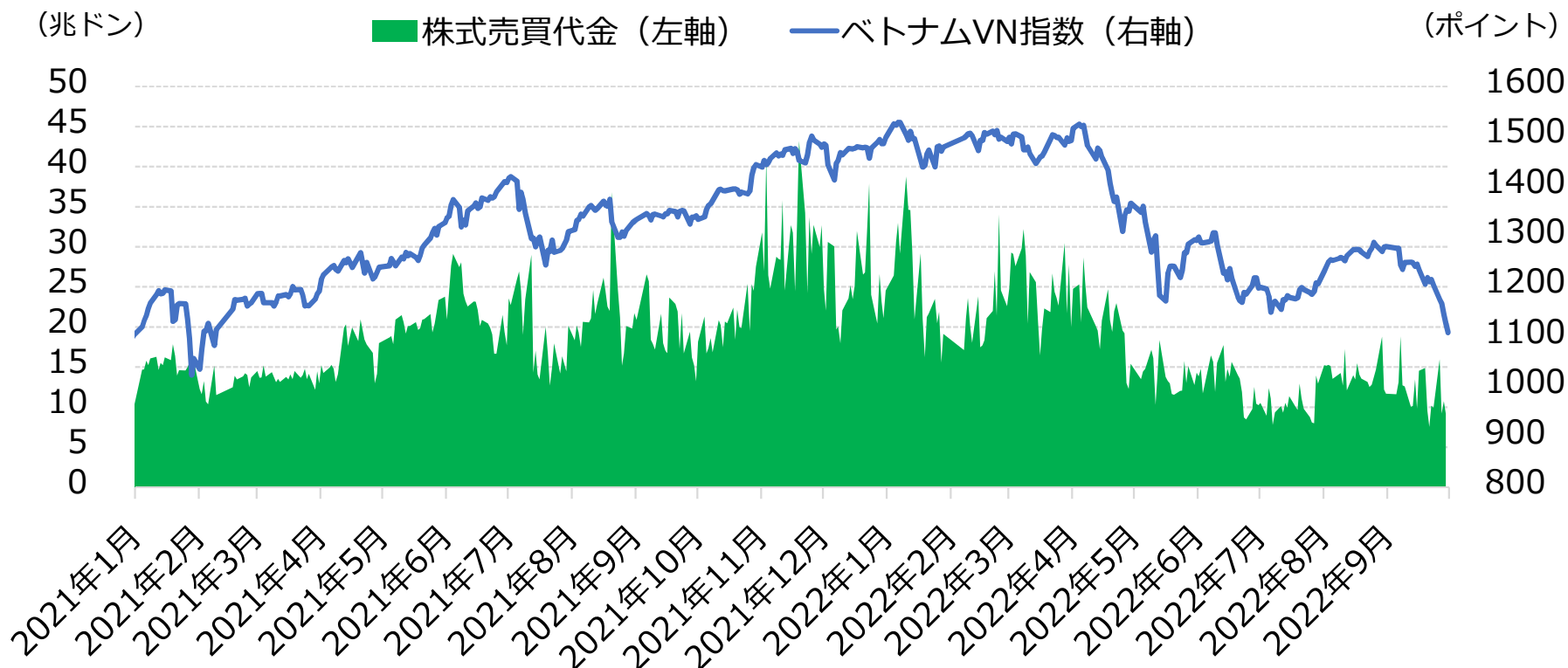
[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 9月29日に発表されたベトナムの7~9月の実質GDP成長率は前年同期比+13.7%と、前四半期(+7.7%)に比べて伸びが加速した。1~9月累計の実質GDP成長率は同+8.8%、分野別の成長率はサービス業が同+10.6%、工業・建設業が同+9.4%、農林・林業・漁業が同+3.0%と、サービス業の好調が目立った。国内経済が好調に推移した背景として、欧米向けの輸出が拡大したことと、前年同期に実施したロックダウンなどで落ち込んだ個人消費が大きく回復したことが考えられる。
- 9月29日に発表されたベトナムの9月の小売売上高は前年同期比+36.1%、1~8月累計の小売売上高は同+21.0%と高水準の伸びを維持した。9月の項目別小売売上高は、小売商品およびサービスが同+19.9%、ホテル・レストランが同+129.1%、観光が同+3106.2%（32.1倍）、その他サービスが同+154.2%と、前年同期に消費が冷え込んだ（デルタ株流行時）反動で大きく持ち直した。また、9月の鉱工業生産も同+13.0%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。

9月のベトナム株式市場はドン安で下値を探る展開に



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 9月のベトナム株式市場は、ドル高・ドン安の進行で外貨建て負債を持つ企業の財務状況悪化懸念が高まり、ベトナムVN指数は前月比-12%と年初来安値を更新した。ホーチミン市場の1日あたりの平均売買代金は前月に比べて約2割減少し、10兆ドン（約606億円）を下回る日も多く見られた。個別銘柄の動向を見ると、ベトナム外資銀行（VCB）やビンググループ（VIC）、ビンホームズ（VHM）、ベトナムジェット航空（VJC）など大型株の株価は軒並み10%以上下落した一方、ベトナム乳業（VNM）やサイゴンビール・アルコール飲料総公社（SAB）など消費関連株の株価は底堅く推移した。

ベトナム市場の注目銘柄

ドン安の逆風が見込まれる中、消費の回復と貿易量の増加で恩恵を受ける食品、港湾株に注目

■ ベトナム乳業（ベトナム：VNM）・・・消費回復と原材料価格の低下で業績の改善を見込む

ベトナムの乳業最大手。牛乳やヨーグルト、粉ミルクなどの乳製品の製造販売を手掛け、国内の市場シェアは55%超。海外事業も展開。2022年中間決算は、前年同期比0.3%減収、同20%減益と、競争激化や原材料価格の上昇により減収減益。ただ、4～6月以降は主な原材料である全脂粉乳の価格が下落に転じたことに加え、既に実施した製品の値上げと国内の消費回復が業績の追い風になる可能性があり、下半期は業績と粗利益率の改善が見込まれる。

■ サイゴンビール・アルコール飲料総公社（ベトナム：SAB）・・・ウィズコロナ浸透で業績回復に期待

ベトナムの大手ビール会社で、通称サベコ。親会社はタイのアルコール飲料大手であるタイ・ビバレッジ傘下のベトナム・ビバレッジ。ベトナム国内に26か所の工場を展開し、高い知名度と市場シェアを誇る。2022年中間決算は、前年同期比25%増収、同47%増益と新型コロナ禍で落ち込んだ前年に比べて大きく持ち直した。今後はウィズコロナの浸透に伴うビール需要の回復で恩恵を受ける見通し。

■ 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年中間決算は前年同期比29%増収、同95%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年から稼働し始めており、貿易と貨物取扱量の増加を追い風に大幅増収増益。また、北部のナムディンブー港とジェマリンク深海港の第2期も建設中で、完成すれば年間の貨物処理能力は約2倍（600万TEU）に拡大する見通し。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