

アジア株式市場の見通し

～活況な中国、ベトナム市場と香港の大型IPOに注目～

2021年2月号

アイザワ証券 市場情報部

2021年2月1日発行/審査番号：210201-A1

世界全体とアジアの状況

《世界全体の状況》

- 米国やEU、英国など先進国を中心に新型コロナワクチンの接種が開始され、IMFも新型コロナウイルスの鎮静化を見込んで今年の世界経済見通しを上方修正するなど、世界各国で経済の回復期待が高まっている。一方、主要国の株式市場では、世界的な金融緩和を背景に昨年から株高局面が続いたため、今年1月から相場の過熱を警戒する動きが強まっており、新型コロナウイルスの変異種や追加景気支援策、金融政策などの動向に対して敏感になっている。

《アジアの状況》

- アジア各国の中では、昨年の中国とベトナムの実質GDP成長率はそれぞれ+2.3%と+2.9%とプラス成長を維持し、景気回復の基調が鮮明になっている。このうち中国は、好調な輸出を背景に設備投資が拡大してほか、国内消費や再生エネルギーの利用が拡大する期待も高まっているため、設備投資や消費、環境関連銘柄に注目。また、ベトナムは輸出が好調に推移しており、今後外資企業の生産拠点として成長が見込まれることから、輸出や工業団地関連株に注目。
- 1月のアジアの株式市場は、中国本土CSI300指数と香港ハンセン指数がそれぞれ5500ポイントと30000ポイントの大台を突破したほか、ベトナムのVN指数も1200ポイントをつけるなど、全体的に相場の活況が目立った。2月は旧正月（2月12日）前後の連休で、多くのアジア市場が休場になるため、休場期間が長い中国とベトナム市場は旧正月前に利益確定売りが増える可能性がある。当面は、2月5日上場予定の香港の大型IPOであるクアイショウ（香港：1024）や企業の決算速報などに注目。

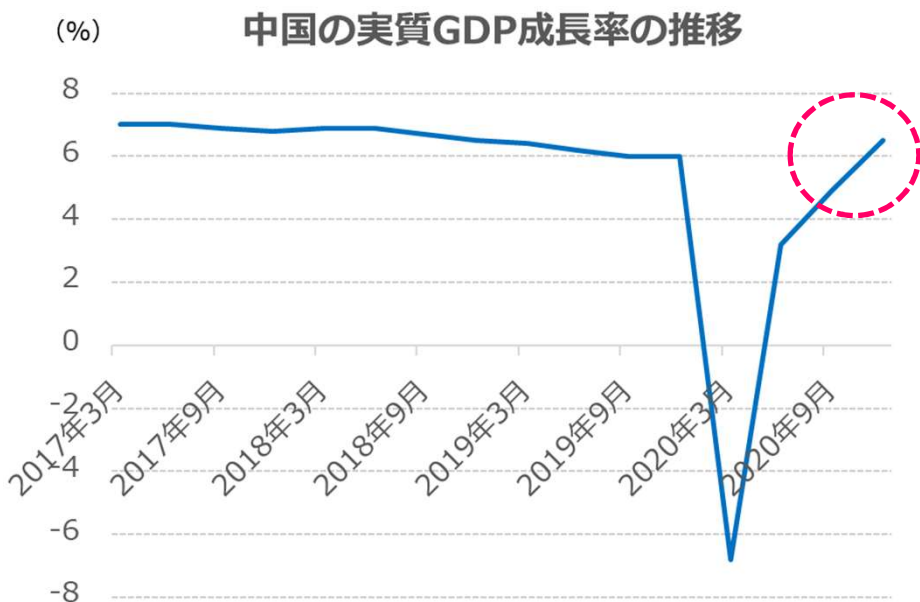
IMFは今年の世界経済見通しを上方修正

	2020年（推定）	2021年（予想）		2022年（予想）	
		前回	今回	前回	今回
世界全体	▲3.5	5.2	5.5 ↑	4.2	4.2
先進国	▲4.9	3.9	4.3 ↑	2.9	3.1 ↑
米国	▲3.4	3.1	5.1 ↑	2.9	2.5 ↓
ユーロ圏	▲7.2	5.2	4.2 ↓	3.1	3.6 ↑
ドイツ	▲5.4	4.2	3.5 ↓	3.1	3.1
新興国	▲2.4	6.0	6.3 ↑	5.1	5.0 ↓
中国	2.3	8.2	8.1 ↓	5.8	5.6 ↓
インド	▲8.0	8.8	11.5 ↑	8.0	6.8 ↓
ASEAN 5	▲3.7	6.2	5.2 ↓	5.7	6.0 ↑
ブラジル	▲4.5	2.8	3.6 ↑	2.3	2.6 ↑
南アフリカ	▲7.5	3.0	2.8 ↓	1.5	1.4 ↓

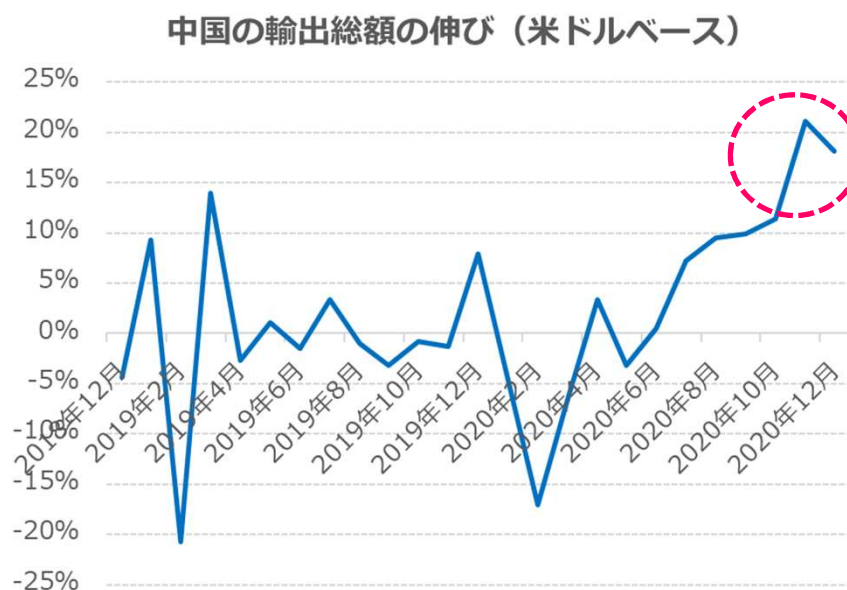
（注：数字はすべて経済成長率、表中の矢印は前回予想より修正された箇所） [出所：IMF、アイザワ証券作成]

- IMFが1月26日に発表した世界経済見通しによると、今年先進国と新興国は新型コロナ禍による経済への悪影響が和らぎ、前年比でそれぞれ4.3%と6.3%成長する見通し。その中で、中国とインド、ASEAN5の経済は、2021年～2022年にかけて比較的高い成長率を維持すると予想される。

中国の実質GDPは昨年プラス成長を維持、輸出も好調



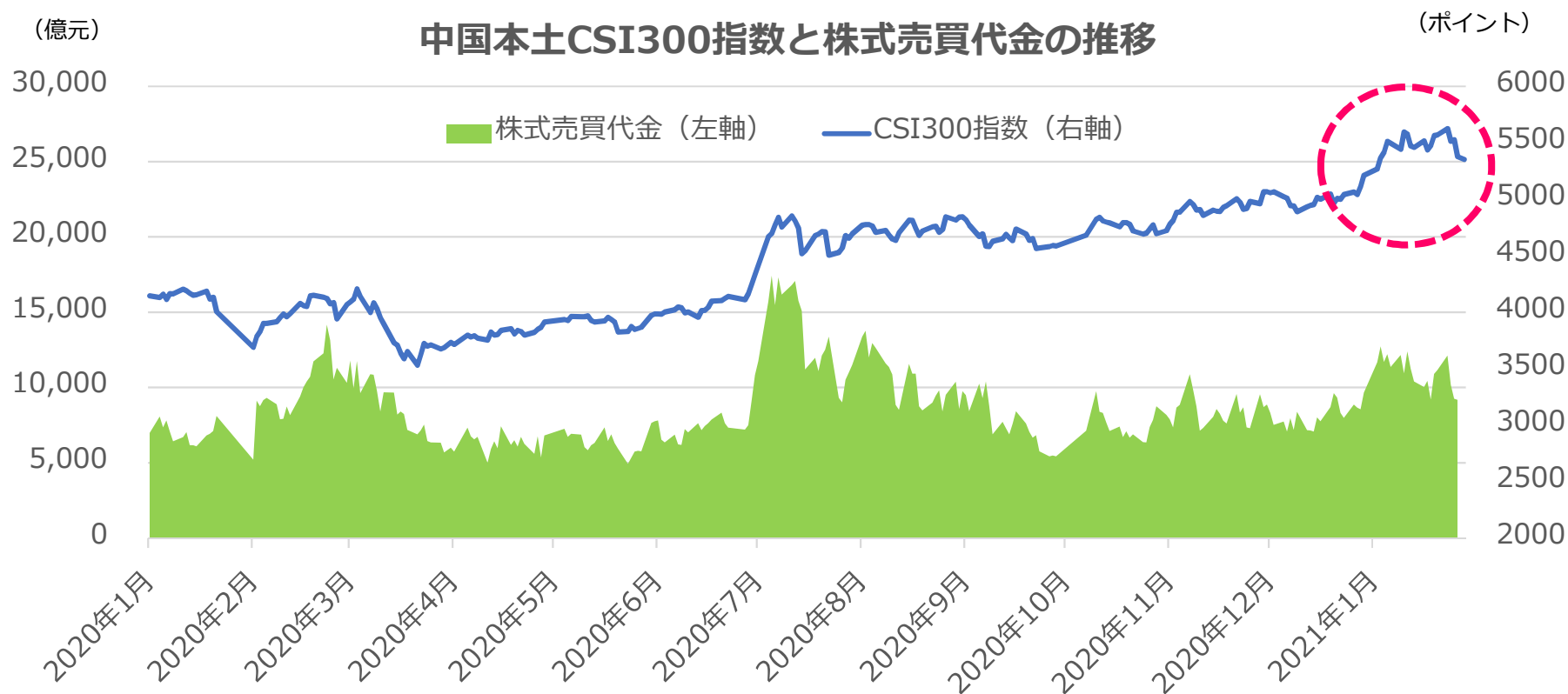
[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 中国の10～12月の実質GDP成長率は+6.5%と、7～9月 (+4.5%) に比べて伸び率が拡大し、新型コロナ禍から景気が完全に立ち直ったことを示唆した。また、2020年通年の実質GDP成長率は+2.3%と1976年以来の低水準を記録したものの、主要国の中で唯一プラス成長を維持する見通し。
- 中国の12月の輸出総額 (米ドルベース) は、前年同期比+18.1%と市場予想 (+15%) を上回り、前月 (+21.1%) に続いて高い伸びを維持した。新型コロナ禍で海外向けに感染防止やテレワーク関連製品、家電、家具などの輸出が伸びたことが背景。また、12月の貿易収支は781.7億米ドルと単月ベースで過去最高を更新した。

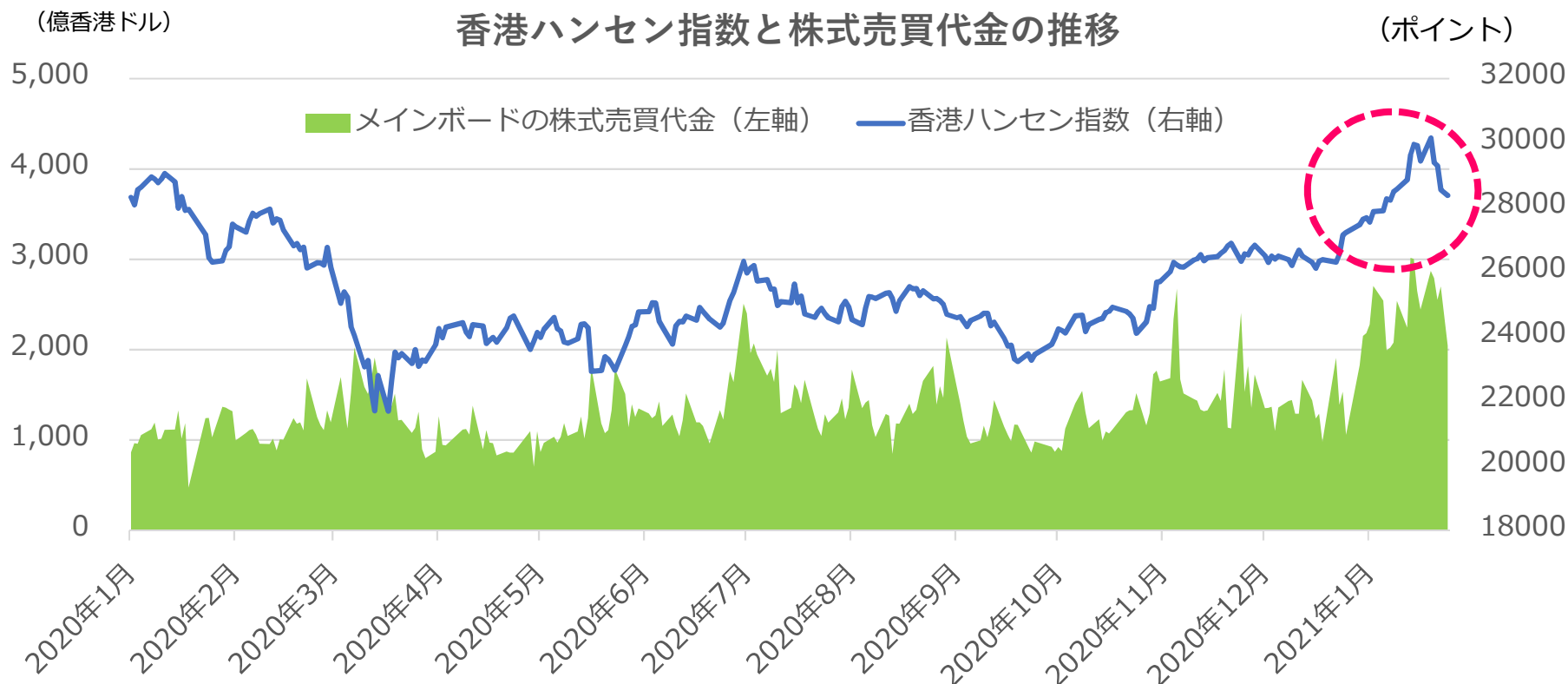
中国本土市場は13年ぶりの高値、新規ファンドの設定相次ぐ



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 中国本土の上海・深センCSI300指数は、国内の景気回復や金融緩和の継続を背景に、約13年ぶりの高値である5500ポイントを突破した。中国現地の報道によると、1月だけで約79本もの新規ファンドが設定され、半導体やEV、再生可能エネルギー、ハイエンド製造、消費などのセクターに資金が流入する見通し。足元、マーケットでは政府の金融引き締めを警戒する見方が出ているものの、中国人民銀行は金融政策の急転換はないと早期引き締めに対して慎重な姿勢を示している。

香港市場の1日あたり売買代金は過去最高を更新



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 香港ハンセン指数は、中国本土から資金流入が加速したことを背景に、一時3万ポイントの大台を回復した。また、香港市場のメインボードの1日あたりの売買代金も1月19日に初めて3000億香港ドル（約4兆円）を突破し、ストックコネクト経由でテンセント（香港：700）やチャイナモバイル（香港：941）、美团点评（香港：3690）、SMIC（香港：981）といった銘柄の売買が増加した。

注目の大型IPO、クアイショウ・テクノロジー

- 香港市場では、2月5日に中国の大手ライブ動画配信企業であるクアイショウ・テクノロジー（漢字表記：快手）の上場が予定されており、その資金調達規模は約383億～420億香港ドル（≒5171億～5670億円）と2019年のアリババ・グループ以来の大型IPOとして注目されている。
- クアイショウ・テクノロジー（香港：1024）は中国の大手ライブ動画配信会社。テンセントが出資（IPO前の保有比率は約22%）。同社は中国国内でライブ動画やショート動画の共有・配信アプリを運営しており、ユーザーの好みに合わせて動画をお薦めするアルゴリズムに強みを持っている。2020年9月末時点のアクティブ・ユーザー数はアプリ単体で1日あたり2.6億人、月間4.8億人（他のアプリ経由のミニプログラムを含めると1日あたり3.1億人、月間7.7億人）と、ショート動画分野でティックトックに次ぐ業界第2位の規模を誇る。
- 同社が手掛けるライブ動画配信は、ユーザーが自らライブ動画の配信者になることで、他のユーザーからバーチャルアイテム（投げ銭）を贈ってもらい、その収益を配信者とクアイショウが分け合う仕組みとなっている。また、近年は広告やEコマース関連の売上高も急拡大し、同社の新たな成長エンジンになりつつある。2020年1～9月の売上構成は、ライブ動画配信が62.2%、広告などのオンライン・マーケティングが32.8%、Eコマースやゲームなどその他サービスが5.0%。
- 2020年1～9月の業績は、売上高が前年同期比49.2%増の406.8億元と好調に推移した一方、調整後純損益が72.4億元の赤字に転落した。赤字になった主な原因としては、新アプリを広めるために販管費を大幅に増額したことが挙げられるが、これと同時に一日あたりのユーザー数も急速に拡大した。今後、同社は持続的な成長に向けてユーザー基盤の拡大と新たな収益源の育成に注力していく見通し。

クアイショウ・テクノロジーの売上構成（2020年1～9月）

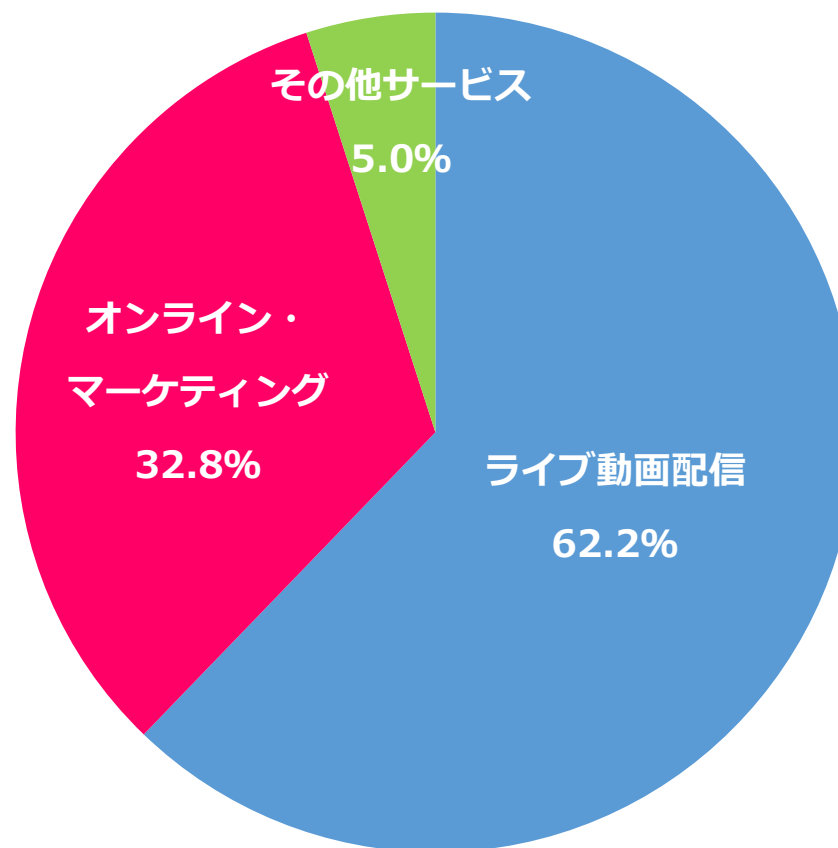
オンライン・マーケティング

業者や動画配信者などの顧客に対して、広告やライブ動画への誘導サービスを提供することで得られる収入。

広告やライブ動画への誘導サービスは、バナー広告やポップアップ広告など方式で提供される。

その他サービス

クアイショウで商品の販売を行う業者に対して徴収する手数料収入やゲーム関連の収入。



ライブ動画配信

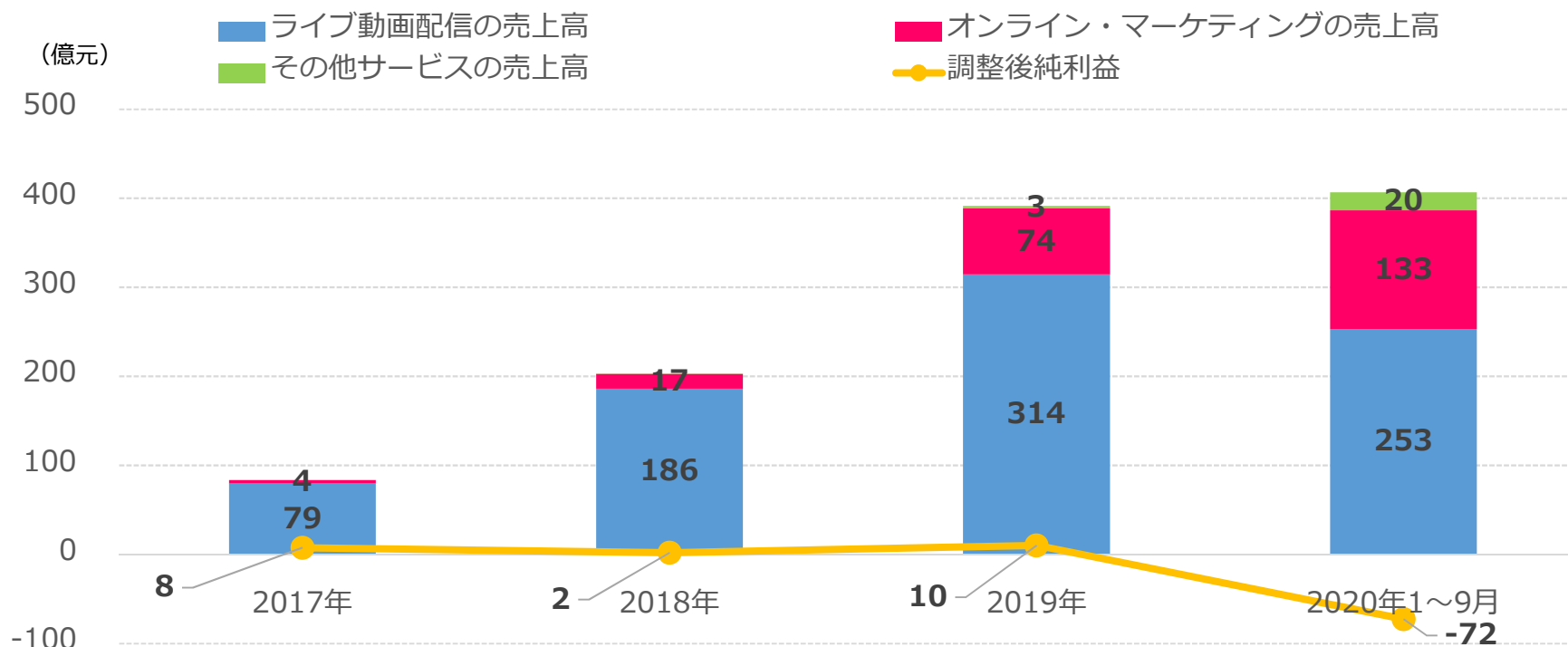
ユーザーがライブ動画の配信者に対して投げ銭を行うことで得られる収入。

ユーザーがクアイショウのプラットフォーム上でバーチャルアイテムを購入し、ユーザーがそのアイテムをライブ動画配信者に贈る（投げ銭する）ことで、クアイショウの売上高として計上される。

投げ銭で得られた収入は、クアイショウとライブ動画の配信者が一定比率で分け合うことになる。

2020年1～9月の課金ユーザー1人あたりの月間売上（投げ銭）は約47元（約765円）となっている。

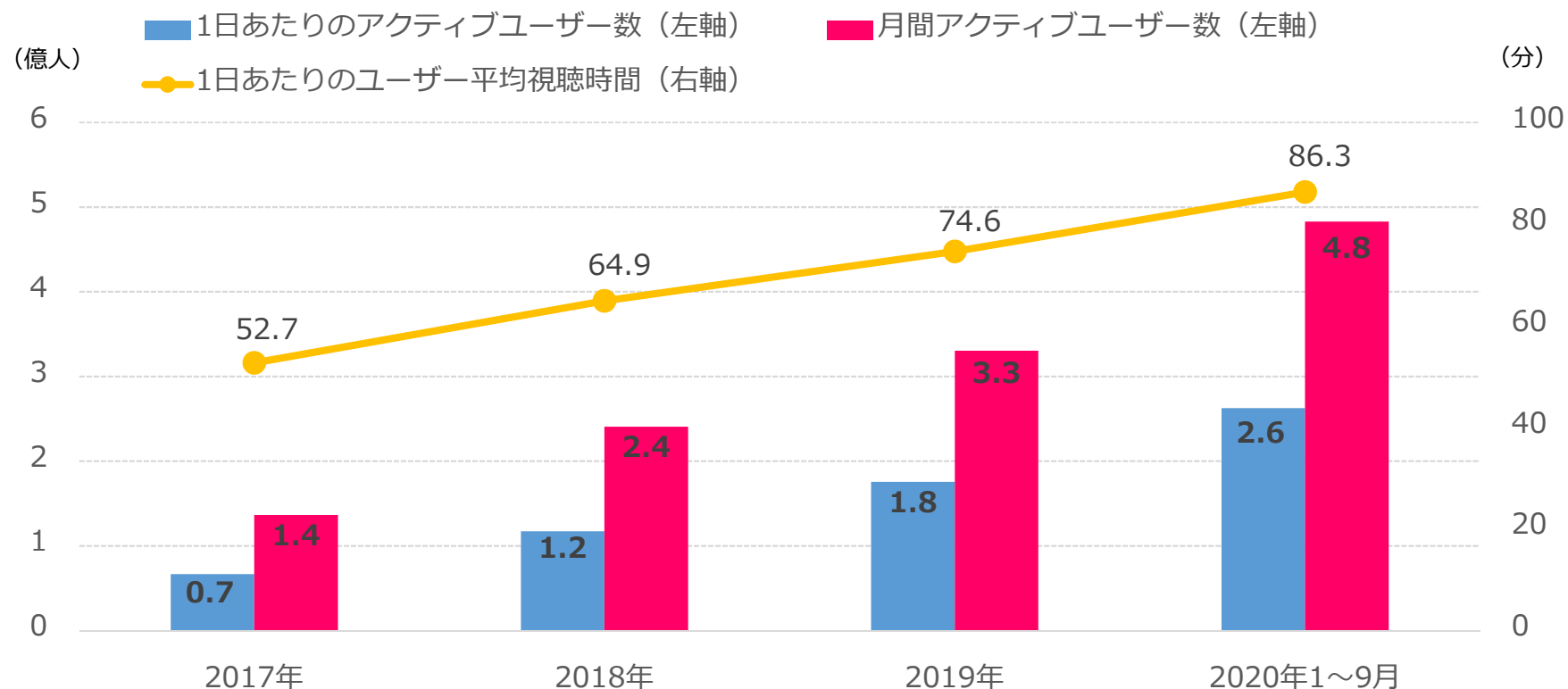
クアイショウ・テクノロジーの売上高と調整後純利益の推移



※純利益は株式報酬と優先株関連の評価損益を除く調整後ベース [出所：会社発表資料、アイザワ証券作成]

- クアイショウの**2020年1~9月の売上高は前年同期比49.2%増の406.8億元、調整後純損益は72.4億元の赤字**となっている。新アプリ「クアイショウ・極速版」（簡略版）を広めるために販管費が前年同期の3.6倍に膨らんだため、調整後純損益は赤字に転落した。一方、販管費の増額によって1日あたりのアクティブユーザー数は直近1年間で約0.9億人増加したほか、オンラインマーケティングとその他サービスの売上高もそれぞれ前年同期の3.1倍と25.8倍に急拡大した。今後、同社は持続的な成長に向けてユーザー基盤の拡大と新たな収益源の育成に注力していく見通し。

クアイショウ・テクノロジーのユーザー数と平均視聴時間



[出所：会社発表資料、アイザワ証券作成]

- 2020年9月末時点で、クアイショウのアクティブユーザー数は、**アプリ単体で1日あたり2.6億人、月間4.8億人（他のアプリ経由のミニプログラムを含めると1日あたり3.1億人、月間7.7億人）**に達している。また、アクティブユーザーと平均視聴時間の増加に伴って、同社の課金ユーザー数は5990万人に拡大しており、課金ユーザー1人あたりの月間売上高は47元（約765円）となっている。

クアイショウ・テクノロジーのIPO概要

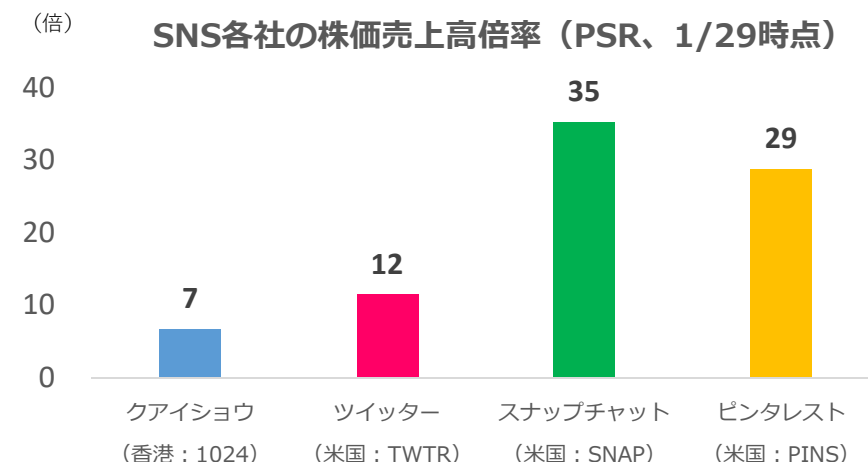
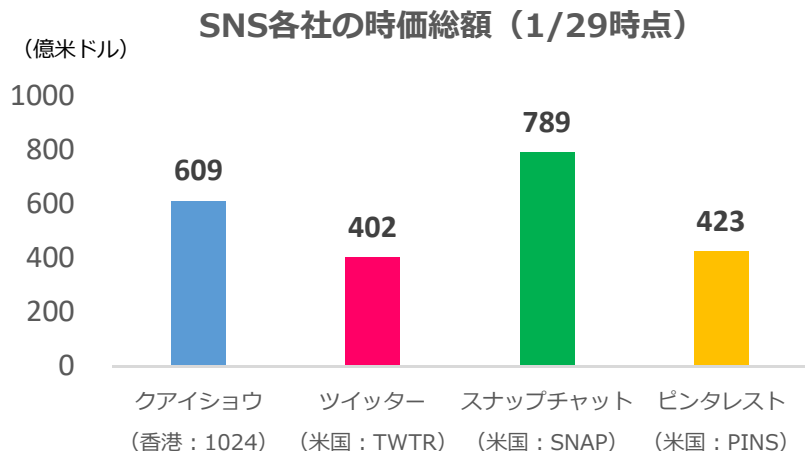
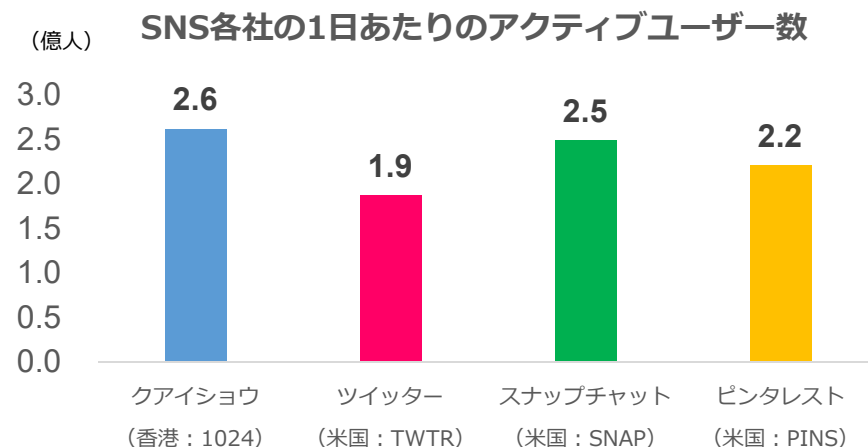
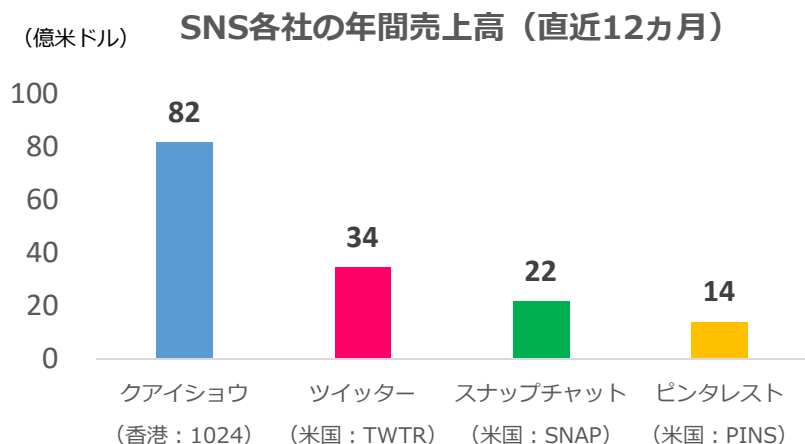
- 上場市場・銘柄コード： 香港：1024
- 売買単位： 100株
- 上場予定日： 2021年2月5日

- IPOの価格レンジ： 105～115香港ドル (2020年予想の株価売上高倍率は約6.2～6.7倍)
- IPO公開株数： 3億6522万株 (すべてクラスB株)
- IPO後の発行済み株数： 41億819万株 (クラスA株とクラスB株の合計)
- IPO価格で試算される上場後の時価総額： 約4314億～4724億香港ドル (≒5.8兆～6.4兆円)

- 資金調達規模： 約383億～420億香港ドル (≒5171億～5670億円)
- 調達資金の用途： ①エコシステムの構築と機能・サービスの充実、マーケティングに35%、②人工知能やビッグデータの研究開発、人材の育成と確保に30%、③相乗効果が見込まれる企業に対する買収・投資に25%、④企業の日常的な運営に10%の資金をそれぞれ充てる予定。

- IPOの共同主幹事： モルガンスタンレー、BofA証券、チャイナ・ルネサンス。
- 出資した主な戦略投資家： キャピタル・グループ、テマセク、GIC、インベスコ、フィディリティ、ブラックロック、カナダ年金制度投資委員会など合計10の投資機関。

クアイショウ・テクノロジーと欧米のSNS企業との比較



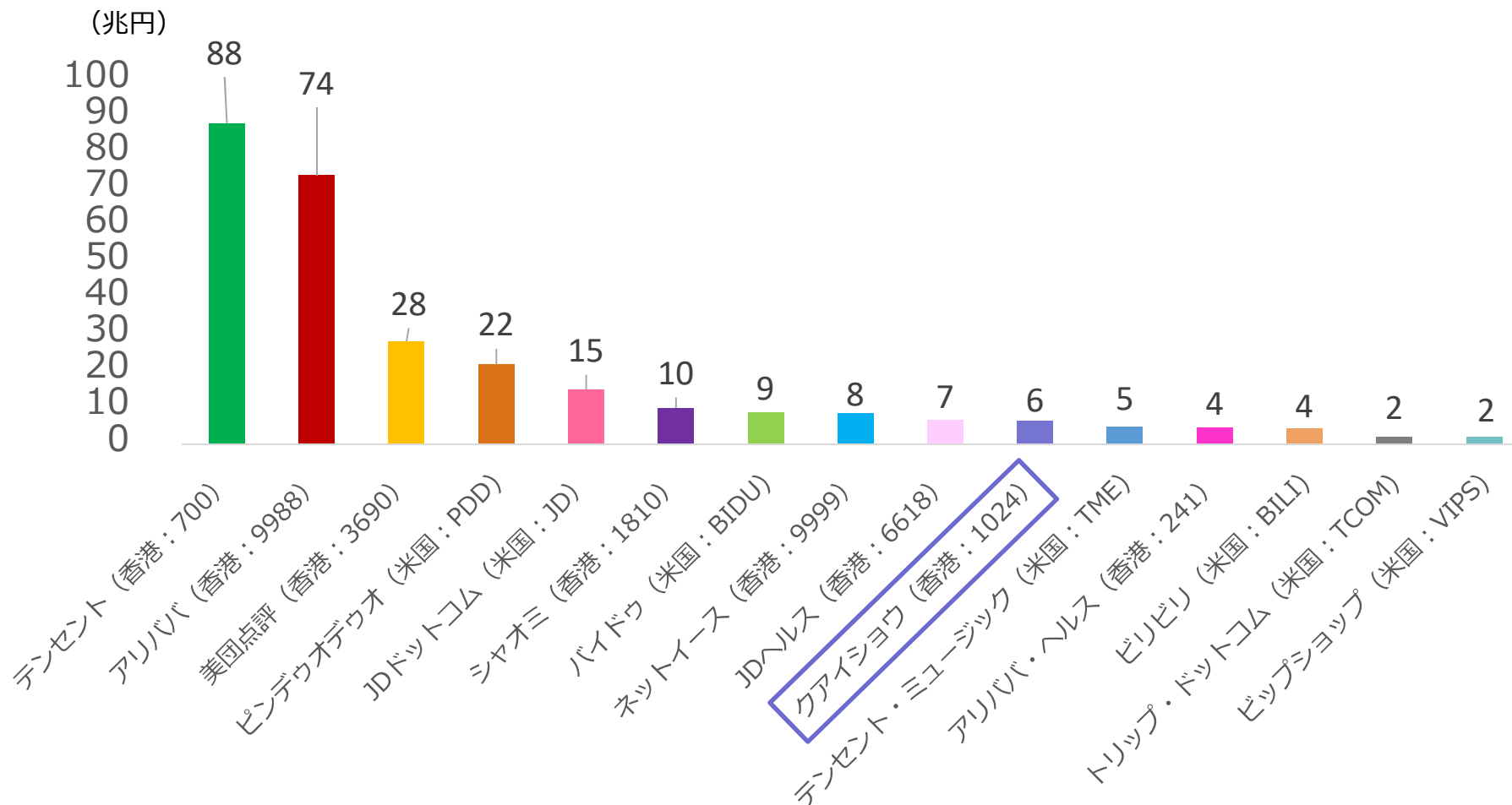
※1: クアイショウの年間売上高は2019年10月～2020年9月の合計値を米ドルに換算、1日あたりのアクティブユーザー数はアプリ単体の数値。

※2: ピンタレストは1日あたりのアクティブユーザーを開示していないため、月間のアクティブユーザーの半分と仮定して試算。

※3: クアイショウの時価総額とPSRはIPO価格の上限レンジで試算。

[出所: ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

中国の主要IT企業の時価総額比較



※各社の時価総額は1月29日時点、クアイショウの時価総額はIPO価格のレンジ上限で試算
[出所: ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

中国株式市場の注目銘柄（香港上場）

消費の拡大やクリーンエネルギーの利用拡大、産業の高度化で恩恵を受ける銘柄に注目。

■ JDドットコム（香港：9618）・・・個人消費の拡大でオンライン通販の成長が続く見通し

アリババに次ぐ中国第2位のネット通販大手。中国全土に大型倉庫や配送センターを展開し、ビッグデータの活用やピッキングロボットによる配送の効率化に強み。7～9月決算は前年同期比29%増収、同1135%増益。一時的要因を除く調整後ベースでは80%増益。個人消費の回復を背景に好決算。直近ではオンライン医療の子会社であるJDヘルスの香港上場やデジタル人民元の試験導入など好材料が多い。

■ 東方電気（香港：1072）・・・新エネルギーの利用拡大に伴う発電設備の受注増加を見込む

中国の大手発電設備メーカー。発電効率が高い超々臨界圧発電や原子力発電設備に強みを持ち、水力や風力などの再生可能エネルギー設備などの製造販売も手掛ける。2020年1～9月決算は、売上高が前年同期比17.8%増の270.7億元、純損益が同29.7%増の13.4億元と増収増益。風力や水力関連の発電設備の販売増加が好決算に寄与。今後は新エネルギーの利用拡大を背景に水力や風力、原発の受注増加が予想されるほか、株価水準もPBR1倍以下と割安感がある。

■ アリババ・ヘルス（香港：241）・・・オンライン薬局の利用拡大に伴う成長加速に期待

中国の医薬品オンライン小売大手。医薬品のオンライン小売（自社仕入れ・販売）や医薬品販売プラットフォームの運営、オンライン診療などを手掛ける。業界で市場シェアはJDヘルスに次ぐ第2位（27.1%）。2020年4～9月決算は、売上高が前年同期比74.0%増の71.6億元、純損益が2.8億元の黒字に転換（前年同期は763万元の赤字）。今後はオンライン薬局の利用拡大に伴う成長加速に期待。

中国株式市場の注目銘柄（本土上場）

■ 北方華創（深センA:002371）・・・半導体や新エネルギー関連の投資拡大で恩恵

中国の大手半導体製造装置メーカー。半導体製造に使われる薄膜形成（CVD、PVD）装置、プラズマエッチング装置、熱処理装置、洗浄装置、太陽光・EV用電池製造装置の製造販売を手掛ける。主な納入先は、ファウンドリのSMICや華虹半導体、NAND型フラッシュメモリメーカーの長江ストレージ、LEDチップメーカーの三安光電など。2020年1～9月決算は、売上高が前年同期比40.2%増の38.4億元、純利益が同48.9%増の3.3億元と好決算。2020年通期は同49%～88%増益になる見通し。今後は半導体や新エネルギー関連の投資拡大を追い風に業績の成長加速に期待。

■ SFホールディング（深センA:002352）・・・宅配需要の増加と配送の効率化に期待

中国の大手物流会社。主にEコマース向けの宅配サービスや食品、医薬品の輸送サービス、倉庫運営などを手掛ける。直営方式で中国全土に194カ所の大型物流センターと約1.8万カ所のサービス拠点を展開し、自社保有の貨物機と輸送車両、ドローンなどを使って強固な物流ネットワークを構築。2020年7～9月決算は前年同期比34%増収、同52%増益と好決算。今後は「独身の日セール」などEコマース向けの配送需要増加やAIやビッグデータ、ドローンなどを駆使した配送の効率化に期待。

■ 三一重工（上海A:600031）・・・油圧ショベルの販売好調が業績の追い風に

中国の大手建機メーカー。建機業界では米キャタピラーと日本のコマツ製作所に次ぐ世界3位。油圧ショベルやコンクリート機械、クレーン、杭打ち機、道路整備機械といった建設機械の製造・販売を手掛ける。このうち2019年の油圧ショベルの国内シェアは26%と、9年連続で国内首位を誇る。2020年1～9月決算は前年同期比24%増収、同35%増益と好決算。インフラ向け建機の需要増加や油圧ショベルの国産代替が背景。今後はインフラ投資など積極的な財政政策で恩恵を受ける見通し。

台湾のTSMCは好決算を発表、今年^の設備投資額を大幅増額

■ TSMCの2020年10～12月決算は増収増益、見通しも良好

1月14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2020年10～12月決算を発表した。四半期決算の売上高は前年同期比+14%の3615億台湾ドル、純利益は同+23%の1428億台湾ドルと増収増益。アップルやAMD向けに5ナノ（nm）や7ナノ（nm）など先端プロセスのチップの受託製造が増えたことが背景。同社は2021年1～3月の業績について、売上高が前年同期比+23%～26%の127億～130億米ドル、粗利益率が▲1.3～+0.7ポイントの50.5%～52.5%と好調な業績が続くと予想している。

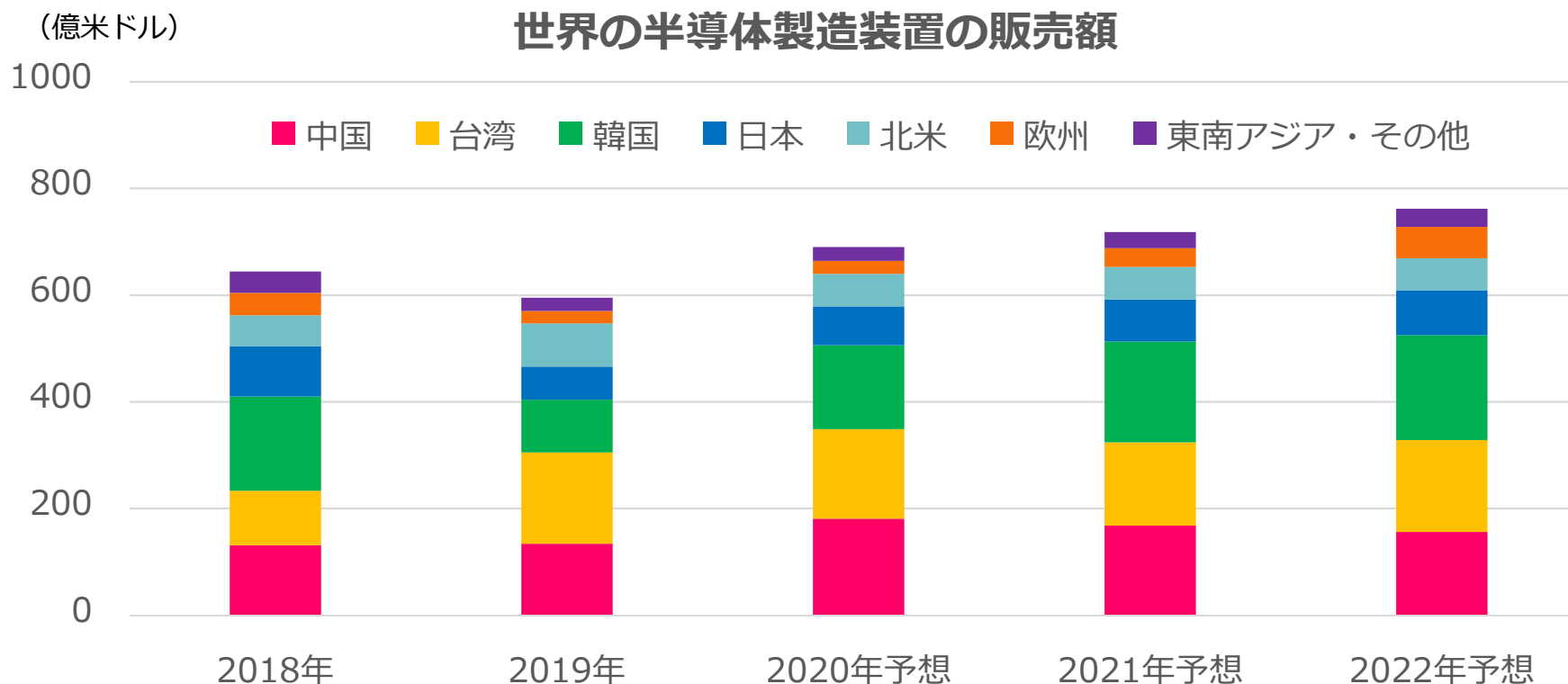
■ 先端プロセスの比率が売上高全体の約5割に、3ナノは来年から量産に入る予定

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20%、7ナノが29%、16ナノが13%、20ナノが1%、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約5割に達し、このうち5nm製品は昨年4～6月から量産が開始され、アップルの「A14」チップ（iPhone12のSoC）向けに供給が急拡大した。同社は**2021年から更に先進的な3nm製品のリスク生産（試験的な生産）を開始し、2022年下半年から量産に入る予定。**

■ 旺盛な需要に応えるために2021年の設備投資額を大幅増額

現在、TSMCは5ナノ以下の最先端プロセスの分野において独走状態が続いており、顧客からの需要が多いため生産能力に不足が生じている。旺盛な需要に応えるために、**同社は2021年の設備投資額を前年の172億米ドルから250億～280億米ドル（前年比+45%～62%）へと大幅に増額した。**今後、既存顧客であるアップルやAMD、クアルコム、エヌビディアからの受注拡大に加え、新規顧客であるインテルからの受注開始も同社業績の押上要因になると思われる。

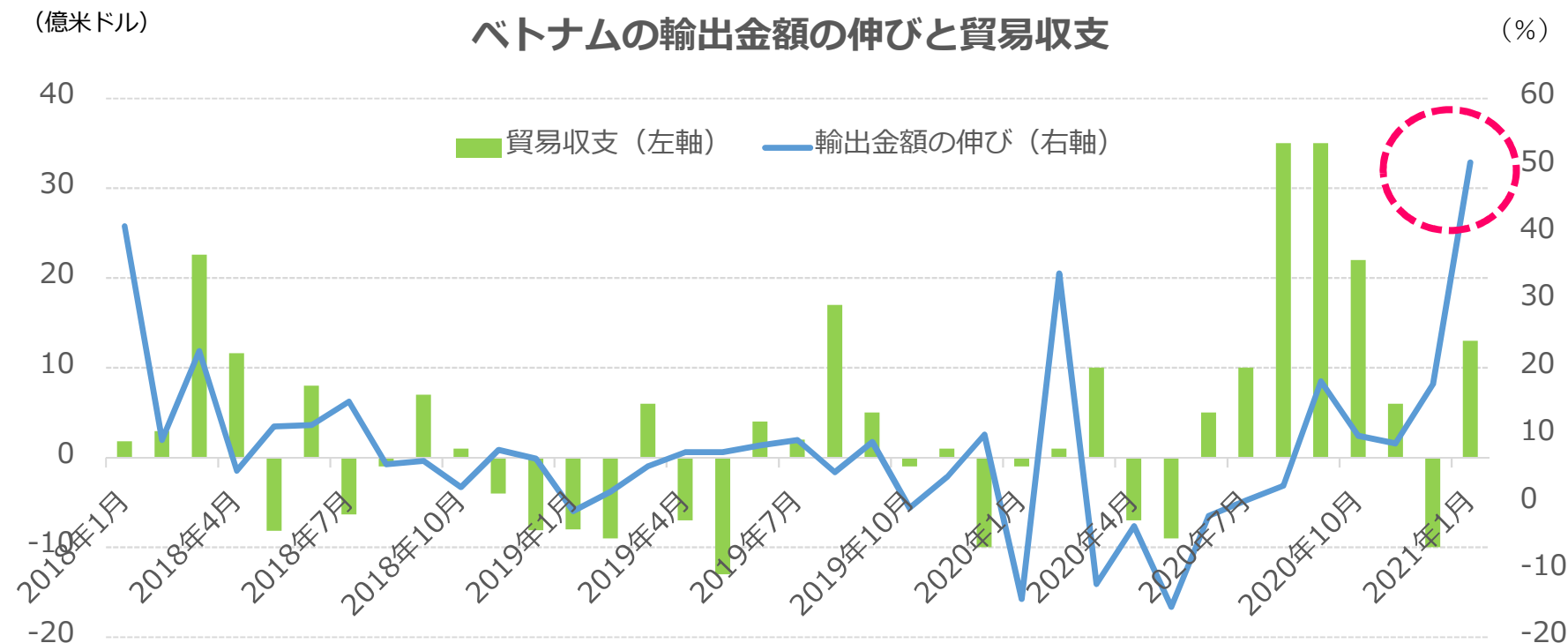
半導体向けの設備投資はアジアを中心に拡大する見通し



[出所：SEMI発表、アイザワ証券作成]

- 半導体製造装置と材料の業界団体であるSEMIによると、2020年の世界の半導体製造装置の販売額は前年比16%増の689億米ドルと、過去最高になる見通し。中国や韓国などアジア勢が半導体向けの設備投資を拡大させたことが背景。2021年と2022年は、世界的な半導体不足でアジア各国の設備投資継続が予想されることから、世界の半導体製造装置の販売金額はそれぞれ719億米ドルと761億米ドルに成長する可能性がある。

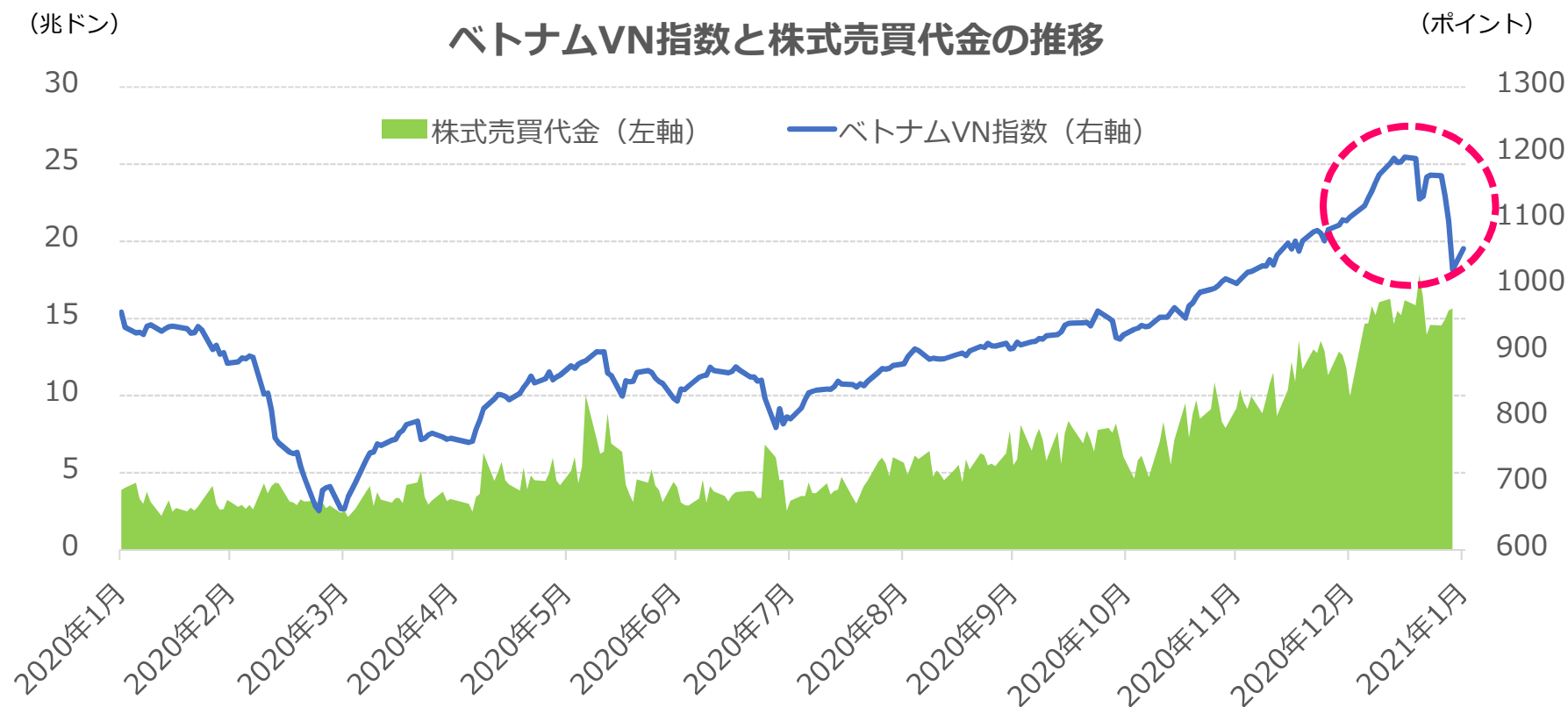
ベトナム：1月の輸出金額は5割増と好調



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- ベトナムの2021年1月の輸出金額は前年同期比+50.5%の276.5億米ドルと、前月（同+17.6%、265億米ドル）から伸び率と輸出金額がともに拡大した。海外向けに携帯電話や機械の輸出が伸びたことが背景。また、1月の貿易収支も13.0億米ドルの黒字と、昨年の後半以降から貿易黒字が増加傾向にある。ベトナムでは昨年8月にEUとのFTAが発効し、その後RCEPや英国のFTAにも合意したことから、今後海外企業の生産拠点としてベトナムの工業団地や輸出関連企業の成長が期待される。

ベトナムVN指数は相場過熱懸念で一旦調整へ



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- ベトナムのVN指数は、1月19日と1月28日に6%超の下落を記録し、昨年後半から続いた株高局面が一旦調整に向かった格好。株価下落の背景としては、昨年株価が大幅に上昇した反動で利益確定売りの圧力が強まったほか、国家証券委員会（SSC）の要人が株高に対して警戒感を示したことやベトナム北部で新型コロナウイルスの新規感染者が見つかったことなどが考えられる。

ベトナム市場の注目銘柄

FTA合意や金融緩和で恩恵を受けるベトナムの輸出、不動産、工業団地関連銘柄に注目。

■ ビンホームズ（ベトナム：VHM）・・・金融緩和は不動産事業の追い風に、工業団地にも期待

ベトナム最大のコングロマリットであるビンググループの中核子会社。住宅の開発や管理を行っており、中高級マンションに強みを持っている。2020年通期の業績は、前年同期比37%増収、同28%増益と好調。ベトナム中銀による金融緩和は同社の不動産事業の追い風になっているほか、傘下子会社も2カ所の工業団地の開業を予定しており、FTAやRCEPの合意・発効で今後の成長が期待される。

■ ジェマデプト（ベトナム：GMD）・・・輸出の拡大に伴う港湾需要の増加で恩恵

ベトナムの港湾・物流大手。ホーチミン市やハイフォン市、クアンガイ省にある複数の港のターミナルを運営。南部バリアブンダウ省にも国内最大規模のコンテナ港（ジェマリンク深海港）を建設中。港湾以外では倉庫物流や船舶輸送事業なども手掛ける。2020年1～9月決算は、新型コロナの影響で前年同期比5%減収、同30%減益だったものの、今後は輸出の拡大に伴う港湾需要の増加が期待される。

■ ビグラセラ（ベトナム：VGC）・・・ベトナムへの生産拠点移転で工業団地事業が恩恵

ビグラセラはベトナムの大手建設資材メーカー。建設資材以外に工業団地や住宅販売などの不動産事業も手掛けており、運営するベトナム北部の工業団地はサムスン電子などの大手外資企業が入居している。近年は工業団地事業が業績成長に寄与し、粗利益の約3割、税引き前利益の約5割を占めるようになった。今後はベトナムへの生産拠点移転や輸出拡大などで恩恵を受けると予想される。

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：藍澤証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第6号

（本社）東京都中央区日本橋1-20-3

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）

株式投資の主なリスク

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。



アイザワ証券 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。

執筆担当者またはアイザワ証券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。