



# アジア株式市場の見通し

---

～中国の全人代と企業の2020年本決算発表に注目～

2021年3月号

アイザワ証券 市場情報部

2021年2月26日発行/審査番号：210226-A1

# 世界全体とアジア新興国の状況

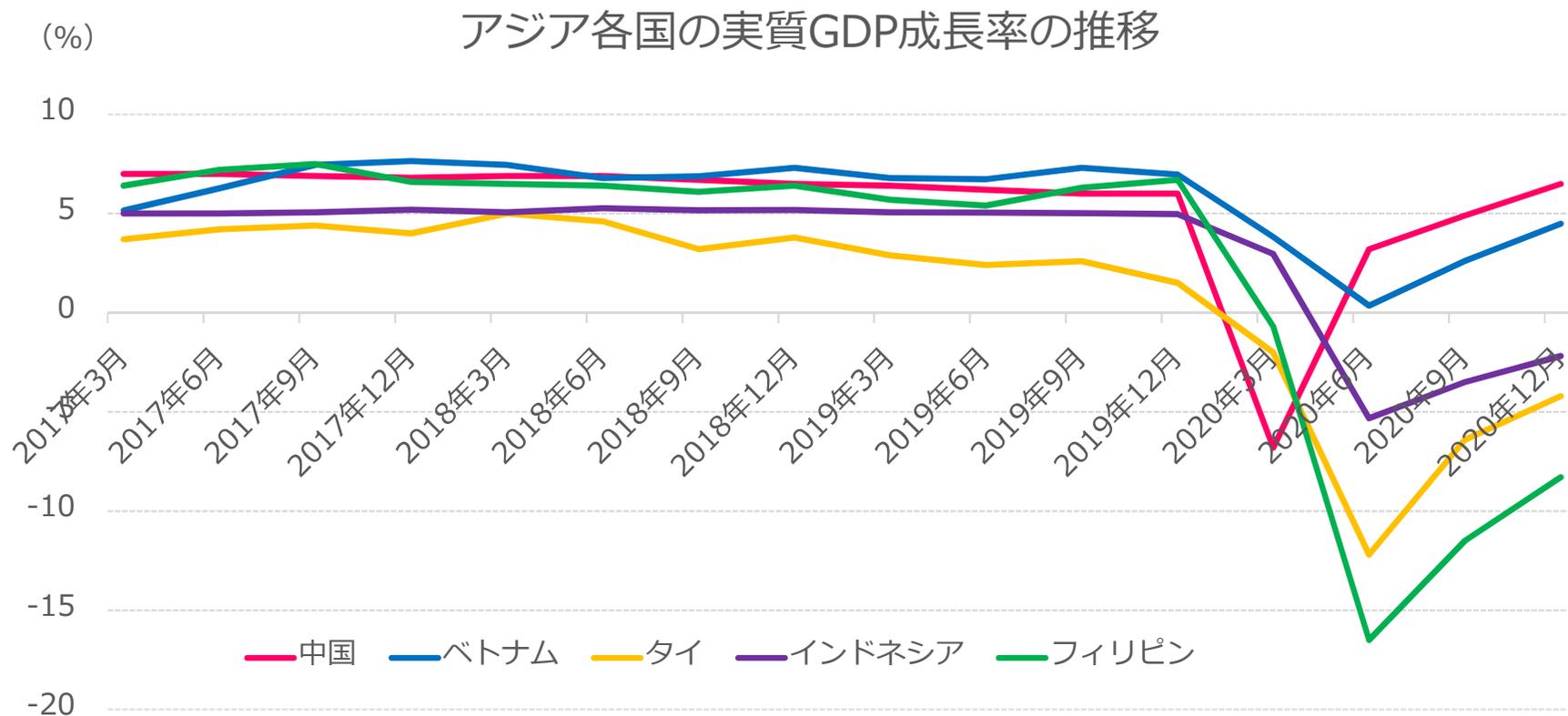
## 《世界全体の状況》

- 欧米を中心に新型コロナワクチンの接種が開始されたのに続いて、アジア新興国でもインドネシアやフィリピン、タイ、ベトナムが次々とワクチンの接種を開始、もしくは開始する予定。これに伴って、年後半に新型コロナ禍が鎮静化することで世界経済が正常化に向かうとの期待が高まっている。
- 一方、主要国の株式市場は、世界的な金融緩和を背景に昨年から株高局面が続いたものの、米国の金利上昇や投機過熱に対する警戒感から2月中旬頃から不安定な値動きとなっている。

## 《アジア新興国の状況》

- アジア新興国の経済状況は、中国とベトナムが好調という状況に変わりはないものの、インドネシアとタイ、フィリピンの昨年4Qの実質GDP成長率のマイナス幅が3Qに比べて縮まるなど、経済が最悪期から脱した兆候が見られた。このうち中国は、旧正月期間中の国内消費が好調で新型コロナ禍前（2019年）の水準まで回復しており、ベトナムも共産党大会とテト休暇を経て、輸出など景気の安定を示す経済指標が目立っている。
- 3月は、5日から開催される中国の全人代（国会に相当）と月後半から本格化する企業の年度決算発表に注目。今年の全人代では、産業の高度化や消費の拡大、二酸化炭素の排出削減などへの取り組み強化が予想されるため、株式市場で好業績なハイエンド製造業や消費、環境関連株が物色される可能性がある。また、ASEANは輸出が好調なベトナムの輸出・不動産関連株と新型コロナ禍の鎮静化によって消費正常化が期待されるタイの消費関連株に注目。

# アジア新興国の実質GDP成長率は回復傾向

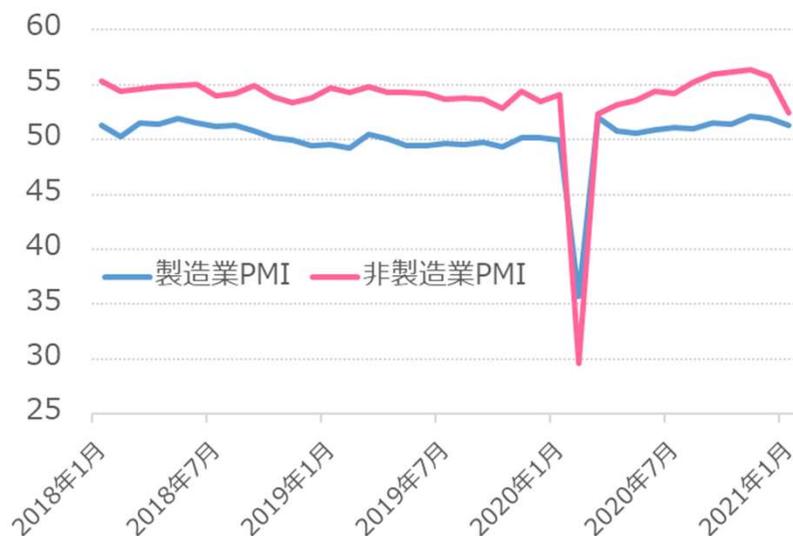


[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 2月までに発表されたアジア新興国の2020年4Qの実質GDP成長率を見ると、中国とベトナムがそれぞれ+6.5%と+4.5%と回復基調が鮮明になっているほか、タイとインドネシア、フィリピンのGDP成長率も3Qに比べて低下幅が縮小するなど、景気が最悪期から脱した兆候が見られた。

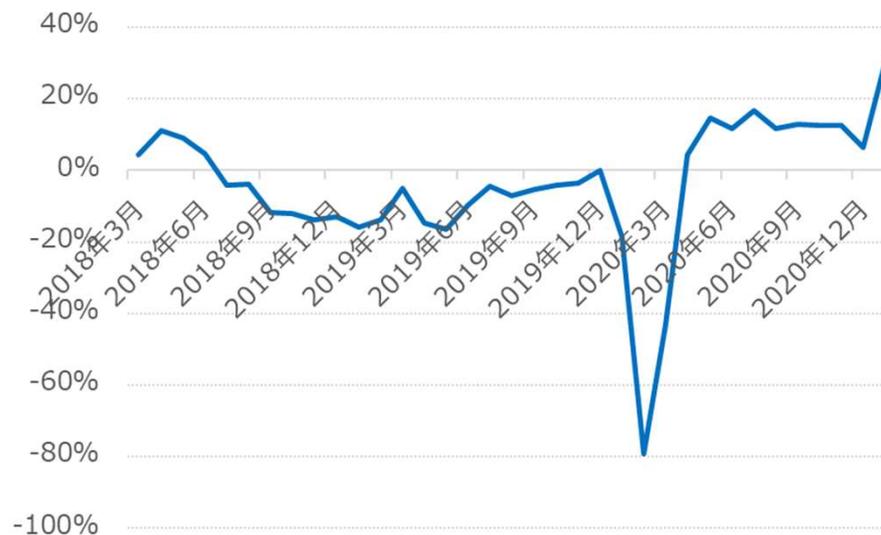
# 中国の1月経済データ：経済は引き続き拡大基調

中国の製造業PMIと非製造業PMIの推移



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

中国の自動車販売台数の伸び（前年同期比）



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 中国の1月の製造業PMIは51.3と前月の51.9からに低下したものの、依然50以上をキープして景気拡大局面が続いている。一方、1月の非製造業指数は新型コロナの局地的な再拡大を背景に前月の55.7から52.4に大きく低下したものの、その後旧正月の消費が好調だったため今後改善が見込まれる。
- 中国の1月の自動車販売台数は、前年同期比+29.5%の250.3万台と、新型コロナ禍の悪影響があった前年に比べて大幅に回復した。自動車販売の中で、乗用車は同+26.8%の204.5万台、商用車は同+43.1%の45.8万台、大型トラックを中心に商用車の販売好調が目立った。また、新エネルギー車の販売台数は同238.5%増の17.9万台と、EVの販売が急速に拡大している。

# 中国の旧正月期間は国内消費が好調

## ■ 旧正月期間の主要小売・飲食企業の小売売上高は前年同期比28.7%増

中国政府商務部の統計によると、旧正月期間（2月11日～17日）における中国の主要小売・飲食企業の売上高は2020年と2019年の旧正月に比べてそれぞれ+28.7%と+4.9%の8210億元（約13.4兆円）に達し、国内消費が正常化したことを示唆した。

今年の旧正月は、新型コロナウイルスの変異種が局地的に見つかったため、感染防止のために約1億人が帰省せずに過ごした。そうした事情もあって、中国の国民は現地や近場で消費することが多く、全国の主要10都市のショッピングモールの来客数は前年同期の約3倍以上に増加した。また、商品別では、宝飾品（同+161%）やアパレル（同+107%）、通信機器（同+39%）、デジタル家電（同+30%）、フィットネス機器（同+49%）などの販売増加が目立った。

小売業以外では、飲食やレジャー、旅行などサービス業の景況感も改善が見られた。このうち飲食業では、美团点评（香港：3968）やウーラマ（アリババ傘下）などフードデリバリー企業の注文が急増したほか、レジャー産業では映画興行収入が76.8億元、観客数が延べ1.6億人と今までの旧正月の中で過去最高を記録した。

一方、ホテル・旅行産業は、人口の多い大都市を中心にテーマパークや温泉など活況だったものの、新型コロナウイルスの感染防止に伴う移動制限で観光客数が大きく減少している地域も多く、小売や飲食、レジャー産業などに比べて回復が遅れている印象。

**今後、中国国内で新型コロナウイルスの変異種の封じ込めに加え、海外でワクチン接種によって新型コロナ禍が世界的に鎮静化すれば、旅行・ホテル関連企業の業績回復が加速する可能性がある。そうした中で、中国国際航空（香港：753）やサンズ・チャイナ（香港：1928）の株価動向が注目される。**

# 新規上場のクアイショウ、複数の株価指数に採用される

## ■ クアイショウ・テクノロジーは香港の株価指数への採用が決定

2月7日、香港の指数算出会社であるハンセン指数会社は、2月5日に新規上場した大手動画投稿アプリの運営会社であるクアイショウ・テクノロジー（香港：1024）を複数の指数に採用すると発表した。指数への組み入れは2月22日の引け後に行われ、2月23日から正式に組み入れられる予定。

クアイショウ・テクノロジーを新規採用する指数は以下の通り。

### ① ハンセン総合指数

同社を指数構成銘柄として新規採用。ハンセン総合指数は香港メインボード上場企業の時価総額の約95%をカバーする指数。構成銘柄は2月8日時点で491銘柄。

### ② ハンセン中国企業指数（旧H株指数）

同社を指数構成銘柄として新規採用。組み入れウェイトはアリババ・グループや美团点评、シャオミと同じ5%。同社を組み入れた後、ハンセン中国企業指数の採用銘柄数は合計52銘柄になる予定。

### ③ ハンセンテック指数（香港版ナスダック指数）

同社を指数構成銘柄として新規採用。組み入れウェイトはテンセントやアリババ・グループ、美团点评、シャオミと同じ8%。同社を組み入れた後、ハンセンテック指数の採用銘柄数は合計32銘柄になる予定。

このほか、米国のMSCI社も3月1日から同社をMSCI関連の2指数に採用する予定。

# アリババ・グループの2020年10～12月決算は増収増益

## ■ アリババ・グループの2020年10～12月決算は増収増益

2月2日、中国のEコマース大手であるアリババ・グループ・ホールディング（香港：9988）は2020年10～12月決算を発表した。主な決算内容は以下の通り。

売上高	2210.8億元	（前年同期比+36.9%）
営業利益	490.0億元	（前年同期比+23.9%）
純利益	794.3億元	（前年同期比+51.8%）
調整後純利益	592.1億元	（前年同期比+27.3%）

※調整後純利益は純利益から株式報酬や減損、投資評価損益などの一時的な影響を除いた利益。

注目指標である中国のモバイル月間アクティブユーザー数は前年同期比9.5%増の9.0億人、直近12カ月間の年間アクティブ顧客数は同9.6%増の7.8億人に拡大し、傘下の通販サイト「Tモール」の総取扱高（GMV）は同19%増だった。

## ■ Eコマース事業の好調に加え、クラウド事業は初めて黒字に転換

事業別の売上高は中核商取引が前年同期比38.2%増の1955.4億元、クラウドが同50.3%増の161.2億元、デジタルメディア&エンターテインメントが同0.6%増の80.8億元、イノベーション&その他が同9.5%増の13.5億元。消費の回復を背景にEコマース関連の収入が伸びたほか、ITや小売業、公共事業のクラウド利用増などを背景にクラウドも大幅増収になった。また、**クラウド事業の調整後EBITA（無形固定資産償却前、利払い前、税引き前利益）は初めて0.2億元の黒字に転換**（前年同期は3.6億元の赤字）し、同事業が先行投資から利益回収の段階に入ったことを示唆した。現在、アリババは独禁法調査が株価の重石になっているものの、今後調査の結果や罰金の金額、業務改善の方向性などが明らかになれば同社にとって悪材料出尽くしになる可能性がある。

# 中国・香港上場企業の2020年本決算の見通し①

業績予想発表日	企業名	銘柄コード	業種	主な内容
1月20日	中聯重科	香港：1157	機械	前年比60%～72%の増益になる見通し。
1月21日	北京金隅集団	香港：2009	一般素材	前年比18%～27%の減益になる見通し。
1月22日	チャイナ・リソーシズ・ビール	香港：291	食品	前年比50%以上の増益になる見通し。
1月22日	ウーシー・アップテック	香港：2359	医薬品	前年比50%～60%の増益になる見通し。
1月25日	麗珠医薬	香港：1513	医薬品	前年比25%～40%の増益になる見通し。
1月25日	シノトラック	香港：3808	自動車	前年比88%以上の増益になる見通し。
1月25日	ハンズ・レーザー	深センA：002008	電子機器	前年比40%～50%の増益になる見通し。
1月25日	ナウラ・テクノロジー・グループ	深センA：002371	電子機器	前年比49%～88%の増益になる見通し。
1月27日	シノペック上海	香港：338	石油化学	前年比69%～74%の減益になる見通し。
1月27日	ウーシー・バイオリジックス	香港：2269	医薬品	前年比65%以上の増益になる見通し。
1月28日	ナイン・ドラゴンズ・ペーパー	香港：2689	一般素材	前年比60%以上の増益になる見通し。
1月29日	中国国際コンテナ	香港：2039	輸出関連	前年比224%～270%の増益になる見通し。
1月29日	大唐国際発電	香港：991	電力	前年比150%～188%の増益になる見通し。

※2021年2月23日までの発表分。緑色の部分は増収増益の企業。[出所：上海と深セン、香港証券取引所、アイザワ証券作成]

## 中国・香港上場企業の2020年本決算の見通し②

業績予想発表日	企業名	銘柄コード	業種	主な内容
1月29日	華能国際電力	香港：902	電力	前年比163%～195%の増益になる見通し。
1月29日	ファースト・トラクター	香港：38	機械	前年比261%～440%の増益になる見通し。
1月29日	紫金鋳業	香港：2899	非鉄金属	前年比51%～55%の増益になる見通し。
1月29日	山東黄金鋳業	香港：1787	非鉄金属	前年比55%～105%の増益になる見通し。
1月29日	ゴアテック	深センA：002241	電子機器	前年比123%の増益になる見通し。
1月29日	中国国際航空	香港：753	空運	純損益が135億～155億元の赤字に転落する見通し。
1月29日	中国東方航空	香港：670	空運	純損益が98億～125億元の赤字に転落する見通し。
1月29日	中国南方航空	香港：1055	空運	純損益が79億～109億元の赤字に転落する見通し。
1月29日	ペトロチャイナ	香港：857	石油化学	前年比55%～63%の減益になる見通し。
1月29日	中国神華能源	香港：1088	石炭	前年比14%の減益になる見通し。
1月30日	BOEテクノロジー・グループ	深センA：000725	電子機器	前年比150%～166%の増益になる見通し。
2月1日	ハルビン電気	香港：1133	産業用設備	純損益が0.1億元の赤字に転落する見通し。
2月5日	衆安保険	香港：6060	保険	純損益が黒字に転換する見通し。

※2021年2月23日までの発表分。緑色の部分は増収増益の企業。[出所：上海と深セン、香港証券取引所、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。今年4～6月に傘下の物流部門であるJDロジスティックスを香港に上場させる予定。

## ■ 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月決算は前年同期比18%増収、同30%増益と好調。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。

## ■ 中聯重科（香港：241）・・・建機の買い替え需要増と省力化投資が業績の追い風に

中国の大手建機メーカー。各種クレーンとコンクリート機械に強みを持っており、このうち建築用クレーンは世界首位、コンクリートポンプは国内首位、ミキサーは国内第3位の市場シェアを誇る。2020年1～9月決算は前年同期比43%増収、同63%増益と好調。建設機械の買い替え需要増加と省力化投資の拡大が好決算に寄与。2020年通期決算は前年比60%～72%増益になる見通し。

# 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ー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。

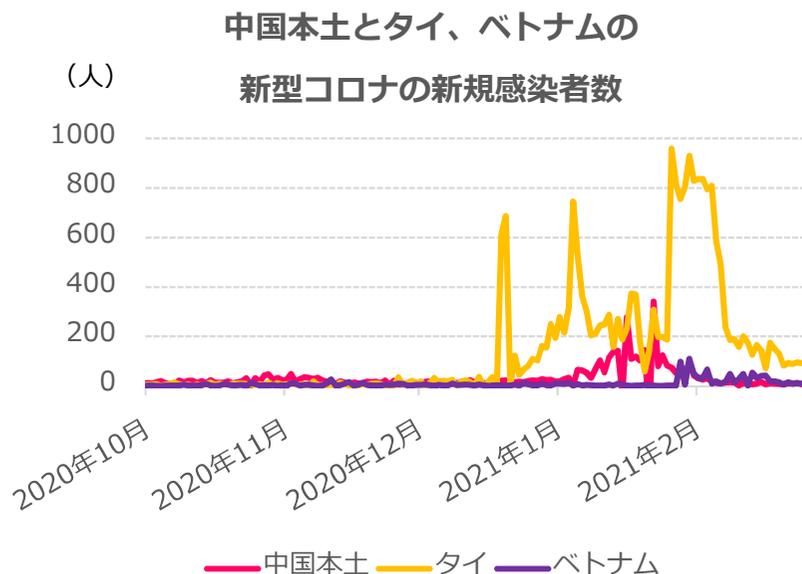
## ■ SFホールディング（深センA:002352）・・・宅配需要の増加と配送の効率化に期待

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による強固な物流ネットワークが強み。2020年7～9月決算は前年同期比34%増収、同52%増益と好決算。今年2月にケリー・ロジスティックス（香港：636）の株式を取得するなど、海外展開にも積極的。今後はEコマース向けの配送需要増加や配送の効率化に期待。

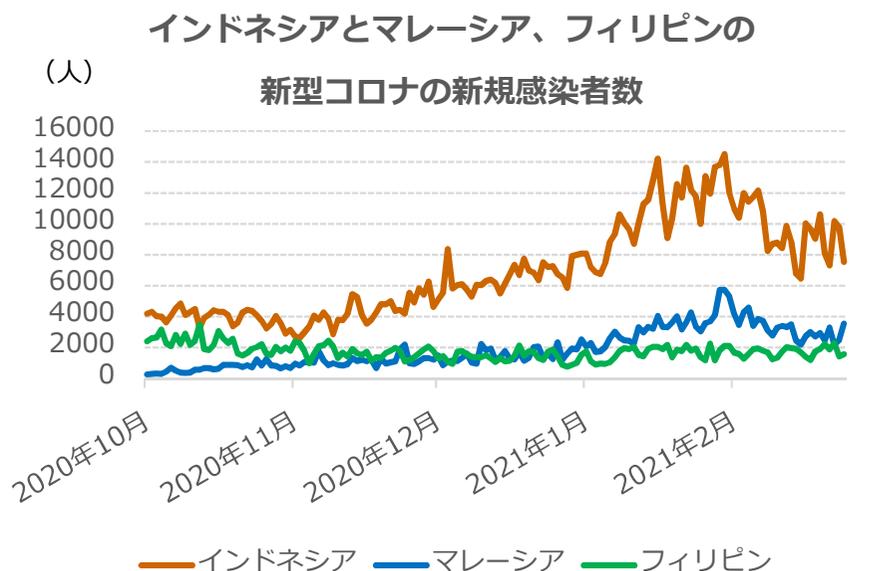
## ■ 三一重工（上海A:600031）・・・油圧ショベルの販売好調が業績の追い風に

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。今後は建設機械の買い替え需要増加と省力化投資の拡大が業績の追い風になる見通し。

# ASEAN各国で新型コロナワクチンの接種始まる



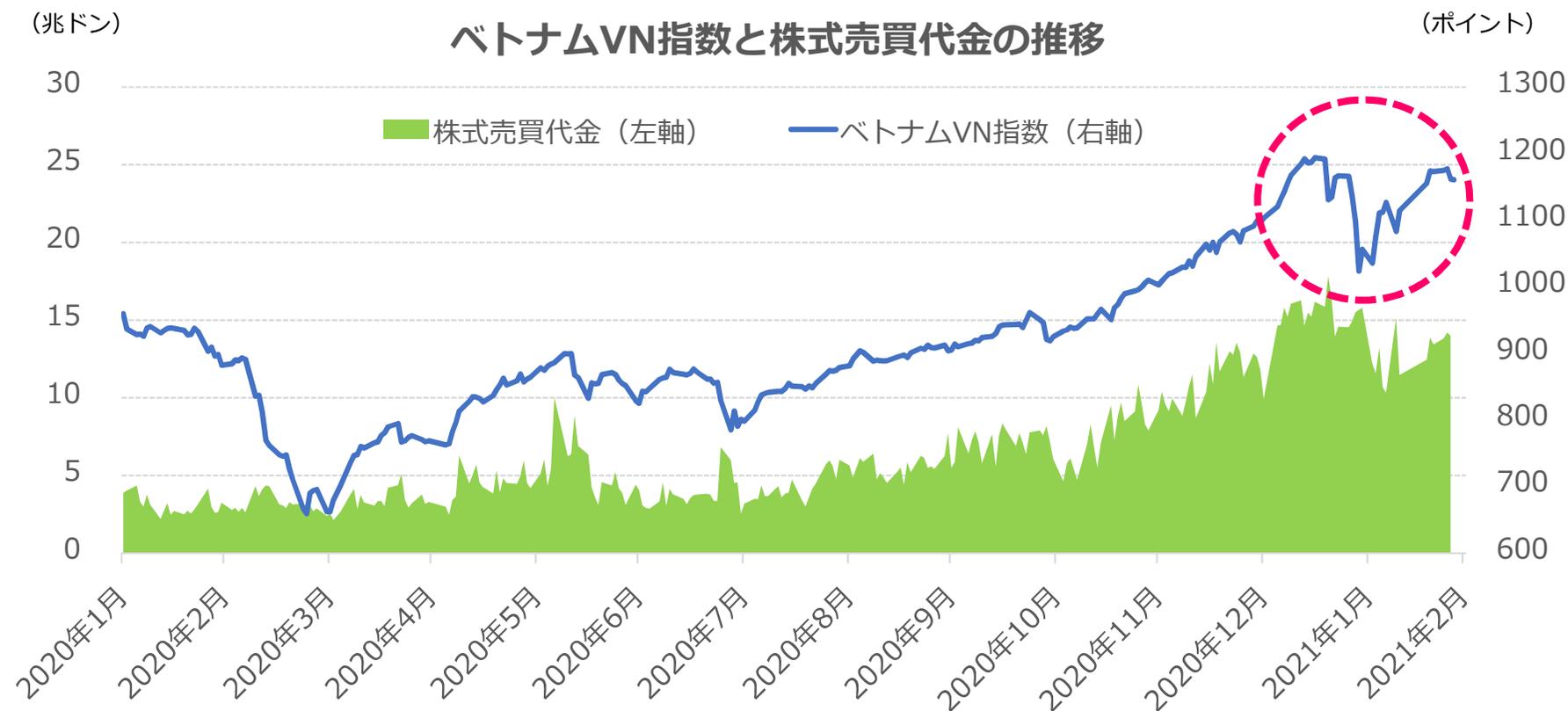
[出所；ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



[出所；ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 今年2月以降、ASEAN各国では新型コロナの新規感染者数はピークアウトしつつあり、その中でタイとベトナムは新型コロナ禍がほぼ鎮静化、インドネシアとマレーシア、フィリピンでも都市封鎖などによって感染状況が大きく改善している。
- 新型コロナ禍から脱却するために、ASEAN各国は新型コロナワクチンの接種を次々と開始。このうちインドネシアとフィリピンはそれぞれ1月中旬と2月中旬から中国のシノバック社製のワクチンの接種を開始、タイとベトナムも2月末から3月にかけてワクチンの接種（タイは中国のシノバック社と英国のアストラゼネカ社製、ベトナムは英国のアストラゼネカ社製）を開始する予定。今後、ASEANで新型コロナワクチンの接種が進めば、年末にかけて各国の消費が回復に向かうと予想される。

# ベトナムのVN指数は再度高値にチャレンジ



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- ベトナムでは2月17日からテト（旧正月）明けになり、VN指数は売買代金の増加を伴って再度高値にチャレンジする展開となっている。また、個別銘柄の株価は不動産大手のビン・ホームズ（ベトナム：VHM）が2月23日に過去最高値を更新、鉄鋼大手のホアファットグループ（ベトナム：HPG）も過去最高値近辺で推移するなど、堅調な経済を背景に輸出や不動産関連銘柄に資金が流入している。

# ASEAN市場の注目銘柄

ベトナムの輸出、不動産、工業団地やタイの消費関連銘柄に注目。

## ■ 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。

## ■ ホアファット・グループ（ベトナム：HPG）・・・昨年の鉄鋼販売量は過去最高を更新

ベトナムの大手鉄鋼メーカー。建設用鋼材の国内需要と輸出が増加したことを背景に、2020年の鉄鋼（建築用鋼材、ビレット、鋼板）販売量は500万トン超と過去最高を更新し、通期の業績も前年同期比42%増収、同79%増益と好調。今後は国内のインフラ、不動産投資の拡大や各国とのFTA締結に伴う輸出の増加が業績の追い風になると予想される。

## ■ CPオール（タイ：CPALL）・・・新型コロナワクチンの接種開始で消費の回復を見込む

タイの大手コンビニチェーン。米国のセブンイレブン・インクからライセンス供与を受け、タイでセブンイレブンを展開。2020年9月末時点のコンビニ出店数は1万2225店に上り、コンビニのほかに子会社を通じて会員制倉庫型卸売りチェーンの「マクロ」も展開。2020年1～9月決算は前年同期比3%減収、同23%減益と、新型コロナ禍の影響で減収減益になったものの、今後世界各国で新型コロナワクチンの接種が開始されるのに伴って同社の業績は改善に向かう見通し。

## 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：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。

