



アジア株式市場の見通し

～米テーハリング観測とアジア新興国への影響に注目～

2021年7月号

アイザワ証券 市場情報部

2021年7月1日発行/審査番号：210701-A1

世界全体とアジア新興国の状況

「世界全体の状況」

- 6月16日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）で、米国の早期テーパリング観測が高まったほか、民主党と共和党が8年間で1.2兆米ドル規模のインフラ投資計画（米国雇用計画）に合意したことで、米国経済の本格回復期待が強まった。為替市場ではドル安トレンドに変調の兆しが出始めており、今後景気の正常化に伴って米国市場へ資金回帰する動きが予想される。
- 米国の景気回復を受けて、アジアでは中国やベトナムの対米輸出が拡大し、鉄鋼や一般消費財、海運関連企業の業績が好調に推移している。一方、需要の急増を背景に原油や銅、鉄鉱石などの原材料価格が上昇しており、世界的なインフレや製造業のコスト上昇に対する懸念が出始めている。

「アジア新興国の状況」

- アジア新興国は、今後米テーパリングで通貨安や株安が見込まれるものの、ファンダメンタルズが堅調な中国やベトナムへの影響は限定的と思われる。今年4～6月にかけて、アジア新興国で新型コロナウイルスの変異種の感染が拡大しており、各国は都市封鎖や行動制限を実施するなど国内消費への悪影響が長期化する見通し。当面は新型コロナウイルスの感染状況に注意しながら、中国の製造業や再生可能エネルギー関連企業とベトナムの輸出・工業団地関連企業に注目。
- 各国の株式市場を見ると、中国本土市場は追加引き締め懸念が後退したことで堅調に推移し、ハイテクやITなど成長株に再び資金が流入している。またベトナム市場は、MSCIフロンティア市場からMSCI新興国市場への格上げが見送られたものの、好調な輸出と金融緩和を背景にVN指数が史上最高値を更新しており、今後活況な相場展開が続くと予想される。

米早期テーパリング観測でドル安トレンドに変調の兆し



[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]

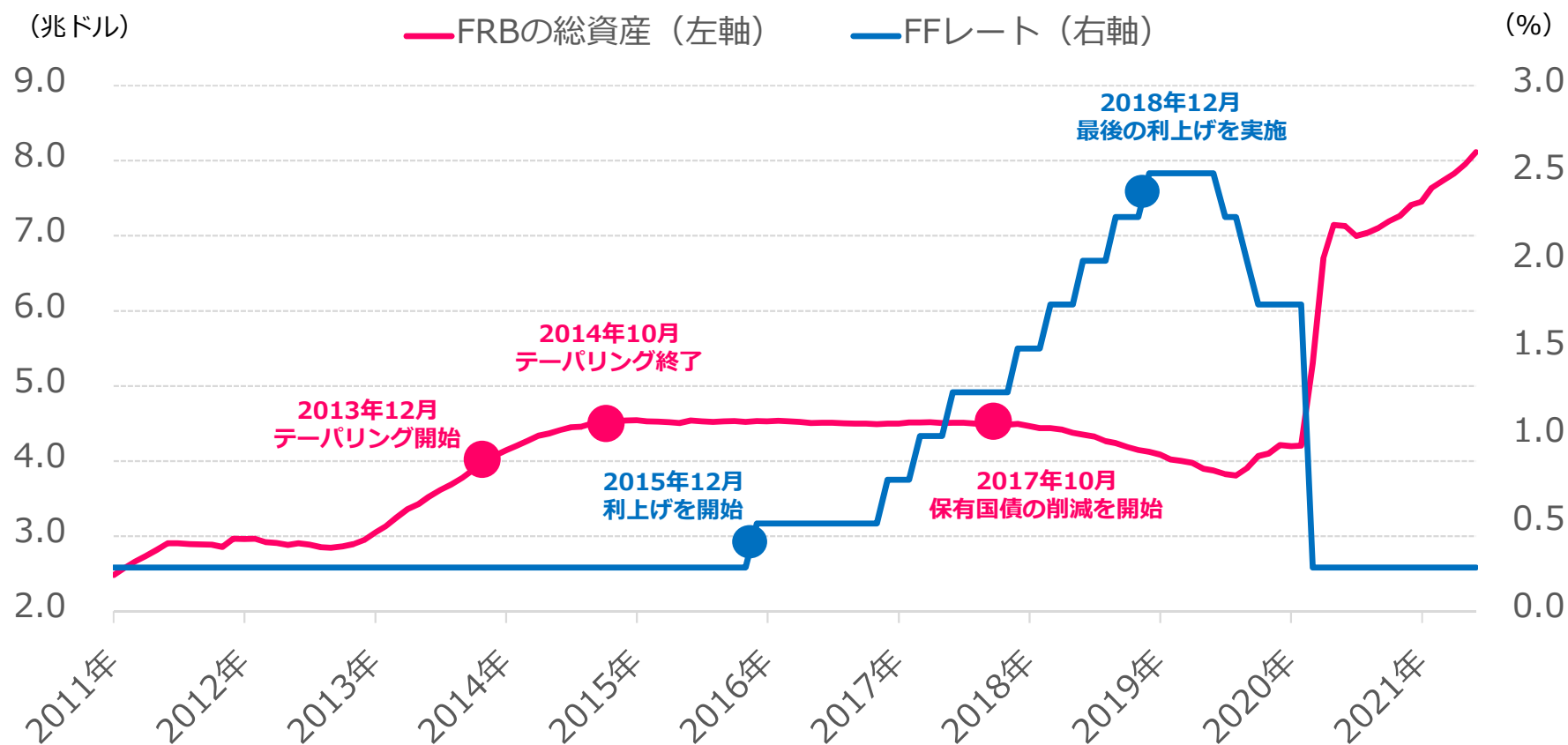


[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

米FRBの総資産とFFレート推移



〔出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成〕

- 前回の米テーパリング局面では、テーパリング開始（2013年12月）から利上げ開始（2015年12月）までに約2年かかっており、その後複数回の利上げと保有国債の削減が行われた。今回、FRBは年内テーパリングを開始する可能性があり、2023年末までに2回の利上げが見込まれている。

前回の米テーパリングとアジア新興国の為替・株価反応

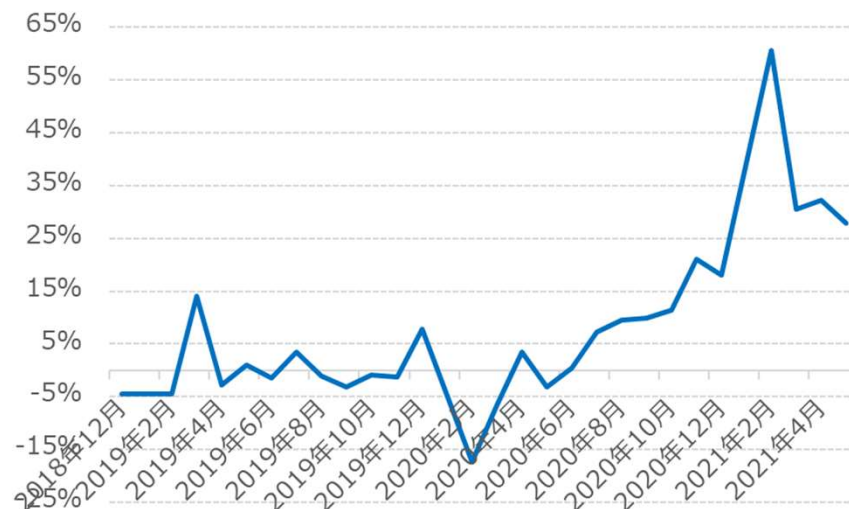
国・地域	株価指数	株価変動率	為替変動率 (対米ドルレート)	為替変動率 (対円レート)	備考
米国	S&P500指数	13.5%	-	16.8%	ドル・インデックスは21.9%上昇。
中国	上海総合指数	60.3%	-6.6%	9.6%	株ブームで株価が大幅に上昇。
香港	香港ハンセン指数	-8.8%	0.0%	16.8%	
インドネシア	ジャカルタ総合指数	6.3%	-17.1%	-0.1%	経常赤字拡大、CPIが大幅に上昇。
タイ	SET指数	-6.3%	-11.9%	4.4%	
フィリピン	フィリピン総合指数	11.7%	-7.8%	8.8%	2014年に連続利上げを実施。
ベトナム	ベトナムVN指数	13.9%	-6.6%	9.7%	

※前回のテーパリング開始～最初の利上げ（2013年12月～2015年12月）までの株価・為替変動率。[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 前回のテーパリング局面では、米国への資金回帰を背景にアジア新興国の通貨安が進行し、株価や為替の面でタイやインドネシアへ打撃が大きかった。一方、日銀が2013年4月に異次元緩和を開始したことで、アジア新興国の対円レートは概ね上昇し、日本の投資家はあまり悪影響を受けなかった。
- 今回のテーパリング局面では、米金融当局の資産買い入れ規模縮小や利上げに伴ってドル高・新興国通貨安の展開が見込まれるものの、経済が好調な中国やベトナムへの影響は限定的と思われる。

中国の主要経済指標はやや減速するも概ね堅調

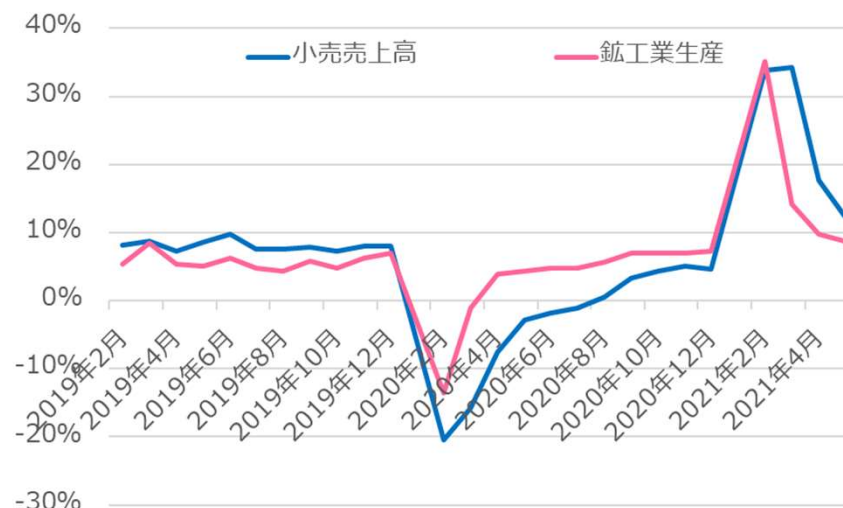
中国の輸出総額の伸び（米ドルベース）



※前年同期比伸び率。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

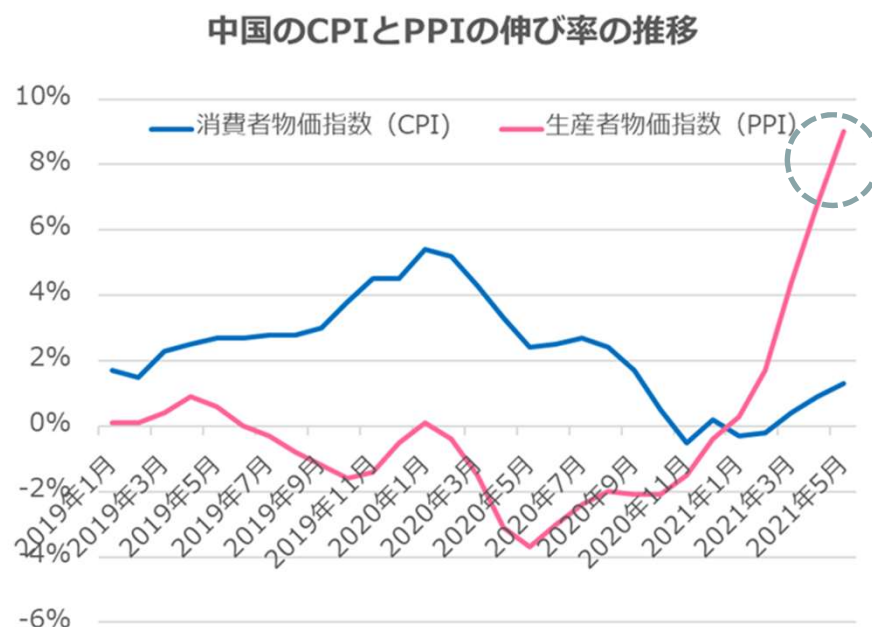


※前年同期比の伸び率。旧正月の影響を考慮して、1～2月は合計値を使用。

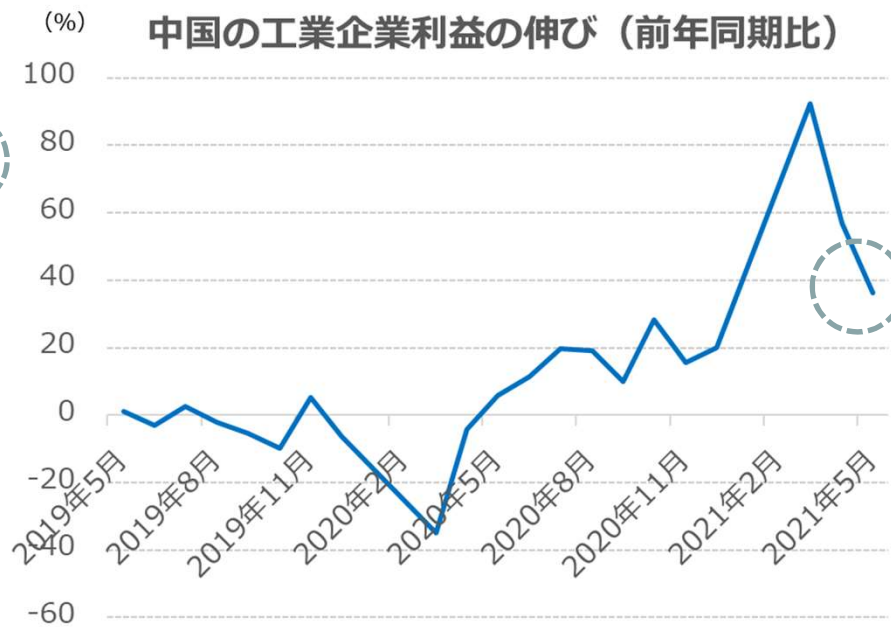
[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 6月7日に発表された5月の輸出総額（米ドルベース）は前年同期比+27.9%と、前月に比べて伸び率がやや低下したものの、引き続き好調だった。国・地域別では、最大の輸出先である米国向けが同+21%だったほか、アセアンへの出荷も同+41%と増加が目立った。一方、5月の輸入総額は原材料高の影響で同+51%と大きく増加したため、5月の貿易黒字は455億米ドルと同28%縮小した。
- 6月16日に発表された中国の5月の小売売上高は前年同期比+12.4%、鉱工業生産は同+8.8%と、前月に比べて伸び率が鈍化した。その主な要因としては、新型コロナ禍の反動増効果が薄まったことや広東省で新型コロナの新規感染者が見つかったこと、半導体不足が生産活動に影響したことなどが考えられる。ただ経済全体は依然堅調で、年後半も景気拡大局面が続くと予想される。

原材料高の影響で工業企業利益の伸びは鈍化



※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】



【出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成】

- 6月9日に発表された5月の中国の消費者物価指数（CPI）は前年同期比+1.3%、生産者物価指数（PPI）が同+9.0%と、CPIの伸びが緩やかだった一方、鉄鉱石や原油、非鉄金属など原材料価格の上昇を背景にPPIが大幅に上昇した。
- 6月27日に発表された5月の中国の工業企業利益は前年同期比+36.4%と、前月の+57.0%から伸び率が鈍化した。足元、市場の需要と工業企業の経営状況は改善し続けているものの、原材料価格上昇が製造業の利益を圧迫した。今後、米テーパリングに伴って原材料価格の上昇に歯止めがかかり、企業による製品への価格転嫁が進めば、製造業の利益は改善に向かうと予想される。

中国株式市場の注目銘柄（香港上場）

好業績な製造業と再生可能エネルギー関連銘柄に注目

■ BYD（香港：1211）・・・新エネルギー車の販売拡大と二次電池の成長に期待

中国の新エネルギー車（NEV）・二次電池大手。NEVや電子部品、二次電池・太陽光電池などの製造販売を手掛ける。2020年本決算は前年比26%増収、同162%増益と、自動車販売台数が減少したものの、マスクや電子部品、太陽光電池の販売増で好決算。2021年1～3月決算は前年同期比108%増収、同111%増益と、新型コロナ禍の反動で業績が持ち直したほか、NEVの販売台数も前年同期の2.5倍に急拡大した。今後は高機能NEVの投入や独自のブレード電池の外販開始などの動きに注目。

■ 東方電気（香港：1072）・・・再生可能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。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。2020年本決算は前年比14%増収、同46%増益、2021年1～3月決算は前年同期比33%増収、同60%増益と好調。風力発電機などの販売増加が好決算に寄与。今後は再生可能エネルギーの利用拡大を背景に水力や風力、燃料電池関連設備の受注が増加する見通し。

■ 龍源電力集団（香港：916）・・・カーボン・ニュートラルに向けて風力発電の利用拡大に期待

中国の大手風力発電会社。中国各地で風力と火力、その他再生可能エネルギーの発電所を運営し、2020年の風力発電容量は2.2万メガワットと世界最大規模を誇る。2020年本決算は、前年比4%増収、同9%増益、2021年1～3月決算は前年同期比28%増収、同28%増益と足元好調。今後は二酸化炭素の排出量実質ゼロ（カーボン・ニュートラル）に向けて風力発電の利用拡大が見込まれる。

中国株式市場の注目銘柄（本土上場）

■ 美的集団（深センA:000333）・・・輸出増加と設備投資の回復で恩恵を受ける見通し

中国の大手白物家電メーカー。エアコンや冷蔵庫、洗濯機、キッチン用家電、その他小型家電の製造販売を手掛ける。2016年に東芝の白物家電事業である東芝ライフスタイルを、2017年にドイツの産業用ロボット大手であるクーカを買収するなど、近年は海外展開と事業の多角化に注力。2020年本決算は、売上高が前年比2%増収、同12%増益と新型コロナ禍で業績が伸び悩んだものの、2021年1～3月決算で前年同期比42%増収、同34%増益と大きく回復。今後は輸出増加で恩恵を受ける見通し。

■ ラックスシェア・プレジジョン（深センA:002475）・・・アップル向けビジネスの拡大に注目

中国の電子部品メーカー。USBやライトニングなど各種コネクタ・ケーブル、小型振動モーター、アンテナ、無線充電部品などの生産販売を手掛ける。近年はアップルの無線イヤホン「AirPods」の受託製造を始めてから業績が急成長。昨年台湾のウィストロンからiPhoneの組み立て工場を買収し、「iPhone」の生産にも参入。2020年本決算は前年比48%増収、同53%増益、2021年1～3月決算は前年同期比27%増収、同37%増益と好調。今後は「AirPods」の販売回復に加え、「iPhone」の受託製造開始や自動車、通信向け電子部品の販売増加が業績の押し上げ要因になる見通し。

■ 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。このうち油圧ショベルの国内シェアは26%（2019年）と、9年連続で国内首位を誇る。2020年本決算は前年比31%増収、同36%増益と好決算。2021年1～3月決算も前年同期比93%増収、同146%増益と好調。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。

アジア各地域の新型コロナウイルス感染者数とワクチン接種状況

国・地域名	感染者数		累計死者数	ワクチン接種		使用したワクチンの製造元
	累計	前日比		累計接種回数	接種率 (1回以上)	
インド	3031万6897人	3万7566人	39万7637人	3億1803万回	19.1%	印セラム、印バールト
インドネシア	215万6465人	20467人	5万8024人	4032万回	9.9%	中シノバック、中シノファーム、英アストラゼネカ
フィリピン	140万8058人	4479人	2万4557人	1007万回	6.9%	米ファイザー、中シノバック、英アストラゼネカ
日本	79万6829人	1002人	1万4705人	4018万回	21.5%	米ファイザー、米モデルナ
マレーシア	74万5703人	6437人	5108人	723万回	16.1%	米ファイザー、中シノバック、英アストラゼネカ
タイ	25万4515人	4662人	1970人	898万回	9.2%	中シノバック、英アストラゼネカ
韓国	15万6167人	595人	2017人	1881万回	29.8%	米ファイザー、英アストラゼネカ
中国	9万1771人	18人	4636人	11億9000万回	43.2%	中シノファーム、中シノバック、中カンシノ
シンガポール	6万2563人	10人	36人	503万回	50.8%	米ファイザー、米モデルナ
ベトナム	1万6136人	396人	78人	339万回	3.3%	英アストラゼネカ
台湾	1万4748人	54人	643人	193万回	7.9%	英アストラゼネカ
香港	1万1921人	1人	211人	356万回	28.7%	中シノバック、中独の復星&ビオンテック

※感染者数と接種状況は6/29時点のもの、中国の接種率は6/10の数値。赤文字は累計感染者数が前月比50%以上増加した地域。
[出所：政府発表と各種情報、ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 今年4～6月にかけて、今まで新型コロナウイルスの封じ込めに成功していたタイや台湾、ベトナムで変異ウィルスの感染者が見つかり、これらの国と地域で新型コロナウイルスの感染が急速に拡大している。現在、アジア各地域はロックダウンなど感染対策を強化しており、今後生産や消費への影響が注目される。

ASEAN各国の直近の新型コロナ感染対策

【インドネシア】：インドネシアでは6月以降、約1カ月弱で1日あたりの新型コロナ感染者数が5千人前後から2万人超へと4倍以上に膨れ上がった。感染の拡大を受けて、インドネシア政府当局は商業施設の営業時間短縮などを内容とする「小規模行政単位の行動制限」（PPKM）の実施期間を7月5日まで再延長すると発表した。現在感染状況が深刻であるため、インドネシア国内ではより制限が厳しい「大規模な社会的制限」（PSBB）を実施すべきだとの意見も出ている。

【タイ】：6月26日、タイ政府当局は首都バンコクと周辺5県での新たな行動制限を実施すると発表。行動制限の内容はレストラン内の飲食禁止や建設現場の作業員宿舍封鎖などが含まれ、6月28日から30日間実施される予定。タイでは4月から始まった「新型コロナ第3波」の拡大が収まっておらず、病床数の不足も深刻化しているため、今後感染状況が悪化すれば感染対策が更に強化される可能性がある。

【フィリピン】：フィリピンでは首都マニラ周辺地域で「修正・強化されたコミュニティ隔離措置」（MECQ、4段階中3番目に厳しい措置）が実施されているが、医療体制の改善やワクチン接種の進捗を背景に制限措置の緩和に向けた機運が再び高まっている。フィリピンの感染状況は東南アジアの中では比較的安定しており、今後状況次第で制限措置の緩和が実現する可能性もある。

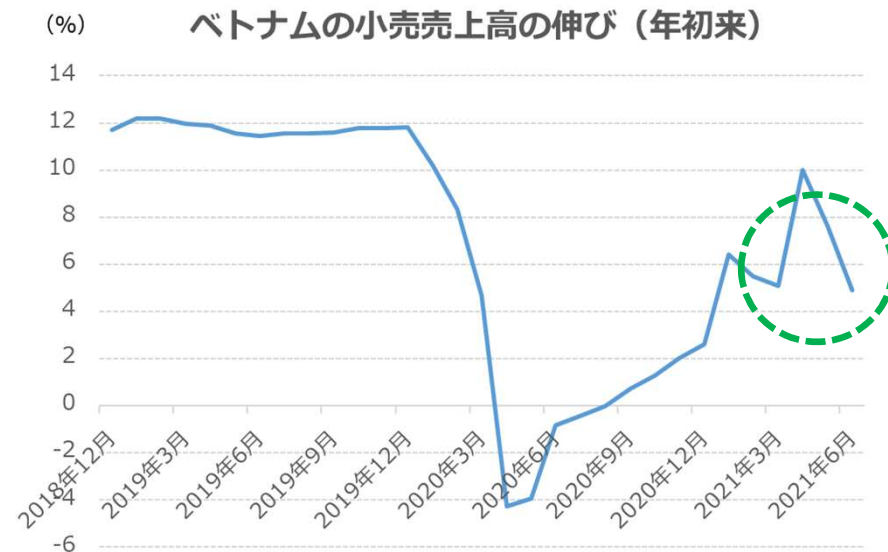
【マレーシア】：新型コロナの感染再拡大を受けて、マレーシア政府当局は6月1日から全国で都市封鎖（ロックダウン）を再開し、6月27日に都市封鎖の期間を延長すると発表した。現在実施されている都市封鎖は日常生活に不可欠な業種以外の操業が禁止されており、今後感染者数が減少した場合は「第2段階」に移行し、操業可能な業種を広げる方針。

【ベトナム】：変異株の感染が拡大した影響で、北部のバクザン省やバクニン省の工業団地を一時的に操業停止にした後、6月から政府が操業再開を認可し始めている。一方、南部のホーチミンでは感染が増加傾向にあり、公共輸送機関の輸送停止や3人以上の集会禁止など厳格な社会隔離措置が実施されている。

ベトナム：2QのGDPは+6.6%、新型コロナで消費に陰り



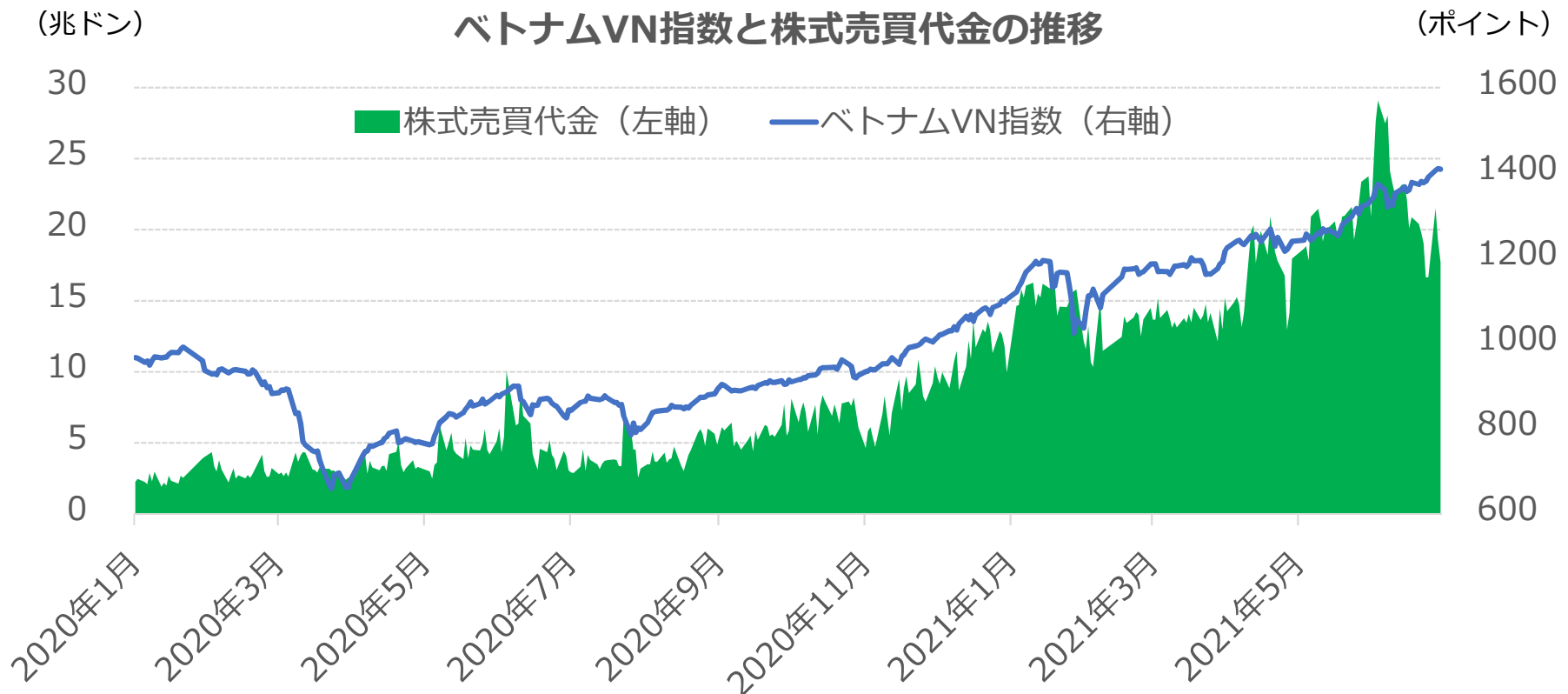
〔出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成〕



〔出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成〕

- ベトナム統計総局が6月29日に発表したベトナムの2Q（4～6月）の実質GDP成長率は、前年同期比+6.61%と、1Q（1～3月）の+4.65%から景気回復のペースが加速した。足元新型コロナの感染再拡大で消費に陰りが出始めているものの、米国や中国向けに輸出が拡大し、これに伴って工業・建設業部門の伸び率が高まった格好。
- ベトナム統計総局が6月29日に発表した6月の輸出金額は前年同期比+17.3%の265億米ドル（1～6月累計で+28.4%の1576億米ドル）、6月の小売売上高は同-6.6%の381.9兆ドン（1～6月累計で+4.9%の2463.8兆ドン）と、輸出が引き続き好調に推移した一方、新型コロナ感染再拡大の影響で消費の落ち込みが目立った。現在、ベトナム南部のホーチミンを中心に新型コロナの感染者が増加傾向にあり、厳格な社会隔離措置によって当面は消費の低迷が続くと予想される。

ベトナムVN指数は3カ月連続で史上最高値を更新



[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、3カ月連続で史上最高値（6月29日に1410ポイント、終値ベース）を更新した。一方、ホーチミン証券取引所の1日あたりの株式売買代金は29.1兆ドンから17.7兆ドンへと一旦ピークアウトした格好。個別銘柄では、銀行大手のベトナム外相銀行（ベトナム：VCB）やベトナム産業貿易商業銀行（ベトナム：CTG）、不動産大手のビンホームズ（ベトナム：VHM）、エネルギー大手のペトロベトナム・ガス（ベトナム：GAS）などが物色され、相場全体の上昇をけん引した。

ベトナム市場の注目銘柄

輸出やインフラ・設備投資の拡大、株高で恩恵を受ける銘柄に注目。

■ ベトナム電気設備（ベトナム：GEX）・・・海外からの直接投資拡大と工業団地の需要増で恩恵

ベトナム最大手の電気設備メーカー。ベトナム電力総公社やペトロベトナムなどの大手企業を顧客に持ち、近年は公益やインフラ部門（工業団地運営など）に注力。2021年4月に国内建材大手であるビッグラセアを子会社化し、4～6月から連結決算に組み入れる予定。2020年本決算は、前年比17%増収、同33%増益、2021年1～3月決算は前年同期比26%増収、純利益が同4.7倍と好調。今度は海外からの直接投資拡大や工業団地の需要増加で恩恵を受ける見通し。

■ ペトロベトナム・カマウ肥料（ベトナム：DCM）・・・農作物の輸出拡大に伴う肥料需要増加で恩恵

ベトナム有数の肥料メーカー。ペトロベトナムの子会社で、メコンデルタに近いカマウ省など南部地域で事業を展開。肥料販売の国内シェアは約10%、うち尿素肥料に関しては35%のシェアを誇る。2020年本決算は前年比7%増収、同55%増益、2021年1～3月決算は前年同期比39%増収、同66%増益と好調。今後は各国との自由貿易協定（FTA）をきっかけに、ベトナムの農作物輸出拡大と肥料需要の増加が予想され、肥料大手である同社の業績成長が期待される。

■ バオ・ベト・ホールディングス（ベトナム：BVH）・・・株高に伴う運用収益の増加で恩恵

ベトナムの大手保険会社。生保と損保のほか、証券やファンド運用、銀行なども手掛ける。2020年本決算は前年比8%増収、同30%増益、2021年1～3月決算は前年同期比16%増収、純利益が同3.9倍と好調。ベトナムの株高を追い風に、今後運用収益の増加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

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。