



アジア株式市場の見通し

～デルタ株と中国の企業規制で先行き不透明の展開に～

2021年9月号

アイザワ証券 市場情報部

2021年8月31日発行/審査番号：210831-A1

世界全体とアジア新興国の状況

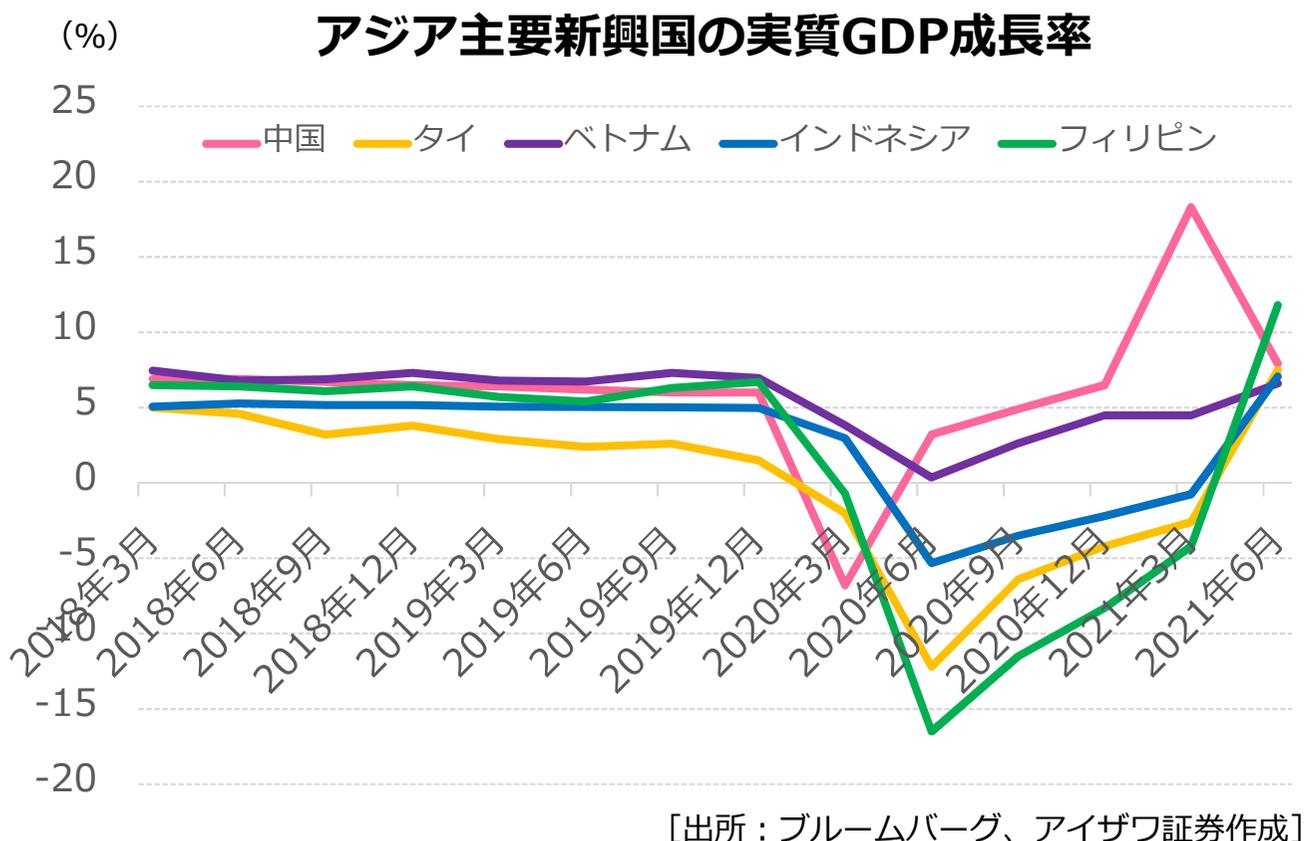
《世界全体の状況》

- 米FRBのパウエル議長は8月27日に開催したジャクソンホール会議で、量的緩和縮小（テーパリング）の開始を示唆したものの、利上げは急がないとの見方を示した。足元、米国の長期金利は1.2%～1.3%の低位で推移しており、低金利と景気の正常化を追い風に米国の株式市場は強含みに推移する見通し。一方、量的緩和に伴うインフレと新型コロナのデルタ株の感染拡大が経済のリスク要因として意識されており、主要国で物価とデルタ株の感染状況が注目されている。
- 欧州も新型コロナワクチンの接種拡大により景気が回復基調をたどっており、ECBは状況を見極めつつ量的緩和を維持する見通し。一方、中国は政府当局がITや不動産、教育関連企業に対して規制を強化しているため、経済自体が堅調であるものの、関連企業を中心に政策リスクが高まっている。

《アジア新興国の状況》

- アジア新興国では、インドネシアやタイ、マレーシア、フィリピンなどでデルタ株の感染が拡大しているほか、今まで景気が堅調だった中国やベトナムも経済指標の減速が目立ち始めた。このうち中国は景気下支えのために今後追加金融緩和を実施する可能性がある。また、ベトナムは輸出額、小売売上高、鋳工業生産がマイナス成長に陥り、今後企業業績への悪影響が懸念されている。
- 個別銘柄について、中国は政府当局がITや不動産、教育関連企業に対する規制を強めているため、比較的悪材料が少ない再生可能エネルギーや電子部品、化学関連銘柄に注目。また、ベトナムは相場全体が調整局面にあるものの、売買代金が過去最高水準を更新し、循環物色が続いている。当面は各国とのFTA締結で中長期的な成長が見込まれる輸出や肥料、製造業関連銘柄に注目。

アジア新興国のGDP成長率は持ち直すも、見通しが不透明



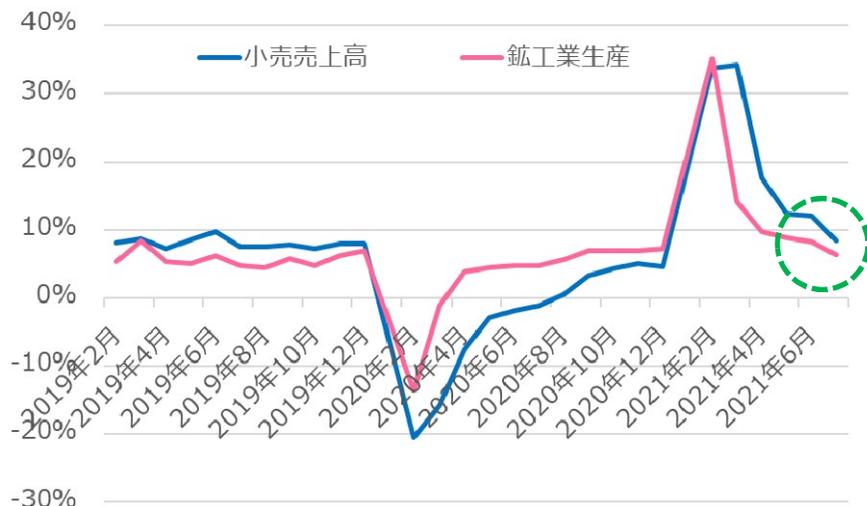
通年の実質GDP成長率見通し

- ◆ **中国**：据え置き
+6.0%以上（政府目標）
- ◆ **インドネシア**：下方修正
+5.0%→+3.7%～+4.5%
（インドネシア財務省予想）
- ◆ **タイ**：下方修正
+1.5%～+2.5%
→+0.7%～+1.2%
（国家経済社会開発委員会予想）
- ◆ **フィリピン**：下方修正
+6.0%～+7.0%
→+4.0%～+5.0%
（フィリピン政府予想）
- ◆ **ベトナム**：据え置き
+6.5%（政府目標）

- 今年8月、アジア主要新興国の2Q（4～6月）の実質GDP成長率が出そろい、昨年新型コロナ禍で景気が落ち込んだ反動によりいずれも+6%超と大きく回復した。ただ、3Q以降アジア各国でデルタ株の感染が広がり、感染対策によって消費や生産活動への悪影響が見込まれているため、インドネシアとタイ、フィリピンは通年の実質GDPの成長率見通しを下方修正した。景気が比較的好調な中国とベトナムも月次の経済指標が減速し始めており、足元景気の見通しが不透明になっている。

中国の7月経済統計は減速、PPI高止まりの状況続く

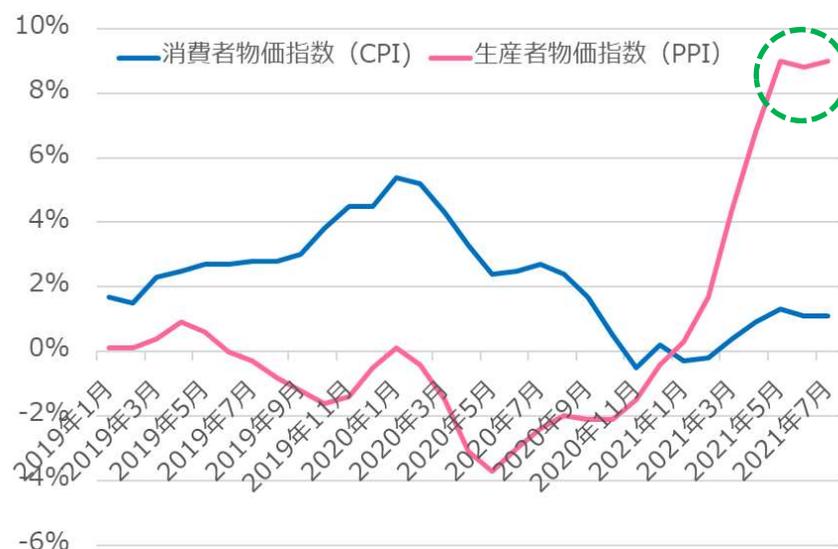
中国の小売売上高と鉱工業生産の伸び



※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]

- 8月16日に発表された中国の7月の鉱工業生産は前年同期比6.4%増、小売売上高は同8.5%増、1～7月の固定資産投資は同10.3%増、輸出金額（ドルベース）が同8.1%増といずれもプラス成長を維持したものの、前月に比べて伸び率が鈍化した。その主な要因としては、デルタ株の感染対策や河南省の洪水被害などで経済活動が停滞したことが考えられる。
- 8月9日に発表された中国の7月の消費者物価指数（CPI）は前年同期比+1.0%と比較的安定だった一方、生産者物価指数は同+9.0%と高止まりしている。その主な要因としては、原油や鉄鉱石、銅、アルミなど資源価格の上昇が考えられ、製造業や輸出関連企業を中心にコスト高や利益率の悪化懸念が高まっている。国内景気の減速を受けて、中国当局は今後追加金融緩和を行う可能性がある。

中国当局はITや教育関連企業などに対する規制を強化

中国政府がIT、教育関連企業に対して行った主な処罰・規制（直近1年間）

処罰・規制の理由	主な対象企業	業種	銘柄コード	主な内容
独禁法違反	アリババ・グループ	IT	米国：BABA/香港：9988	2020年12月に調査を開始、2021年4月に罰金182億元で決着。
	美团集団	IT	香港：3690	2021年4月に調査を開始。
	ディディ	IT	米国：DIDI	2021年6月に調査を開始。
過去のM&A・合併 未申請	アリババ・グループ	IT	米国：BABA/香港：9988	各社に対する処罰は2020年12月、2021年3月、2021年4月、2021年7月と複数回行われており、中国当局は各企業とその関連子会社に対して、1回につきそれぞれ50万円の罰金を科した。このほか、中国当局は2021年4月に国内IT企業34社に対して、独禁法違反行為を自主点検したうえで、改善するように指示した。
	テンセント	IT	香港：700	
	JDドットコム	IT	米国：JD/香港：9618	
	バイドゥ	IT	米国：BIDU/香港：9888	
	ディディ	IT	米国：DIDI	
	バイトダンス	IT	未上場	
価格の不正操作	アリババ・グループ	IT	米国：BABA/香港：9988	消費者に誤認させるような価格表示、価格操作、不当廉売などを行ったとして、中国当局は2020年12月と2021年3月に各企業とその関連子会社に対して、それぞれ50万円~150万円の罰金を科した。
	美团点評	IT	香港：3690	
	JDドットコム	IT	米国：JD/香港：9618	
	ピンドゥオドゥオ	IT	米国：PDD	
	ビップショップ	IT	米国：VIPS	
	ディディ	IT	米国：DIDI	
虚偽の宣伝	新東方教育科技	教育	米国：EDU/香港：9901	講師の経歴詐称や虚偽の宣伝、価格に関する詐欺行為などを行ったとして、中国当局は2021年4月と6月に国内の教育・研修関連企業に対して罰金を科したほか、2021年7月に非営利団体への転換と増資、株式公開の禁止といった包括的な規制案を発表した。
	好未来教育集团	教育	米国：TAL	
	高途教育	教育	米国：GOTU	
セキュリティリスク	ディディ	IT	米国：DIDI	2021年7月にセキュリティ問題で調査を開始し、アプリの配信を停止。

[出所：政府発表とメディア報道、アイザワ証券作成]

- アリババ・グループの独禁法違反調査に続いて、中国政府は7月にIT企業や教育関連企業に対する規制を強化。このうちIT企業は独占・寡占禁止とデータの収集・利用制限で業績への悪影響を見込まれるほか、教育企業は非営利化を含む包括的な規制案で事業の存続が懸念されている。

企業規制で関連企業を取り巻く不透明感は当面続く見通し

■ 中国当局が企業規制を強めた背景と狙い

中国当局が昨年後半から企業規制を強めた背景としては、①大手IT企業の勃興によって様々な社会問題が生じたこと、②国内の所得格差拡大によって少子化問題が深刻になったこと、③来年秋の党大会に向けて政治的な求心力を高める必要があることなどが考えられる。

①について、近年アリババ・グループは取引業者の他サイト出店を禁じる「二者択一問題」、テンセントは「青少年のゲーム中毒問題」、美团点评は「配達スタッフの酷使問題」、アント・グループは「行き過ぎたオンライン融資問題」などで社会的な風当たりが強まっている。このような状況を放置すれば、経済の活力が失われるだけでなく、更なる富の不均衡や国民の不満を招きかねないため、中国当局はその是正に乗り出した格好。また、米中関係の悪化によって国家安全保障にかかわるデータセキュリティの問題も浮上したことも、大手IT企業に対して規制強化の一因になったと考えられる。

②について、中国当局は個人消費を圧迫している「住宅購入費」、「教育費」、「医療費」に着目し、現役世代の負担軽減と少子化問題の改善を図るために、不動産や教育、医薬品関連企業にも規制のメスを入れ始めた。今年7月末、中国当局は国内の学習塾運営企業に対して、非営利団体への転換を含む包括的な規制案を発表したほか、不動産の投機抑制によって大手不動産デベロッパーである中国恒大集団が苦境に陥るなど、今までの枠組の中で高い利益率を享受してきた「勝ち組」企業が方針転換を迫られている。

③について、2023年3月で任期満了を迎える習近平指導部は、今年8月の北戴河会議、来年秋の党大会（中共二十大）など重要イベントを前に、3期目続投に向けて政治的な存在感・功績を示す狙いがあったと思われる。今後、各企業は政府の方針（労働者の待遇向上、独占禁止、監視強化等）に従い、事業運営と雇用の安定を維持して正常化に向かうシナリオが考えられるが、政策の見通しや規制の決着点がはっきりするまで関連企業を取り巻く不透明感は当面続く見通し。

香港の主要株価指数は構成銘柄の入れ替えを発表

8月20日、香港ハンセン指数とハンセン中国企業指数（元 H 株指数）、ハンセンテック指数の算出元であるハンセン指数有限公司は、4半期ごとの構成銘柄入れ替えを発表した。

今回行われた指数構成銘柄の変更は以下の通りで、9月6日より実施する予定。

■ 香港ハンセン指数（58銘柄→60銘柄に）

新規採用：信義ガラス（香港：868、ウェイト0.48%）、リーニン（香港：2331、ウェイト1.65%）、招商銀行（香港：3968、ウェイト2.02%）の3銘柄。

削除：交通銀行（香港：3328）の1銘柄。

■ ハンセン中国企業指数（50銘柄のまま）

新規採用：リーニン（香港：2331、ウェイト2.64%）、JDロジスティックス（香港：2618、ウェイト0.71%）の2銘柄。

削除：シーマオ・グループ・ホールディングス（香港：813）、安徽コンチセメント（香港：914）の2銘柄。

■ ハンセンテック指数（50銘柄のまま）

新規採用：トリップ・ドットコム・グループ（香港：9961、ウェイト0.25%）の1銘柄。

削除：クーラン・テクノロジー・ホールディング（香港：1797）の1銘柄。

また、上記3指数の構成銘柄の中で、単一銘柄のウェイト上限が8%に制限され、これに伴ってアリババ・グループ（香港：9988）のウェイトが低下した一方、テンセント（香港：700）や美团点评（香港：3690）のウェイトが上昇した。

主な香港上場企業の間（1～6月）決算

銘柄名	銘柄コード	業種	決算発表日	2021年1～6月累計		決算内容	
				売上高	純損益		
アリババ・グループ・ホールディング ※決算期が異なるため同社のみ4～6月決算	香港 9988	IT	8月3日	金額	2057.4億元	451.4億元	株式報酬や投資評価損益などの一時要因を除く調整後ベースで約10%の増益。ユーザー数が継続して拡大したほか、主力のEコマースは35%増収、クラウドは29%増収と好調。一方、マーケティング費用が膨らみ、政府規制で傘下のアントは減益に。自社株買いの枠を150億米ドル（1.5倍）に増額。
				前年比伸び率	33.8%	▲5.1%	
SMIC	香港 981	半導体	8月5日	金額	24.5億米ドル	8.5億米ドル	旺盛な半導体需要を背景にウエハの出荷が拡大して大幅増収増益。6月末時点のウエハ生産能力は月間56万1500枚と、昨年末に比べて約4万枚増加した。会社側は2021年通期の売上高見通しを1ケタ台後半の伸びから30%の伸びに、粗利益率の見通しを10%～20%台半ばから30%に上方修正。
				前年比伸び率	32.8%	318.9%	
バイドゥ	香港 9888	IT	8月12日	金額	594.8億元	250.7億元	1～6月はオンライン広告とクラウド収入の成長、投資評価益の増加により増収増益。直近4～6月のバイドゥ中核収入は前年同期比27%増収、うちクラウド関連収入は同80%増と好調。一方、AIや自動運転向けの先行投資が膨らんだため、4～6月の調整後純利益は同5%の微増にとどまった。
				前年比伸び率	22.4%	592.5%	
テンセント・ホールディングス	香港 700	IT	8月16日	金額	2735.6億元	903.5億元	1～6月はゲームとモバイル決済、クラウド、オンライン広告の成長により増収増益。直近4～6月はゲーム収入が前年同期比12%増に減速したものの、ウィーチャットの月間ユーザー数は同4%増の12.5億人に拡大。会社側は社会貢献に500億元を追加投入する（今年合計1000億元）と表明。
				前年比伸び率	22.7%	45.7%	
サニーオプティカル・テクノロジー	香港 2382	電子機器	8月18日	金額	198.3億元	27.1億元	主要製品の売上高は、光学部品（レンズ等）が前年同期比12%増、光電製品（モジュール等）が同3%増、光学機器が同44%増。用途別ではスマホ向けが減速した一方、車載向けが同82%増と好調だった。また、生産工程の最適化により全体の粗利益率は前年の19.5%から24.9%に上昇した。
				前年比伸び率	5.1%	52.4%	
吉利汽車	香港 175	自動車	8月18日	金額	450.3億元	23.8億元	1～6月の自動車販売台数は前年同期比19%増の63万237台、このうち新エネルギー車の販売台数は3万71台と、通年の販売目標（153万台）に対して進捗率が低い状況。年後半に複数の新モデルを投入する予定。販管費や研究開発費などの費用が膨らんだため、純利益は微増にとどまった。
				前年比伸び率	22.3%	3.7%	

主な香港上場企業の中間（1～6月）決算

銘柄名	銘柄コード	業種	決算発表日	2021年1～6月累計		決算内容	
				売上高	純損益		
JDドットコム	香港 9618	IT	8月23日	金額	4569.8億元	44.1億元	1～6月はオンライン小売と物流、新事業の成長により増収になった一方、マーケティング費用や一般管理費（株式報酬等）が膨らんだため大幅減益に。6月末時点のアクティブユーザー数は同27%増の5.3億人に拡大。会社側は当局の規制が業績に与える影響は限定的と予想。
				前年比伸び率	31.6%	▲74.8%	
クアイショウ・テクノロジー	香港 1024	IT	8月25日	金額	361.6億元	▲647.9億元	1～6月は広告とライブコマースの成長により大幅増収。株式報酬と上場前の優先株の買戻し条項に関する評価損を除く調整後純損益は96.9億元の赤字だった。マーケティングと研究開発向けの投資拡大で赤字決算。月間ユーザー数は前年同期比6%増の5.1億人、海外ユーザー数は1.8億人に拡大。
				前年比伸び率	42.8%	赤字継続	
シャオミ	香港 1810	電子機器	8月25日	金額	1646.7億元	187.5億元	株式報酬や投資評価損益などを除く調整後ベースで同118%増益。スマホ出荷台数は2Qにアップルを抜いて世界2位になったほか、欧州など海外での販売が大幅に増加した。スマホ以外ではデジタル家電と広告事業も好調。全体の粗利益率は14.8%から17.8%に上昇。EV向け投資を拡大する方針。
				前年比伸び率	59.5%	156.0%	
BYD	香港 1211	自動車	8月27日	金額	891.3億元	11.7億元	主要事業の売上高は、自動車及び関連製品が前年同期比25%増、携帯電話部品と組立サービスが同86%増、二次電池・太陽光発電が同70%増。主要事業の売上は好調だったものの、製品構成の変化により全体の粗利益率は前年同期の18%から11%に低下して減益になった。
				前年比伸び率	53.6%	▲29.4%	
東方電気	香港 1072	産業用設備	8月27日	金額	227.4億元	13.5億元	事業別の売上高は、火力・原子力発電設備が前年同期比27%減、水力・風力発電設備が同146%増、エンジニアリング・貿易が同17%増、発電所・金融関連サービスが同20%増、電力システム・燃料電池が同95%増。再生可能エネルギー関連の売上が好調で、新規受注は同33%増加した。
				前年比伸び率	28.1%	41.3%	
美团点评	香港 3690	IT	8月30日	金額	807.8億元	▲82.0億元	事業別の売上高は、フードデリバリーが前年同期比82%増、来店・ホテル・旅行予約が同99%増、新事業及びその他が同123%増と大幅増収になったものの、新事業向けの先行投資が拡大したため赤字に転落した。利用者数は同37%増の6.3億人、加盟店数は同24%増の770万店に拡大した。
				前年比伸び率	94.8%	赤字転落	

主な中国本土上場企業の中間（1～6月）決算

銘柄名	銘柄コード	業種	決算発表日	2021年1～6月累計		決算内容	
				売上高	純損益		
ハイクビジョン	深センA 002415	電子機器	7月23日	金額	339.0億元	64.8億元	固定資産売却損益や政府補助金、投資評価損益などを除く調整後ベースで39%増益。昨年上半期の新型コロナ禍の反動で防犯カメラの国内需要が大幅に回復して好決算に寄与した。一方、コストの上昇により全体の粗利益率は前年同期の49.8%から46.3%に低下した。
				前年比伸び率	39.7%	40.2%	
万華化学集団	上海A 600309	化学	7月29日	金額	676.6億元	135.3億元	固定資産売却損益や政府からの補助金などを除く調整後ベースで430%増益。ポリウレタンと石油化学、ファインケミカル、新素材関連製品に対する需要増加と価格上昇を背景に大幅増収増益。全体の粗利益率は31.1%（前年同期は20.1%）だった。
				前年比伸び率	118.9%	377.2%	
三安光電	上海A 600703	半導体	7月29日	金額	61.1億元	8.8億元	固定資産売却損益や政府補助金などを除く調整後ベースで2%増益。LEDチップの需要が拡大したほか、一部製品の価格が引き上げられたことも増収に寄与した。成長事業の通信向け化合物半導体事業（無線・パワー半導体、光関連部品）は前年同期比171%増収と売上高全体の約17%を占めた。
				前年比伸び率	71.4%	39.2%	
貴州茅台酒	上海A 600519	食品・飲料	7月30日	金額	507.2億元	246.5億元	売上高の約88%を占める茅台酒の販売好調を背景に増収増益。流通経路別では直販が前年同期比85%増の95億元、卸売が同2%増の395億元と、酒類販売の直販比率が前年同期11.7%から19.4%に上昇した。全体の粗利益率はほぼ前年同期並み91.5%だった（前年同期は91.7%）。
				前年比伸び率	11.1%	9.1%	
ハンズ・レーザー	深センA 002008	産業用設備	8月19日	金額	74.9億元	8.9億元	一時要因を除く調整後純利益は前年同期比52%増益だった。主要製品の売上高は、レーザー加工装置が同26%増、PCB加工装置が同118%増、その他が同105%増。高出力のレーザー加工装置やミニLED加工装置、PCB加工装置、動力電池加工装置などの販売が好調に推移した。
				前年比伸び率	45.1%	42.5%	
江蘇恒瑞医薬	上海A 600276	医薬品	8月19日	金額	133.0億元	26.7億元	一時要因を除く調整後純損益は前年同期比3%増だった。保険対象薬品の集中調達で同社の薬品が多数調達対象になったものの、薬価が低下したため全体の粗利益率は前年同期の87.9%から86.8%に低下した。また、研究開発費を同39%増額したことも利益を圧迫した。
				前年比伸び率	17.6%	0.2%	

主な中国本土上場企業の間（1～6月）決算

銘柄名	銘柄コード	業種	決算発表日		2021年1～6月累計		決算内容
					売上高	純損益	
SFホールディング	深センA 002352	運輸	8月22日	金額	883.4億元	7.6億元	一時要因を除く調整後純損益は4.8億元の赤字だった。同社の1～6月期の宅配件数は前年同期比40%増の51億件と大幅に増加したが、1件あたりの単価は同13.3%低下した。昨年物流への投資が抑えられた反動で投資が拡大したほか、旧正月の移動自粛で人件費が上昇したため大幅減益になった。
				前年比伸び率	24.2%	▲79.8%	
ラックスシェア・プレジジョン	深センA 002475	電子機器	8月24日	金額	481.5億元	30.9億元	一時要因を除く調整後純損益は前年同期比8%増だった。製品別の売上高は、コンシューマー関連が同30%増、通信関連が同32%増、PC関連が同64%増、自動車関連が同39%増、その他が同35%増と好調。一方、コストが上昇したため、全体の粗利益率は前年同期の18.2%から16.2%に低下した。
				前年比伸び率	32.1%	21.7%	
ゴアテック	深センA 002241	電子機器	8月26日	金額	302.9億元	17.3億元	一時要因を除く調整後純損益は前年同期比91%増だった。製品別の売上高は、スマート音響製品が同92%増、スマート・ハードウェアが同211%増、精密電子部品が同22%増、その他が同9%増。無線イヤホンやVR関連製品の販売増加が好決算に寄与した。海外向けも同117%増と好調。
				前年比伸び率	94.5%	121.7%	
三一重工	上海A 600031	機械	8月29日	金額	675.0億元	100.7億元	一時要因を除く調整後純損益は前年同期比18%増だった。主要製品の売上高は、コンクリート機械が同31%増、パワーショベルが同39%増、クレーンが同49%増。地域別では国内が同27%増、海外が95%増と好調。一方、原材料価格の上昇で粗利益率は同30.7%から28.4%に低下した。
				前年比伸び率	36.2%	17.2%	
ナウラ・テクノロジー・グループ	深センA 002371	半導体	8月30日	金額	36.1億元	3.1億元	固定資産の売却損益や政府補助金、債務再編に関する損益などを除く調整後純損益は前年同期比128%増だった。製品別の売上高は、半導体向けなど各種製造装置が同64%増、電子部品が同75%増、その他が同15%減。国内で半導体向けの投資拡大を背景に装置需要が増加して好決算。
				前年比伸び率	65.8%	68.6%	
美的集団	深センA 000333	家電	8月30日	金額	1748.5億元	150.1億元	一時要因を除く調整後純損益は前年同期比9%増だった。主要製品の売上高は、エアコンが同19%増、一般家電が同22%増、ロボット及び自動化システム等が同33%増と堅調。地域別では国内が同29%増、海外が同20%増。一方、原材料価格の上昇で粗利益率は同26.9%から24.7%に低下した。
				前年比伸び率	25.1%	7.8%	

中国株式市場の注目銘柄（香港上場）

ITや教育などの政策リスクが高まる中、好業績な製造業と再生可能エネルギー関連銘柄に注目

■ シャオミ（香港：1810）・・・スマホとデジタル家電の販売好調で好決算、海外とEV事業に注目

中国の大手スマホメーカー。2010年の創業時から高性能で低価格のスマホで人気を博し、2021年4～6月の世界シェアは17%とサムスン電子に次ぐ世界第2位を誇る。スマホ以外では炊飯器やロボット掃除機、PC、TV、無線イヤホンなどの販売も手掛ける。2021年中間決算は、前年同期比64%増収、同84%増益と好調。スマホとデジタル家電の販売増加が業績成長に寄与したほか、各事業の採算性向上と製品構成の変化で粗利益率も上昇。今後は海外事業の成長とEV事業への参入に注目。

■ 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。

■ 中国光大環境集団（香港：257）・・・都市化に伴うゴミ処理・発電の需要増加で恩恵

中国の大手ゴミ発電会社。中国各地でゴミ発電所を展開し、2020年のゴミ処理量は2927万トンと世界有数の規模を誇る。ゴミ発電のほかに廃棄物処理や汚水処理も手掛ける。自社でゴミ処理施設を建設し、政府から長期間の経営権を得て資金を回収する「BOT」方式が中心。2021年中間決算は、前年同期比44%増収、同28%増益と好調。今後都市化に伴うゴミ処理需要の拡大で恩恵を受ける見通し。

中国株式市場の注目銘柄（本土上場）

■ 万華化学集団（上海A:600309）・・・2021年上半期はMDIの価格上昇で大幅増益になる見通し

中国の大手ポリウレタンメーカー。ポリウレタンは日常生活に欠かせない素材で、自動車や建材、家電、アパレルなど幅広い業種で使用されている。同社はポリウレタンとその原料であるジフェニルメタンジイソシアネート(MDI)と石油化学製品、ファインケミカル及び新素材などの製造を手掛けており、このうちMDIの生産量は世界首位を誇る。2021年中間決算は、ポリウレタンの需要増加とMDIの価格上昇を背景に前年同期比119%増収、同377%増益と好調、今後も業績拡大を見込む。

■ 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。2021年中間決算は前年同期比32%増収、同22%増益と堅調。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。

■ 宝豊能源集団（上海A:600989）・・・石油を原材料としない石炭化工技術に強み

中国の大手石炭化学メーカー。石炭の採掘や石炭からオレフィレンを生産する事業を手掛けており、主な製品は合成樹脂に使われるポリエチレン（PE）とポリプロピレン（PP）など。石炭化学以外では、太陽光発電で水素を製造する事業にも注力している。2021年中間決算は前年同期比39%増収、同78%増益と好調。PEとPPの価格上昇が寄与。今後は中国のカーボンニュートラル戦略や石炭の有効活用を追い風に、石炭化学と水素事業の成長が見込まれる。

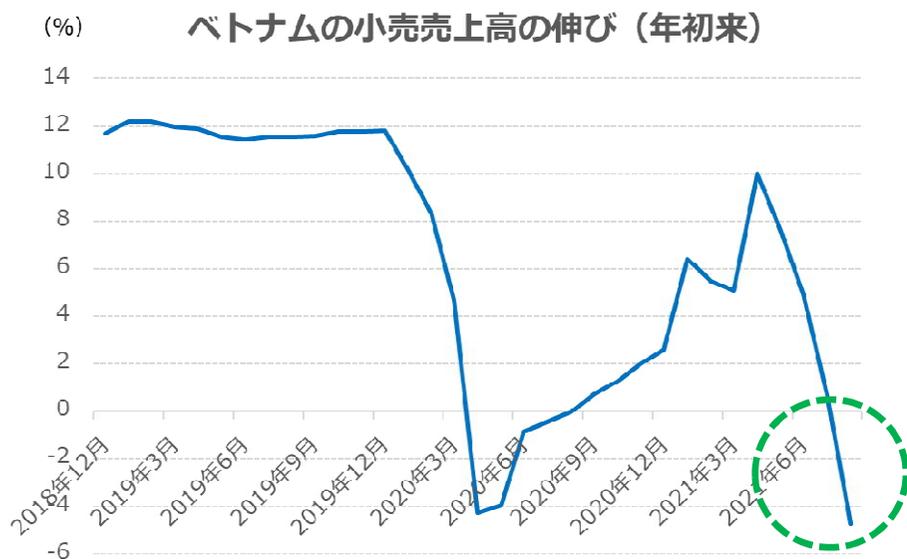
アジア各地域の新型コロナウイルス感染者数とワクチン接種状況

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 (2回完了)	
インド	3247万4773人	2万5467人	43万5110人	5億8077万回	9.4%	印セラム、印バラートなど
インドネシア	400万8166人	1万9106人	12万8252人	8894万回	11.6%	米ファイザー、米モデルナ、英アストラゼネカ 中シノバック、中シノファームなど
フィリピン	186万9691人	1万2067人	3万2264人	3039万回	12.0%	米ファイザー、米モデルナ、英アストラゼネカ 中シノバック、中シノファームなど
マレーシア	159万3602人	2万837人	1万4553人	3128万回	40.2%	米ファイザー、米モデルナ、英アストラゼネカ 中シノバック、中シノファームなど
日本	131万8346人	1万6858人	1万5663人	1億1831万回	40.9%	米ファイザー、米モデルナ、英アストラゼネカ
タイ	108万3951人	1万7165人	9788人	2582万回	8.2%	米ファイザー、米モデルナ、英アストラゼネカ 中シノバック、中シノファームなど
ベトナム	35万8456人	1万397人	8666人	1707万回	1.8%	米ファイザー、米モデルナ、英アストラゼネカ 中シノバックなど
韓国	23万9287人	1509人	2228人	3635万回	22.6%	米ファイザー、米モデルナ、英アストラゼネカなど
中国	9万4687人	35人	4636人	19億5000万回	54.0%	中シノファーム、中シノバック、中カンシノなど
シンガポール	6万6692人	116人	50人	873万回	74.1%	米ファイザー、米モデルナなど
台湾	1万5938人	6人	829人	1007万回	3.3%	米モデルナ、英アストラゼネカなど
香港	1万2069人	7人	212人	705万回	41.7%	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8/24時点。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]

- 8月は東南アジアを中心に新型コロナウイルスの「デルタ株」の感染拡大が続いており、その中でマレーシアと日本、タイ、ベトナムの累計感染者数はそれぞれ前月比+57%と+52%、+118%、+278%と深刻な状況。今後各国で消費の低迷が続くほか、生産活動への悪影響も懸念されている。

ベトナム：デルタ株の感染拡大で経済の減速続く



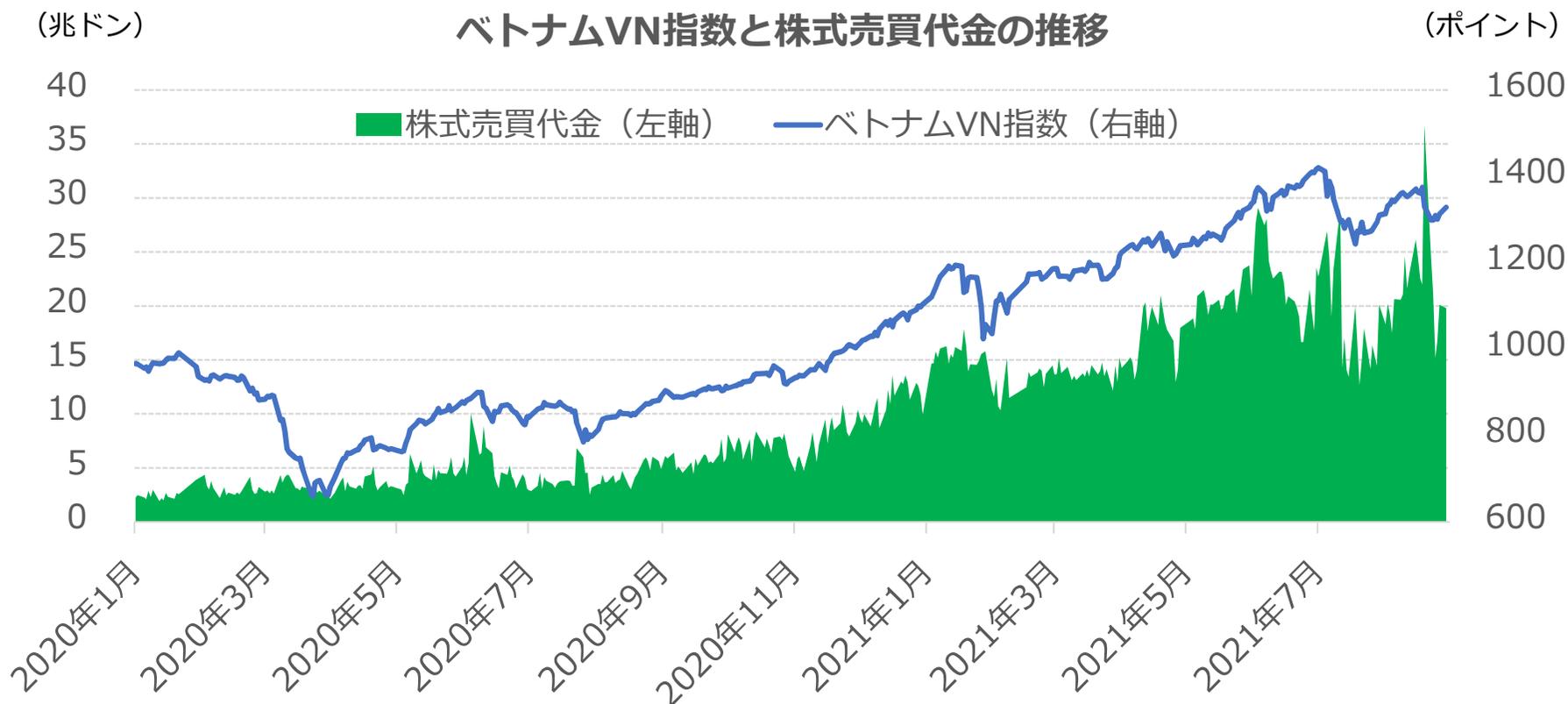
[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- ベトナム統計総局が8月29日に発表した1～8月累計の小売売上高は前年同期比-4.7%と1～7月（+0.7%）に比べて大きく減速し、マイナス成長に陥った。項目別では小売商品およびサービスが同-1.4%、ホテル・レストランが-19.8%、観光が-61.8%、その他サービスが同-13.6%と、新型コロナウイルスの感染再拡大を背景にサービス業の低迷が続いている。
- ベトナム統計総局が8月29日に発表した8月の輸出金額は前年同期比-5.4%の262億米ドル（1～8月累計で+21.2%の2126億米ドル）と約半年ぶりにマイナス成長に陥った。品目別では鉄鋼や繊維、石油化学製品の輸出が好調に推移した一方、電子部品の輸出が減速した。また、新型コロナウイルスの感染再拡大で一部の工業団地が生産停止を強いられたため、8月の鉱工業生産も同-7.4%と低迷した。

ベトナムVN指数は調整局面も売買代金が過去最高に



[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、7月から株価調整局面に入ったものの、相場全体の売買は活況で8月20日に売買代金（36.8兆ドン＝1780億円）が過去最高水準を更新した。個別銘柄では、ビンホームズ（ベトナム：VHM）やビンググループ（ベトナム：VIC）、ペトロベトナムガス（ベトナム：GAS）など幅広い銘柄が売られた一方、ペトロベトナム総合サービス（ベトナム：PET）やジェマデプト（ベトナム：GMD）などの銘柄が逆行高になり、循環物色の流れが続いていることを示唆した。

ベトナム市場の注目銘柄

デジタル製品販売と貿易量の増加で恩恵を受ける銘柄に注目。

■ ペトロベトナム総合サービス（ベトナム：PET）・・・iPhoneの取り扱い拡大で業績成長を見込む

ペトロベトナムグループ傘下の多角化経営企業。携帯電話やノートPCなどデジタル製品の卸売、ホテルの運営、不動産管理、プラスチック原材料、液化石油ガスの流通、石油関連の機材など様々な事業を手掛ける。デジタル製品の売上比率は約75%で、2020年6月からアップルの認定パートナーになり、アップル製品の卸売（代理店）を開始。2021年中間決算は前年同期比42%増収、純利益が同2倍と好調。今後はアップルの新製品の取り扱い拡大で業績成長が加速する見通し。

■ 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。2021年中間決算は前年同期比29%増収、同25%増益と好調。今後は各国との自由貿易協定（FTA）を追い風に、ベトナム農作物の輸出拡大と肥料需要の増加が見込まれ、同社の業績拡大が期待される。

■ 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年中間決算は前年同期比19%増収、同33%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期が今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期も来年以降稼働開始となる予定。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：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。

