



# ASIA

## MONTHLY

アジア・マンスリー

### 2022

### 5月号

(2022年5月16日発行)



## CONTENTS



- **マーケット動向**.....2~3  
中国本土市場/香港市場/ASEAN市場
- **トピックス**.....4~6  
上海のロックダウンとその行方  
インドネシアはパーム油禁輸方針へ
- **コラム**.....7  
ベトナムのピンファスト、米国でIPOを申請
- **銘柄研究**.....8~10  
江蘇恒立液圧[ホンリー・ハイドロリック]  
中国海外発展[チャイナ・オーバーシーズ]  
ベトナム外商銀[ベトコムバンク]
- **統計データ**.....11

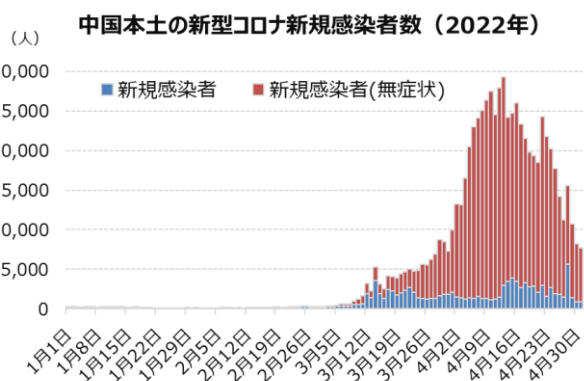
中国

## マーケット動向 中国本土市場

● 柳 林

4月の中国本土市場は、上海/深センCSI300指数が4.9%安と一時的に4,000ポイントの大台を割り込んだ。オミクロン株の感染拡大で上海のロックダウンは長引き、消費減退やサプライチェーンの混乱を通じて中国経済の先行きを巡る懸念が一段と深まったためだ（右図参照）。米中長期金利の逆転も人民元安を加速させ、市場心理の悪化にさらに追い打ちをかけた。

1-3月の中国のGDP成長率は実質ベースで前年同期比4.8%増となった。3月の小売売上高が同3.5%減少するなど、ゼロ・コロナ政策の下で移動制限による消費の低迷は景気の足かせとなった。4月の経済指標は上海周辺地域を巻き込んだ大幅な落ち込みが避けられない情勢だ。一方、4月末の政治局会議で中国当局は成長重視転換のスタンスを鮮明にし、インフラ投資の拡大や不動産規制の緩和、IT企業の成長支援、消費促進策の実施などを通じて景気支援に乗り出した。また、新型コロナの感染拡大もピークアウトしつつあり、5月にかけてロックダウン解除は段階的に行われる見通しだ。それに伴ってこの先の経済活動の急回復は見込まれるが、株式市場の投資家心理が改善するためには、世界の動きに逆行するゼロ・コロナ政策の見直しもしくはは現実に即した感染対策の再構築が欠かせないであろう。



[出所：WIND、アイザワ証券作成]

香港

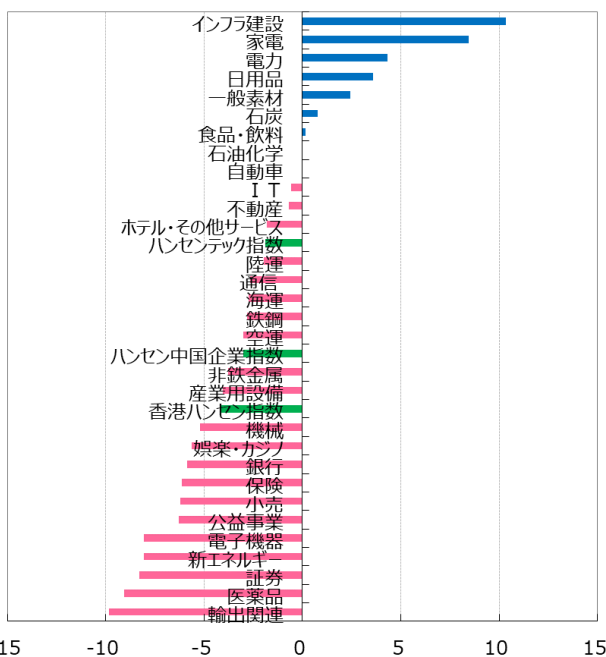
## マーケット動向 香港市場

● 王 曦

4月の香港株式市場は、月前半に米国の追加利上げと量的引き締め観測、人民元安に伴う資本流出懸念などで大きく下落したものの、月後半から中国当局による追加緩和・景気支援期待を追い風にやや持ち直した。香港ハンセン指数と中国企業指数は月間でそれぞれ4.1%と3.0%下落した。

業種別の月間騰落率を見ると、4月は「インフラ建設」や「家電」の上昇が目立っており、当局による財政出動拡大期待やエコ家電に対する消費刺激策が好材料視されて、中国中鉄（香港：390）やハイアール・スマートホーム（香港：6690）などの株価が大きく上昇した。一方、「輸出関連」は、オミクロン株の感染拡大に伴うサプライチェーンの混乱懸念とコンテナ販売量の減少が悪材料視され、コンテナ製造の世界最大手である中国国際コンテナ（香港：2039）の株価が大きく下落した。

## 香港上場の中国株の業種別月間騰落率（4月）



※各業種の騰落率はアイザワ証券が独自に作成した業種別指数を基に算出。  
[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



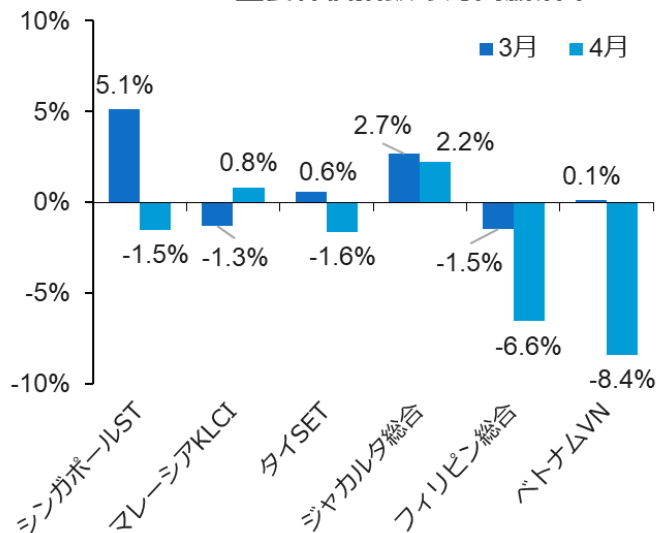
## マーケット動向 ASEAN市場

● 明松 真一郎

2022年4月のアジア各国では、ロシア問題、インフレの進行、利上げ懸念など、前月までと同じ悪材料に悩まされている一方で、これまで敷いてきた多くの入国制限措置を緩和するというケースが増えてきた。経済正常化に向けて、舵を切りつつあるといえよう。

国別で目立ったのはフィリピンのインフレで、4月のCPIは前年同月比+4.9%と3年5カ月ぶりの水準を記録。フィリピン中銀のジョクノ総裁は、これまでは、フィリピンの利上げ時期を7月以降としていたが、6月に前倒しで実施することを検討していることを明らかにした。直近のインフレ動向、他国の動向、今の同国の政策金利の水準（過去最低の2%）からみて、6月実施の可能性は高まっている。

ASEAN主要株価指数の月間騰落率



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

ASEAN主要国株式市場の4月の月間騰落率を見ると、インドネシアが前月比+2.2%、マレーシアが同+0.8%、タイは-1.6%、フィリピンが同-6.6%、ベトナムは-8.4%であった。最も値上がり率の大きかったインドネシアは、4月26日には、パーム油の禁輸の方針を明らかにした。年初に発表した石炭禁輸を含め、インドネシア国内分の需要を確保する狙いだが、直近続いている世界的なインフレ傾向をさらに助長する可能性があり、物価への影響が注目される。

主要株価指数	2021年騰落率	2022年4月末	年初来騰落率	実績PER	予想PER	市場の時価総額 (百万米ドル)	為替レート (4月末)
NYダウ工業株30種	18.73%	32,977.21	-9.25%	18.25	17.75	45,755,343	1米ドル= 129.700 円
日経平均株価指数	7.24%	26,847.90	-6.75%	14.85	14.82	5,510,430	—
上海総合指数	4.80%	3,047.06	-16.28%	12.29	10.08	9,504,674	1元= 19.642 円
香港ハンセン指数	-14.08%	21,089.39	-9.87%	7.65	10.45	5,273,748	1香港ドル= 16.540 円
ハンセン中国企業指数	-23.30%	7,298.69	-11.38%	6.90	8.66		
韓国総合株価指数	3.63%	2,695.05	-9.49%	11.37	10.68	1,895,712	100ウォン= 10.310 円
台湾加権指数	23.66%	16,592.18	-8.93%	12.26	11.57	1,913,361	1台湾ドル= 4.405 円
シンガポールST指数	9.84%	3,356.90	7.47%	14.55	13.27	419,581	1シンガポールドル= 93.840 円
FTSEブルサマレーシアKLCI指数	-3.67%	1,600.43	2.10%	15.90	15.33	399,406	1リンギット= 29.914 円
タイSET指数	14.37%	1,667.44	0.59%	18.25	17.65	570,250	1バーツ= 3.785 円
ジャカルタ総合指数	10.08%	7,228.91	9.84%	18.94	19.11	656,744	100ルピア= 0.896 円
フィリピン総合指数	-0.24%	6,731.25	-5.49%	19.57	16.18	259,497	1ペソ= 2.491 円
ベトナムVN指数	35.73%	1,366.80	-8.78%	14.87	13.21	308,023	100ドン= 0.565 円
イスラエルテルアビブ35種指数	31.95%	2,016.87	1.96%	15.59	10.52	303,256	1シエケル= 38.869 円

※時価総額は各国・各地域の市場全体の時価総額を記載 [出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



## 上海のロックダウンとその行方

● 柳 林

### ● 上海のロックダウンとゼロ・コロナ政策の挫折

新型コロナウイルスのパンデミックが発生してから2年以上が経ち、これまで感染の封じ込めに成功していた中国でオミクロン株の感染が再拡大している。そのような中、今年3月末から最大の経済都市である上海市でロックダウン（都市封鎖）が始まり、世界的に注目を浴びている。上海市はこれまでゼロ・コロナ政策の優等生としてロックダウンを回避してきたが、この度の感染急拡大について以下の理由が挙げられる。まず、今年2月末以降、オミクロン株の感染が拡大した香港から空路で上海に避難する人が押し寄せ、従来の水際対策が不十分だった可能性がある。次に、ゼロ・コロナ体制の下で長い間溜まりに溜まった感染対策に対する疲れが、コロナ規制の緩みや現場の執行力の低下を招き、北京冬季五輪終了後に各地の感染再拡大につながったとみられる。最後に、感染力が非常に強いオミクロン株を早期に発見するのは極めて困難なため、これまでの成功体験はあまり通用しなくなっている。

今回の感染再拡大は、ゼロ・コロナ政策と経済発展を両立させてきた上海モデルの挫折を意味し、中央政府の強力介入により2,500万人を擁する上海市は何の準備もないままロックダウンに突入し、様々な場面において混乱が生じている。ロックダウン開始前に市民がスーパーに殺到し、食料品や飲料水などの買い占めに走り、十分な食料を確保できなかった市民も一定数発生した模様だ。ロックダウンが始まると、PCR検査の時を除けば家の玄関から出てはいけないう状況となり、究極な閉じこもり生活を強いられている（右の写真を参照）。



[写真] 宅地内で並んでPCR検査を受ける住民  
アイザワ証券上海事務所撮影

### ● SNSを利用した「團購」やボランティアの動きが活発化

上海のロックダウンで宅配スタッフが限られる中、ウィーチャットを利用した住居コミュニティグループによる「團購」（SNS上でまとめて食料等を発注する共同購入システム）は、政府配給と異なる市場メカニズムを働かせ、上海市民の生活用品調達に大きな役割を果たしている。また、食料品の購入がままならない中で、住民同士での情報交換やコミュニケーションが活発化し、物々交換を行ったり、年寄りなど困った人を助けたりするなど、市民の連帯感もかつてなく強まっている（右下の写真参照）。上海の登録ボランティア数は590万人に上るなど、ボランティア精神は元々上海の誇る文化の一つとして根付いている。この未曾有の困難を前に、若者を中心に多くの人々がボランティア活動に身を投じたことがPCRの全員検査や隔離施設の運営、「團購」の配達などを可能にしているのだ。



[写真] 住民らが設置した助け合う互助コーナー  
アイザワ証券上海駐在員事務所撮影

## ● ゼロ・コロナ政策見直しの機運高まる

全市民を対象としたPCRローラー作戦を繰り返して実施した結果、現在上海では感染拡大のターニングポイントを迎えつつある。新規感染者が14日以内に発生していないことを条件に、今後、地域ごとにロックダウン解除が段階的に行われる見通しだ。経済復興に向けてテスラや上海汽車など大手企業を筆頭とする600社以上の企業は4月下旬から外部との接触を遮断する「バブル方式」の下で生産を再開した。

深センや鄭州、西安などのロックダウン解除後の状況に鑑みると、今後上海でも経済活動の急回復が期待できそうだ。過去2年間、断続的なロックダウンが中国各地で続いたにもかかわらず製造業が好調に推移したのは、製品に対する根強い需要が根底にあり、フル稼働で損失を取り戻せたからだ。したがって、ロックダウンの影響は製造業よりも主に外食や娯楽、観光など接触型消費サービスに集中すると考えられる。

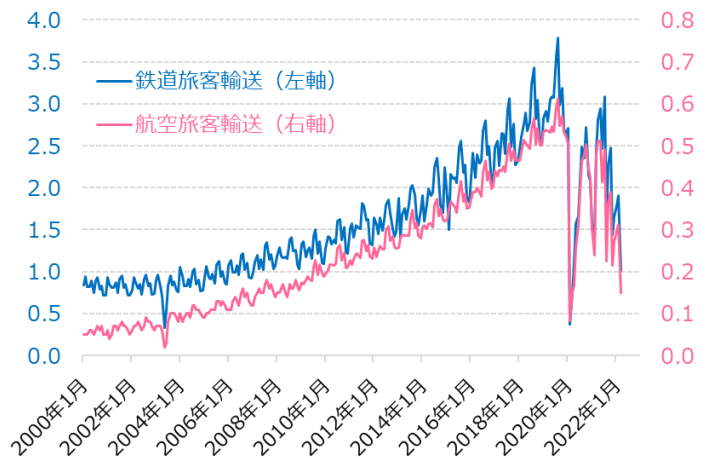
世界的にウィズ・コロナが主な潮流となる中で、中国当局がゼロ・コロナ政策を見直すか否かが大きな焦点となっている。中国がゼロ・コロナ政策に固執するのは、中国の医療システムが脆弱な（ICU病床数が先進国に比べると少なく、予約診療が定着していない等）ため、感染対策の緩みが医療崩壊に直結し社会不安を引き起こしかねないことが背景にあるからだ。また、感染封じ込めの成果を国内外にアピールする政治的な思惑も見え隠れする。

しかし、北京冬季五輪閉幕後に国内各地で行われたロックダウンで、今年1-3月期の中国の鉄道・航空旅客数は10年前の水準にまで逆戻り（右上図参照）し、調査失業率も2年ぶりの高水準に跳ね上がるなど、経済的損失が格段に膨らんだ。また、新規雇用の大きな受け皿となっているサービス業も低迷し、景気の足かせとなっている。もしこのまま過剰なロックダウンを続行すれば、今年の経済成長目標の実現は絶望的になるだけでなく、世界が正常化に向かう中で中国だけが取り残されてしまう。実際には中国国内でもゼロ・コロナ政策からの転換や世界との同調を訴える専門家が増えており、上海のロックダウンが長引く中で社会的リソースの浪費を感じる市民も少なくない。

世界銀行とIMFが4月に発表したレポートでは、中国のゼロ・コロナ政策は世界経済にとって主要なリスクの一つとして挙げられており、その落ち込みを補うための中国の債務増大リスクも指摘されている。足元中国の金融市場では、米国の金利高に乗じて人民元・中国株・中国債券のトリプル安となっており、ゼロ・コロナ政策は中国経済の先行きに不透明性をもたらし、その見直しを市場が催促しているとも言えるかもしれない。

過去30年間、中国が様々な危機を乗り越え経済成長を成し遂げたのは、当局が優れた危機対応力と学習能力を発揮し、中国の現実に即した政策の柔軟性とバランスを維持したからだ。上海ロックダウンを機に、当局がこれまで掲げてきたゼロ・コロナの旗を、段階的ながらも世界並みの現実的な対応へと変化し進めていくことが期待される。

中国の鉄道・航空旅客輸送（億人/月）



【出所：WIND、アイザワ証券作成】



## インドネシアはパーム油禁輸方針へ

● 明松 真一郎

### ● インドネシアはパーム油輸出禁止措置拡大へ

4月26日に、インドネシアはパーム油の輸出禁止措置の拡大に向けて準備を進めていることを明らかにした。これまでは、精製されたパーム油のみが対象だったが、今後は関連製品にまで対象を広げる。直近は、天候不順やロシアのウクライナ侵攻によって、様々な製品、原材料の供給ひっ迫が目立っている。インドネシアは世界最大のパーム油生産国で、かつ、パーム油は幅広い製品に使用される原材料であるため、このたびのインドネシアの政策は世界的に影響が大きい。

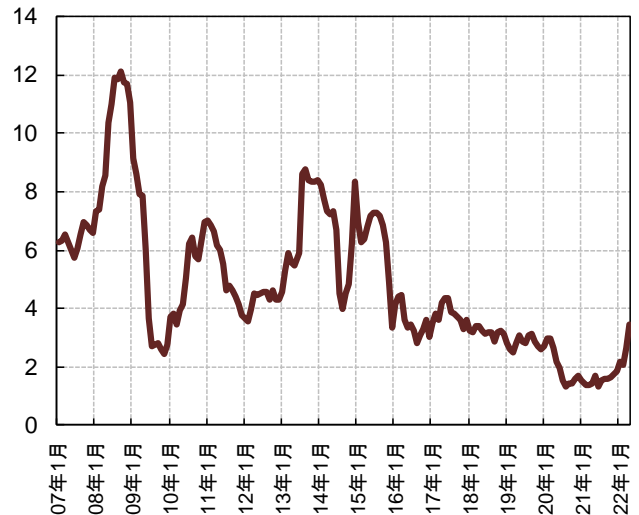
なお、インドネシアは1月に石炭の禁輸措置を発動、当初計画では1月末までの時限措置であったが予定通り一部解除した後も輸出制限を続けている。インドネシアは発電の6割以上を石炭に依存しており、国内の電力需要を安定的に確保するために国内のほうを優先しているといえる。ただ、同国鉱物資源省によると、国内向け価格は1トン当たり70ドルに固定されている一方で、輸出すれば同150~180ドルと、国内外の価格差は大きい。事業者は政府の方針を守らずに輸出を行うというケースも目立った。パーム油の規制も含めて、政府と主な関連事業者のせめぎ合いが続くと予想される。

### ● 22年1-3月期 GDP は+5.01%に

5月9日に、インドネシアは22年1-3月期GDP成長率を発表した。結果は、前年同期比+5.01%で、世界的にみても比較的高水準を維持したといえる。新型コロナウイルスの影響で国内消費は弱かったものの、石炭や鉱物資源などの輸出が好調で、景気への悪影響を打ち消している。

同じく5月9日には、4月のCPIを発表、前年同月比+3.47%と、17年12月以来約4年5か月ぶりの水準まで高まっている。足元では、国際商品市況が国内の内需の堅調さにもつながっており、当面、インフレ基調が続く見込み。4月のインドネシア中銀の定例会合では、14会合連続で政策金利を過去最低水準で据置かれたが、次回の会合（5月24日予定）で、利上げに踏み切る可能性が高いと思われる。

(前年同月比:%) インドネシアの消費者物価指数



[出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

インドネシアの実質GDP成長率  
(2001年~2022年1Q)



[出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



## ベトナムのビンファスト、米国でIPOを申請 ・ 大谷 拓史

4月7日にベトナムの新興自動車メーカーであるビンファストが米国で株式の新規公開（IPO）を申請した。IPOの実施時期は4～6月と見込まれているが、実現すれば米国の証券市場に上場する初めてのベトナム企業となる。同社はビンググループの子会社であり、2018年にピニンファリーナ（イタリアの車体デザイン・製造企業）とモデル生産契約を締結、BMWから知的財産権を購入、ゼネラルモーターズ（GM）のベトナム子会社を買収したことで自動車製造のノウハウを入手した注目の新興企業である。2021年同社の自動車販売台数は3万5723台（うち99.8%はガソリン車）だが、同年3月に初のEV「VF e34」を投入し、2022年末までにガソリン車の生産を廃止してEVに移行することを発表するなどEVメーカーへと大きく舵を切った。



同社初の電気自動車「VF e34」



VINFAST の工場入口



同社が製造した電動バス

2021年の世界におけるEVの販売台数は約460万台であった。その中でEVメーカーの代表格とも呼べるテスラは約94万台と20%弱を占めている。また、最大の自動車市場である中国ではEVの販売台数が291万台と前年の2.6倍に増え、世界主要国でEV普及の波が広がっている。ビンファストは2021年12月にEVの引き渡しを開始し、2021年のEV販売台数は85台であった。また今年1月に40台、2月に53台、3月に412台と世界水準から見れば微々たるものの、販売台数を着実に伸ばしている。

今回のIPOで調達する資金（約20億～30億米ドルの見込み）はアメリカ南東部の新工場の建設費用に充当するとみられており、市場シェア拡大のカギを握る海外進出が狙いである。またドイツでも工場の建設を計画しており北欧への進出も期待されている。強力な競合他社がひしめき合うEV市場の中で、同社はどこまで市場シェアを拡大できるのか、新興メーカーのチャレンジに注目したい。

（写真：JSI撮影）



# 江蘇恒立液圧 [ホンリー・ハイトロリック]

● 柳林

Jiangsu Hengli Hydraulic Co., Ltd.

業種: 機械

## ● 中国の大手油圧機器メーカー

江蘇恒立液圧 [ホンリー・ハイトロリック] (以下、同社) は、中国の民営油圧機器メーカー。長年海外勢が独占してきた油圧部品の国産化に成功し、中国建機メーカーの躍進を支える陰の主役とされる。建機用の油圧シリンダーとポンプ・バルブにおける国内シェアは50%と30%強、油圧鋳物の内製化が強み。油圧機器メーカーとして世界トップ5入りを果たし、三一重工やキャタピラーなど建機大手に供給。北米やインド、ドイツにも製造拠点を構え、21年の海外売上比率は13.3%。

## ● 2021年は増収増益、5年連続で過去最高益を更新

2021年本決算は、売上高が前年比18.5%増の93.1億元、純利益が同19.5%増の26.9億元と5年連続で過去最高益を更新。建機市場の好調さを反映して、同社の油圧シリンダーの販売台数は同23.4%増の102.4万台に達し、そのうち建機向けが21.1%増の85.5万台となった。油圧ポンプ・バルブ部門の売上高は市場シェアの拡大に伴って同38.4%増の32.4億元、対売上比率では5ポイント上昇の35%に高まり、これによって全体の採算性が一段と改善した。また、2021年の粗利益率は44%とほぼ前年並みの高水準を維持し、研究開発費は同106%増の6.4億元と対売上高比では6.8%に達した。同社は第三者割当増資(当局承認済)を通じて50億元を調達する予定で、メキシコ生産基地の建設や建機以外の工業用油圧システムおよびコア部品の開発、油圧ポンプの電動化などに投資して国際競争力を一層強化する方針だ。

## ● 2022年1-3月は減収減益、収益源の多様化に注目

不動産市況の低迷に伴う建機の販売減速や原材料高、新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて、同社の2022年1-3月業績は前年同期比23%減収、同33%減益になった。ただ、中国当局の政策運営は再び成長重視に転換するにつれて、インフラ投資の強化や建機販売の回復が期待される。また、政策緩和に伴って不動産市場も底入れの兆候を見せ始めており、建機市場は4-6月にかけて徐々に持ち直していくことが見込まれよう。同社にとって今後、油圧ポンプ・バルブやモーターなどにおける輸入代替化の余地はなお大きい上、景気循環に左右され難い幅広い工業用途で製品ラインナップを広げることにも業績を後押しすることになりそうだ。

### 株式データ

2022/5/6 現在

株価	46.85 人民币元
売買単位	100株
時価総額	611億5612万 人民币元
予想 PER	21.30倍
ROE	32.63%
52 週高値	118.38 人民币元
52 週安値	41.08 人民币元

### 業績推移

【連結】

決算期	売上高	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'19/12	5,414	28.6%	1,296	54.9%	0.99	0.41
'20/12	7,855	45.1%	2,254	73.9%	1.73	0.60
'21/12	9,309	18.5%	2,694	19.5%	2.06	0.73

単位: 百万元、ただし1株利益と1株配当は元

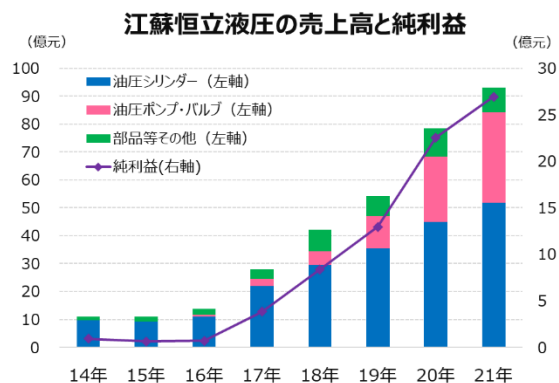
※1株配当は株式分割・併合等調整済み

### 株価チャート(週足2021年5月14日~2022年5月6日)



[出所: 株式データ、業績推移、株価チャートともにブルームバーグ等、アイザワ証券作成]

### その他



[出所: WIND、会社発表資料、アイザワ証券作成]





## 中国海外発展 [チャイナ・オーバークシズ]

● 王 曦

China Overseas Land & Investment Limited

業種：不動産

### ● 中国の政府系大手不動産デベロッパー

中国海外発展[チャイナ・オーバークシズ・ランド & イベストメント] (以下同社) は、国務院直属の中国建筑集団の傘下にある大手不動産デベロッパー。同社は主に中国で住宅及び商業用不動産の開発事業を手掛けており、2021年の不動産契約販売金額は3695億元と国内第6位の規模を誇る。高級物件の開発と良好な財務体質に定評があり、傘下に中国海外宏洋や中海物業などの上場企業を擁する。2021年の売上構成は、不動産販売収入が97.6%、賃料収入が1.9%、その他収入が0.5%。

### ● 2021年は増収減益、契約販売はプラス成長を維持

2021年通期決算は、売上高が前年同期比30.4%増の2422.4億元、純利益が同8.5%減の401.6億元。住宅物件の引き渡しに伴って売上高が伸びた一方、売上原価の増加と投資物件に関する評価益の減少により減益になった。業績の先行指標である不動産契約販売額は、前年同期比2.4%増の3695億元、契約販売面積は同1.4%減の1890万㎡ (いずれも傘下関連会社の販売分を含む)。中国当局による不動産融資規制でカントリー・ガーデン (香港：2007) や万科企業 (香港：2202) など同業大手の契約販売額が減少する中、同社はプラス成長を維持した。また、同社の2022年1~3月の不動産契約販売額は前年同期比46.0%減の482.8億元と、前年好調の反動減とロックダウンなどの影響で低迷した。

### ● 中国当局による金融緩和が業績の追い風に

中国当局は昨年後半から国内の不動産デベロッパーに対して、「3本のレッドライン」と呼ばれる融資基準を設け、これをクリアできない中国恒大集団などの民営デベロッパーは資金繰り悪化と債務不履行に追い込まれた。その後、新型コロナウイルスの感染再拡大などで中国の景気が大きく減速したため、当局は今年から再び金融緩和姿勢に転じ、住宅ローンの頭金比率や金利の引き下げを通じて不動産業界のテコ入れを図っている。中国海外発展は当局の融資基準 (①総資産に占める負債比率70%以下、②ネットD/Eレシオ100%以下、③短期負債を上回る現金保有) をすべてクリアしており、今後金融緩和を追い風に業績が回復に向かうと予想される。

#### 株式データ

2022/5/6 現在

株価	23.55 香港ドル
売買単位	500株
時価総額	2577億5201万 香港ドル
予想 PER	5.52倍
ROE	12.21%
52 週高値	27.35 香港ドル
52 週安値	15.42 香港ドル

#### 業績推移

【連結】

決算期	売上高	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'19/12	163,651	13.6%	41,618	10.3%	3.80	1.02
'20/12	185,790	13.5%	43,904	5.5%	4.01	1.18
'21/12	242,241	30.4%	40,155	-8.5%	3.67	1.21

単位：百万元、ただし1株利益は元、1株配当は香港ドル

※1株配当は株式分割・併合等調整済み

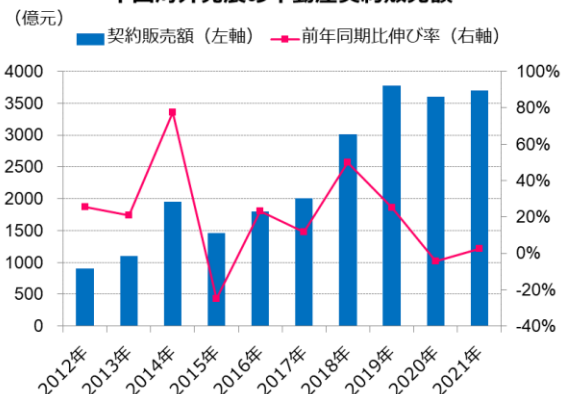
#### 株価チャート (週足2021年5月21日~2022年5月6日)



[出所：株式データ、業績推移、株価チャートともにブルームバーグ等、アイザワ証券作成]

#### その他

##### 中国海外発展の不動産契約販売額



[出所：会社発表資料、アイザワ証券作成]



# ベトナム外商銀行[ベトコムバンク] ● 大谷 拓史

JSC Bank for Foreign Trade of Vietnam

業種：銀行

## ● 国有の大手商業銀行

1963年にベトナム中央銀行の外国為替管理局から分離し設立された国営4大銀行の一行。2009年にホーチミン市場に上場。2021年の資産総額は1414兆ドン、貸付金合計は961兆ドン、預金残高は1135兆ドンといずれも国内上場銀行のうち第3位、時価総額では国内首位を誇る。また2021年のベトナム評価レポート社（ベトナムレポート）によると、財務能力やメディアの信頼性、商品とサービスに対する顧客満足度に基づいて抽出される、信頼性の高い商業銀行ランキングにおいて1位を獲得している。2011年に日本のみずほ銀行が資本参加。2022年4月22日現在、筆頭株主のベトナム中央銀行の75%に次いで15%の株式を保有する。

## ● 2021年は増収増益と過去最高益を更新

2021年12月期本決算は、経常収入が前年比15.6%増の56.7兆ドン、純利益が同18.7%増の21.9兆ドンと過去最高益を更新。貸出金の増加（前年比14.4%増）、利ざやの拡大（2.92%から3.22%に）や利息収入の増加（同16.8%増）などによって過去最高益につながった。財務体質も良好で不良債権比率は0.64%と低水準を維持、ROEは21.35%と高水準であった。

## ● ウィズコロナを恩恵に貸出率の伸びに期待

国際決済業務に強みを持つ同行は、世界各国の大手銀行と取引関係があり、国内の大手国営企業とも密接な関係を持つ。そのためウィズコロナ政策へ舵を切ったベトナムの経済発展に恩恵を受けやすい企業の一つと言えよう。また2022年1月から発行されたRCEP協定により貿易拡大も期待できると言える。

直近のベトナムでは不動産会社の社債発行時の虚偽や自社株の不正売却などの不祥事を受けて、銀行に対し融資や預金、担保などの情報開示を求めたことから同行を含む銀行株や不動産株などが軟調な動きになった。しかし同行は国内でも信頼性が高く確立したブランドを誇り、不良債権比率や経営効率などの財務基盤の健全性から影響は限定的であると考え、今後の経済回復に向けて貸出の増加に伴う収益拡大に期待したい。

### 株式データ

2022/5/6 現在

株価	79400ドン
売買単位	100株
時価総額	375兆7618億ドン
予想PER	14.32倍
ROE	21.35%
52週高値	96000ドン
52週安値	73275.86ドン

### 業績推移

【連結】

決算期	経常収入	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'19/12	45,730	16.4%	18,511	26.7%	3,453	627
'20/12	49,063	7.3%	18,452	-0.3%	3,387	627
'21/12	56,711	15.6%	21,908	18.7%	4,195	940

単位：十億ドン、ただし1株利益と1株配当はドン

※1株利益と1株配当は株式分割・併合等調整済み

※19年はEPSの修正値が開示されていないため、ブルームバーグの数字を記載

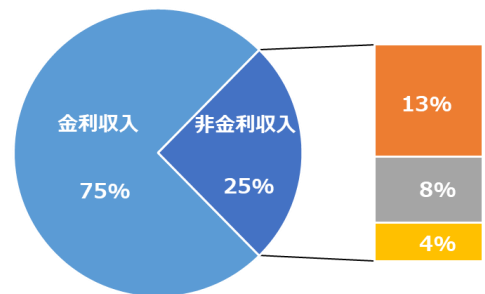
### 株価チャート(週足2021年6月18日～2022年5月6日)



[出所：株式データ、業績推移、株価チャートともにブルームバーグ等、アイザワ証券作成]

### その他

■ 手数料収入 ■ 為替差益 ■ その他



[出所：ベトナム外商銀行、アイザワ証券作成]



● アジア各国の経済統計（2022年4月30日現在）

	日本			中国			台湾			韓国			シンガポール		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
実質GDP成長率 (%)	-0.24	-4.50	1.62	6.0	2.2	8.1	3.1	3.4	6.3	2.2	-0.9	4.0	1.1	-4.1	7.6
1人当りGDP (米ドル)	40,590	40,048	39,339	10,170	10,525	12,359	25,903	28,405	33,775	31,937	31,638	34,801	65,833	60,728	72,795
経常収支 (億米ドル)	1,759	1,488	1,417	1,029	2,488	3,173	652	950	1,161	597	759	883	543	581	719
	2022年1月	2022年2月	2022年3月	2022年1月	2022年2月	2022年3月	2022年1月	2022年2月	2022年3月	2022年1月	2022年2月	2022年3月	2022年1月	2022年2月	2022年3月
消費者物価指数 (%)	0.50	0.90	1.20	0.90	0.90	1.50	2.84	2.36	3.27	2.60	3.70	4.10	4.00	4.30	5.40
政策金利 (%)	—	—	—	4.35	4.35	4.35	1.125	1.125	1.375	1.25	1.25	1.25	—	—	—
	タイ			マレーシア			インドネシア			フィリピン			ベトナム		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
実質GDP成長率 (%)	2.2	-6.2	1.6	4.4	-5.6	3.1	5.0	-2.1	3.7	6.1	-9.6	5.6	7.2	2.9	2.6
1人当りGDP (米ドル)	7,816	7,168	7,336	11,235	10,351	11,399	4,196	3,923	4,357	3,512	3,323	3,572	3,398	3,521	3,725
経常収支 (億米ドル)	380	212	-109	123	143	141	-303	-47	-3	-30	116	15	122	151	-2
	2022年1月	2022年2月	2022年3月	2022年1月	2022年2月	2022年3月	2022年1月	2022年2月	2022年3月	2022年1月	2022年2月	2022年3月	2022年1月	2022年2月	2022年3月
消費者物価指数 (%)	3.23	5.28	5.73	2.30	2.20	2.20	2.18	2.06	2.64	3.00	3.00	4.00	1.94	1.42	2.41
政策金利 (%)	0.50	0.50	0.50	1.75	1.75	1.75	3.50	3.50	3.50	2.00	2.00	2.00	4.00	4.00	4.00

※データは一部予想値を含む

[出所: IMF、ジェトロ、ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

● アイザワ証券 アジア株月間売買代金上位ランキング（2022年4月）

アジア株式(買い手口)						アジア株式(売り手口)					
順位	ティッカー	銘柄名	終値	市場	騰落率	順位	ティッカー	銘柄名	終値	市場	騰落率
1	MSN	マッサングループ	116000	ベトナム	-18.6%	1	ASM	サオマイグループ	19500	ベトナム	10.9%
2	CMG	CMC技術グループ	64800	ベトナム	17.7%	2	DGW	Digiworld Corp [デジタル・コーポレーション]	139000	ベトナム	12.2%
3	FRT	FPTリテール	156500	ベトナム	56.2%	3	PPC	ファーライ火力発電 [ファーライ・サーマル・パワー]	19000	ベトナム	-21.0%
4	HAH	ハイアン運輸荷役	79700	ベトナム	64.6%	4	VHM	ビンホームズ	65000	ベトナム	-20.7%
5	HPG	ホアファットグループ	43300	ベトナム	-6.7%	5	981	中芯国際集成电路製造 [SMIC]	16.42	香港	-12.0%
6	VIC	ビングループ	80000	ベトナム	-15.9%	6	CMG	CMC技術グループ	64800	ベトナム	17.7%
7	FCN	フェコン	20300	ベトナム	-26.2%	7	VCB	ベトナム外資銀行 [ベトナムバンク]	80900	ベトナム	2.7%
8	VCB	ベトナム外資銀行 [ベトナムバンク]	80900	ベトナム	2.7%	8	FRT	FPTリテール	156500	ベトナム	56.2%
9	DGW	Digiworld Corp [デジタル・コーポレーション]	139000	ベトナム	12.2%	9	BVH	バオ・ベト・ホールディングス	62100	ベトナム	10.9%
10	ADG	クレバー・グループ	47800	ベトナム	-9.3%	10	VHC	ビンホアン	104000	ベトナム	65.6%
11	GMD	ジェマデプト	54400	ベトナム	15.0%	11	CTG	ベトナム産業貿易商業銀行 [ベトナムバンク]	27750	ベトナム	-18.1%
12	VND	VNダイレクト証券 [VNダイレクト・セキュリティーズ]	31000	ベトナム	-6.8%	12	MBB	軍隊銀行 [ミリタリー・バンク]	29800	ベトナム	3.1%
13	DPM	ベトロベトナム化学肥料 [ベトロベトナム・ファertilizer・アンド・ケミカル]	67400	ベトナム	34.8%	13	GMD	ジェマデプト	54400	ベトナム	15.0%
14	PHR	フオックホアゴム [フオックホア・ラバー]	70000	ベトナム	-1.8%	14	GAS	ベトロベトナムガス	106000	ベトナム	10.2%
15	PET	ベトロベトナム総合サービス	49500	ベトナム	35.4%	15	6185	CanSino Biologics Inc	84.30	香港	-53.2%

※終値は現地通貨、騰落率は年初末、ただし2022年上場銘柄の騰落率は上場初日の終値比

(2022年4月30日現在)

※アジア株月間売買代金上位ランキングは、当社取扱いのすべてのアジア株式市場を対象としています

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



## 各市場の取引時間（日本時間）

 日本（東証） 9:00～11:30 12:30～15:00	 中国 10:30～12:30 14:00～16:00	 香港 10:30～13:00 14:00～17:00	 台湾 10:00～14:30	 韓国 9:00～15:30	 シンガポール 10:00～13:00 14:00～18:00
 マレーシア 10:00～13:30 15:30～18:00	 タイ 12:00～14:30 16:30～18:30	 インドネシア 月～木 11:00～14:00 15:30～18:00 金 11:00～13:30 16:00～18:00	 フィリピン 10:30～13:00 14:30～16:30	 ベトナム 11:00～13:30 15:00～17:00	 イスラエル 16:45～24:15 (現地サマータイム時) 15:45～23:15

## 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

### 委託取引の場合

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。