



ASIA

MONTHLY

アジア・マンスリー

2022

3月号

(2022年3月14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
急拡大する中国の半導体産業
中国企業の2021年本決算見通し
ロシア問題と世界的インフレが深刻化
- **コラム**.....7
ベトナムの紙幣
- **銘柄研究**.....8~10
安踏体育用品 [アンタ・スポーツ・プロダクツ]
台湾積体電路製造 [TSMC]
バンク・マンディリ
- **統計データ**.....11

中国

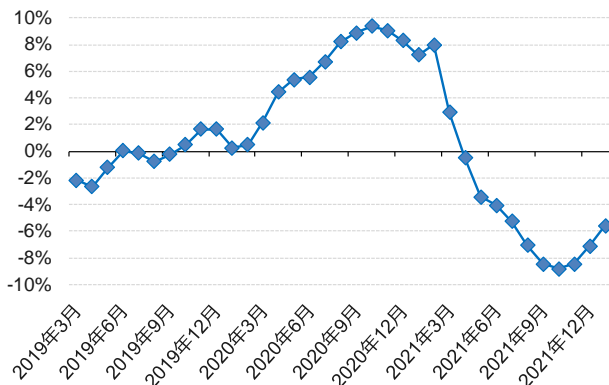
マーケット動向 中国本土市場

● 柳 林

1～2月の中国本土市場は、上海/深センCSI300指数が年初来で7.3%下落した。米国株の調整や地政学リスクが投資家心理を悪化させたほか、機関投資家のポジション調整もそれに拍車をかけた。ハイテク株が多い深セン創業ボードは10%強下げた一方、金融やエネルギーなどバリュー株が多い上海総合指数は4%安にとどまった。ただ、好業績に支えられた半導体や太陽光、バッテリー関連セクターの調整が一段落しつつあり、成長株とバリュー株のリバランスも進んでいる。

2月にかけて当局はローン・プライムレートの引き下げに続いて、製造業やサービス業、新型インフラ、エネルギー、住宅などに対する支援策を次々と打ち出し、中国経済の成長を下支えるメッセージを示している。それに伴って、昨年の債務削減で急低下したクレジット・インパルスは上向き転換が鮮明となっており、2月の製造業・非製造業のPMI指数の持ち直しも景気底入れを示唆した。また、個人消費の重石となったゼロコロナ政策は北京五輪・全人代後から若干緩和される可能性もあり、これまで抑圧されてきたペントアップ需要が期待される。為替市場では、米中の金利差が縮小しても良好な輸出見通しを背景に元高基調は持続しており、堅調な元に支えられて中国の金融政策の余地が一層広がりそうだ。

中国のクレジット・インパルス（月ベース）



※名目GDPに対する新規融資の伸びを示した指標
[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

香港

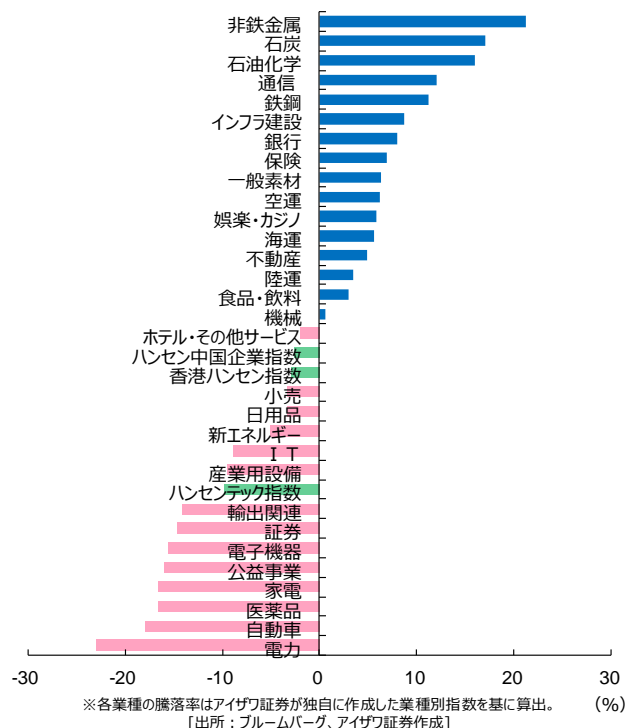
マーケット動向 香港市場

● 王 曦

2022年1～2月の香港株式市場は、2月前半まで相場が堅調だったものの、中国当局による企業規制懸念の再燃やウクライナ情勢の緊迫化を受けて、香港ハンセン指数と中国企業指数の年初来騰落率はそれぞれ-2.9%と-2.6%とマイナス圏に沈んだ。

業種別の月間騰落率を見ると、1～2月は「非鉄金属」と「石炭」、「石油化学」、「鉄鋼」などの株価が大きく上昇した半面、原材料や燃料コストの上昇懸念で「電力」と「自動車」の株価が大きく下落した。また、ハイテク株の多いハンセンテック指数は、算出開始（2020年7月）以来の安値を更新したため、これを受けて「IT」や「電子機器」の株価も軟調に推移した。中国は3月5日から全人代（国会）を開催しており、当局の景気支援を背景に3月の香港市場は「産業用設備」や「新エネルギー」など政策関連株の動きが注目される。

香港上場の中国株の業種別月間騰落率（年初来）



※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]



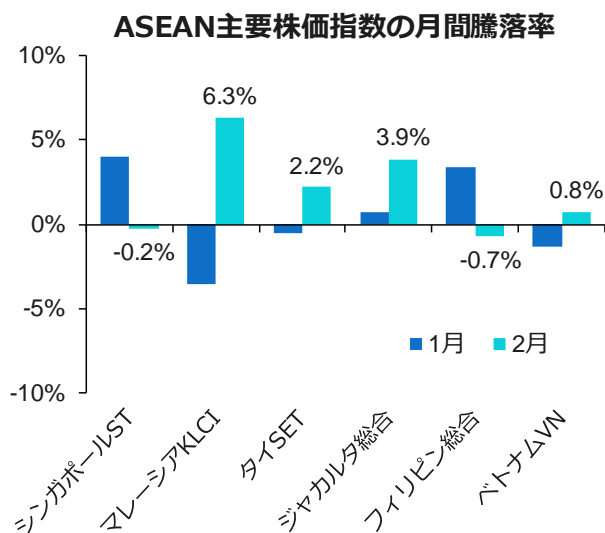
マーケット動向 ASEAN市場

● 明松 真一郎

2022年2月に、ロシアがウクライナに侵攻したことによって、世界経済の不安定さが高まっている。ASEANには含まれないが、アジアの主要国である中国と台湾がどのような対応をするかという点も、世界的に注目されている。これまで世界経済を揺さぶってきた新型コロナウイルス問題に加えて、先行きを見通しづらいロシア問題が、高まりつつあった世界経済の回復期待に水を差している。米国の利上げがアジア新興国に与える影響や、世界的に進行しているインフレなど懸念材料も多く、当面のASEAN経済と株式にとって重石となりそうだ。

そのような状況の中で、ASEAN主要株価指数の2月の月間騰落率を見ると、マレーシアが前月比6.3%高、インドネシアが同3.9%高、タイが同2.2%高、ベトナムが同0.8%高、フィリピンが同0.7%安であった。世界市場のなかでもASEAN市場の好調さが目立ったといえよう。

今後の見通しを考えるうえで、最大のポイントはロシア問題であることはいうまでもないが、米国のFOMCが3月利上げの方針を改めて示したことで、今後の米国の利上げスピードやアジア新興国への影響なども注目される。利上げ幅などを決定する指標の一つとみられるインフレ（米国の2月CPIは米国時間3月10日に発表される予定）の水準や見通しなどが注目される。



【出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成】

主要株価指数	2021年 騰落率	2022年 2月末	年初来 騰落率	実績 PER	予想 PER	時価総額 (百万米ドル)	為替レート (2月末)
NYダウ工業株30種	18.73%	33,892.60	-6.73%	17.96	17.84	48,593,469	1米ドル= 115.000 円
日経平均株価指数	4.91%	26,526.82	-7.87%	15.18	16.20	6,244,303	—
上海総合指数	4.80%	3,462.31	-4.88%	14.83	11.23	12,244,599	1元= 18.272 円
香港ハンセン指数	-14.08%	22,713.02	-2.93%	8.81	10.66	5,959,091	1香港ドル= 14.716 円
ハンセン中国企業指数	-23.30%	8,023.93	-2.58%	8.31	8.61		
韓国総合株価指数	3.63%	2,699.18	-9.35%	11.73	10.80	2,013,791	100ウォン= 9.563 円
台湾加権指数	23.66%	17,652.18	-3.11%	13.95	13.05	2,174,378	1台湾ドル= 4.128 円
シンガポールST指数	9.84%	3,242.24	3.80%	14.15	13.14	458,536	1シンガポールドル= 84.863 円
FTSEブルサマレーシアKLCI指数	-3.67%	1,608.28	2.60%	15.40	15.14	412,107	1リンギット= 27.532 円
タイSET指数	14.37%	1,685.18	1.66%	12.98	18.04	601,291	1バーツ= 3.514 円
ジャカルタ総合指数	10.08%	6,888.17	4.66%	22.78	16.41	603,166	100ルピア= 0.800 円
フィリピン総合指数	-0.24%	7,311.01	2.64%	22.00	17.32	279,329	1ペソ= 2.254 円
ベトナムVN指数	35.73%	1,490.13	-0.54%	16.98	14.22	339,876	100ドン= 0.504 円
イスラエルテルアビブ35種指数	31.95%	1,973.02	-0.25%	17.76	11.43	306,420	1シケル= 35.801 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】



急拡大する中国の半導体産業

● 柳林

● 中国半導体産業の売上高は昨年全世界の約35%に

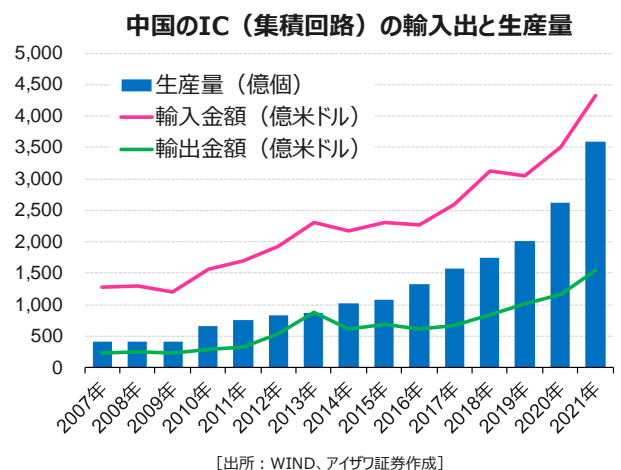
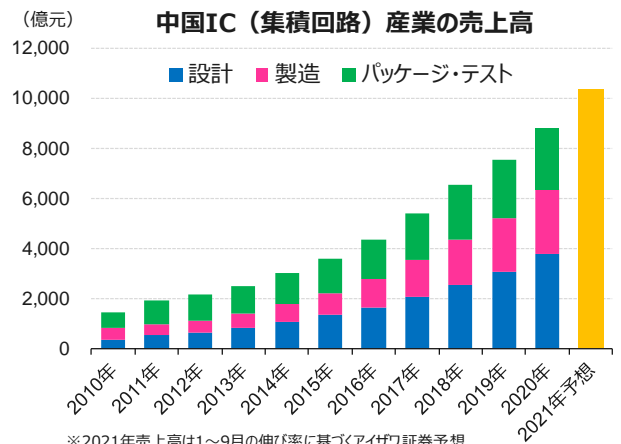
米国半導体産業協会（SIA）によると、中国半導体産業（外国資本を含む）の2021年売上高は前年比24.5%増の1877億米ドルと全世界の約35%を占めた。中国半導体産業全体の約8割を占めるIC産業の売上高は、同17%増と初めて1兆元の大台を突破する見通しで、IC以外の太陽光発電やLED向けチップ、フォトトランジスタの分野でも快進撃を続けている。

世界的な景気回復を追い風に、昨年中国の輸出は新型コロナウイルス禍前（2019年）に比べて35%増と好調で、世界的な巣ごもり需要を取り込んだ川下の電子情報産業がその牽引役となった。米中デカップリング（中国との切り離し）が囁かれる中、昨年中国のIC輸入金額は同42%増と急拡大した。一方、旺盛な需要や投資拡大を背景に、中国のIC生産量は昨年3594億個と米中貿易戦争前（2018年）の2倍に達し、輸出単価も4年前の0.3米ドルから0.5米ドルへと顕著に上昇した。調査機関によると、中国のICウェーハ生産能力は2021年に月間350万枚（200mm相当）と、世界シェアが10年前の5%程度から16%に急拡大した。

昨年、中国のICの貿易赤字は記録的な2788億米ドルに達したものの、それは決して自給率の低下を意味しない。中国は電子情報機器の大半を世界に供給しており、輸入された海外製プロセッサやメモリの多くは組立加工されて海外に再び輸出されるためだ。組立加工輸出業を除けば、中国国内向けのIC自給率（2030年の目標は70%）は輸入を遥かに上回るペースで向上していると推察される。

● 自給自足に向けて半導体の国産化が加速、資金調達も増加

国家安全保障や技術力向上の観点から、中国で半導体の国産化はデジタル社会と産業の高度化を支える優先課題として位置づけられており、税制や資金、人材育成など多方面で政策支援がなされている。中国で現在建設中・計画中の半導体工場は世界最大の26に上っており、ウェーハ生産能力は2025年までに2倍に引き上げられる見通しだ。また、長江ストレージ（未上場）が3D NAND128層の開発・量産に成功するなど、国内需要の80%以上をカバーした28ナノメートル以上の半導体サプライチェーンは既に形成されつつあり、難関とされる半導体材料と装置分野でも国産化比率は20%にまで高まった模様だ。例えば、中国のファウンドリ大手であるSMIC（香港：918、米ブローカー規制中）の2021年売上高は、前年比39%増の54億米ドルと海外同業の成長率を上回り、国内需要の強さを示唆した。中国本土市場では過去4年間の半導体関連のIPOが69社、増資を含む資金調達額が3952億元（7.2兆円）に達しており、半導体の国産化や技術革新を推進するうえで資本市場は極めて大きな役割を果たしている。





中国企業の2021年本決算見通し

● 王 曦

● 2021年は世界的な景気回復でエネルギーや素材関連企業が大幅増益

中国本土と香港市場では、今年3月下旬頃から上場企業の2021年通期の決算発表が本格化する。昨年は世界経済が新型コロナ禍から本格的に立ち直り、中国の商品に対する需要が急激に増加したため、これに伴ってエネルギーや原材料、海運運賃の価格が大きく上昇した。下表は2月28日までに発表された上場各社の決算見通しをまとめたもので、これを見ると「石油化学」や「石炭」、「鉄鋼」、「非鉄金属」、「海運」関連企業の大幅増益が目立っており、概ね世界景気の回復を裏付けた内容となっている。一方、減益見通しが目立った分野としては「電力」や「空運」、「サービス」（飲食業）などが挙げられ、主に燃料価格の上昇や当局による局地的なロックダウンが企業業績の押し下げ要因になった。

2021年本決算の増益見通しを発表した主な中国本土・香港上場企業

発表日	企業名	銘柄コード	業種	主な内容
1月1日	貴州茅台酒	上海A：600519	食品・飲料	前年比11%の増益になる見通し
1月11日	広州汽車集団	香港：2238	自動車	前年比11%～27%の増益になる見通し
1月12日	ペトロチャイナ	香港：857	石油化学	前年比374%～395%の増益になる見通し
1月17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75%～125%の増益になる見通し
1月19日	アンタ・スポーツ・プロダクツ	香港：2020	小売	前年比45%以上の増益になる見通し
1月21日	BOEテクノロジー・グループ	深センA：000725	電子機器	前年比410%～416%の増益になる見通し
1月24日	江西銅業	香港：358	非鉄金属	前年比125%～155%の増益になる見通し
1月24日	ガンフォリチウム	香港：1772	非鉄金属	前年比368%～437%の増益になる見通し
1月24日	コスコ・ SHIPPING・ホールディングス	香港：1919	海運	前年比799%の増益になる見通し
1月26日	ファースト・トラクター	香港：38	機械	前年比43%～64%の増益になる見通し
1月26日	チャイナ・リソーシズ・ビール	香港：291	食品・飲料	前年比110%～124%の増益になる見通し
1月26日	アンガン・スチール	香港：347	鉄鋼	前年比256%の増益になる見通し
1月27日	シノバック	香港：386	石油化学	前年比103%～122%の増益になる見通し
1月27日	中国神華能源	香港：1088	石炭	前年比44%の増益になる見通し
1月27日	チャルコ	香港：2600	非鉄金属	前年比561%～615%の増益になる見通し
1月27日	チャイナ・モリブデン	香港：3993	非鉄金属	前年比102%～120%の増益になる見通し
1月27日	江蘇高速道路	香港：177	陸運	前年比71%の増益になる見通し
1月28日	天津中環半導体	深センA：002129	電子機器	前年比249%～286%の増益になる見通し
1月28日	馬鞍山鉄鋼	香港：323	鉄鋼	前年比163%の増益になる見通し
1月28日	ZTE	香港：763	電子機器	前年比53%～69%の増益になる見通し
1月28日	コスコ・ SHIPPING・デベロップメント	香港：2866	海運	前年比172%～219%の増益になる見通し
2月7日	ウーシー・バイオロジクス	香港：2269	医薬品	前年比98%以上の増益になる見通し
2月15日	ウーシー・アップテック	香港：2359	医薬品	前年比72%の増益になる見通し
2月23日	ハイビジョン	深センA：002415	電子機器	前年比25%の増益になる見通し

※2022年2月28日までの発表分 【出所：上海、深セン、香港証券取引所、アイザワ証券作成】

● 2022年は前半に資源高が持続、後半から消費や製造業が回復に向かう可能性も

2月24日から始まったロシアによるウクライナ侵攻を受けて、原油や天然ガス、アルミ、ニッケル、小麦などの商品価格は急激に上昇しており、世界的な資源高は2022年前半も持続してエネルギーや素材関連企業の業績を押し上げそうだ。また、中国当局は景気対策のために金融緩和の姿勢を強め、1月の銀行新規貸出が単月ベースで過去最高を更新した（3.98兆元）ことを考慮すると、「銀行」の業績が上向くことも予想される。一方、昨年感染対策で業績が低迷した「空運」や「サービス」、原材料価格の上昇で粗利益率が悪化した「自動車」や「機械」（建機）、「家電」については、年前半まで業績の伸び悩みが続くと予想されるものの、中国当局による感染対策の緩和やエネルギー・素材価格の動向次第で年央から年後半にかけて状況が改善に向かう可能性があるとしている。



ロシア問題と世界的インフレが深刻化

● 明松 真一郎

● 多くの産業、製品に対する影響が顕著に

ロシア・ウクライナ問題は、現状、なかなか解決が見えない中、世界経済を不安定化させている。戦争が勃発した当初に目立っていたのは、原油、天然ガスの価格高騰だが、直近は、多くの産業、製品、物流まで影響の広がりが目立つ。

影響が大きい産業の一つとして挙げられるのが、すそ野の広い自動車産業だ。欧州自動車部品工業会（CLEPA）は、3月4日に、ロシア・ウクライナ情勢による自動車部品業界のグローバルサプライチェーンへの影響に関するレポートを発表した。ロシアは、一次アルミ、銅財半成品などをEUに多く供給しているほか、パラジウム、ロジウム、ニッケルなど自動車部品、電気製品に利用されている重要部材においても、ロシアは世界的に大きな影響力を持っている。また、ウクライナも、鉄鋼や半導体に必要なガスなどの分野で、EUに対する主要供給先の一つだ。あまり目にする機会はないが、ニッケル先物価格は一時2007年の資源ブーム時を上回って史上最高となった。ロシア問題が勃発する以前も、半導体不足による自動車生産の遅れが指摘されていたが、これまで以上に部材調達先の選別、分散が重要になってくると思われる。



● タイやインドネシアは利上げの可能性が大か？

アジア新興国に対する資源価格高騰の影響を、資源純輸出国と資源輸入国に分けて、考えてみたい。代表的な資源純輸出国として挙げられるのがマレーシアとインドネシアで、輸入国はタイ、ベトナム、フィリピンで、直近の統計のなかで特に目立っているのがタイのインフレだ。3月2日に発表された2月のCPIは前年同月比5.28%と、2008年以来約13年ぶりの水準となっている。品目別では電力・エネルギー関連物価の上昇が顕著で、同部門のCPIは29.2%と部門別では最大となった。タイはASEANのなかでCPIに占める電力関連のウェイトが高く、直近の原油高に伴う電力コスト上昇に影響を受けていると思われる。タイ中銀はインフレ目標のレンジを上限4%と定めているが、直近はこの目標上限値を大きく上回っている。このような異常事態のなか、米国FRBは、当初予定通り3月から利上げを行なうという方針を示した。3月30日に実施が予定されているタイの金融政策委員会では、追従利上げが決定される可能性があると思われる。

同じく3月1日に発表されたインドネシアの2月CPIは前年同月比2.06%と落ち着いた水準だった。インドネシアには燃料補助金制度があり、直近の資源価格上昇の影響がインフレ率にほとんど反映されていない可能性があるが、通貨下落リスクを考えれば利上げに踏みきらざるをえないと思われる。景気安定と金融正常化をどのように両立していくか、今後の政府のかじ取りが注目される。



ベトナムの紙幣 ・ 北山 亨（JSI、ハノイ在勤）

ハノイの骨董市に行ってみた

ベトナムでは「ウイズコロナ」のスローガンの下、経済活動が本格的に再開している。ハノイの街にも活気が戻ってきた。筆者は今回（2021年10月）、昔の紙幣を探すため地元の骨董市に潜入した。骨董市には焼き物や仏像、ベトナム戦争時の軍用品など様々なものが売られている。2003年に発行された200、500、2000ドン of 硬貨を見つけた。これは通貨制度の発展のため国際的な慣行に従って発行されたものだが、同じ時期に同額の紙幣も使われていたため、浸透せずに消えていった。現在も中央銀行のホームページには記載されているが、日常生活で目にすることはない。



「1ドン札」が映すベトナムの経済成長

初めてベトナムに来て紙幣を手にするると、その桁の多さに驚くだろう。ベトナムで最も単位が大きい紙幣は**50万ドン札**だ。骨董市では**1ドン札**が売られていた。これは1985年に設定されたものだ。翌年にドイモイ政策による経済開放が打ち出され、経済成長と同時に一気にインフレが進んだ。モノの価値が上がると同時にお金の価値は下がった。ベトナム国家銀行によれば、現在100ドン札が最も小さい紙幣として認められている。だが、100ドン札も200ドン札もめったに見ない。

ベトナム戦争を生き延びた「南ベトナムの500ドン札」

たった半世紀前までベトナムは2つの国に分かれていた。紙幣は時代の背景を映す。骨董市で偶然見つけた**500ドン札**は、ベトナム共和国（南ベトナム）のもので、ベトナム戦争中の1969～1971年に発行された。紙幣には南ベトナムの中央銀行である旧ベトナム国立銀行（現在のベトナム国家銀行ホーチミン支店）が描かれており、さらにベトナムの有名な武将、チャン・フン・ダオ（陳興道）の透かしが施されている。当時のデザインを比べると、北ベトナムの券面はホー・チ・ミン像や風景、建物が描かれたのに対し、南ベトナムの券面には旧ベトナム国家銀行、歴史上の人物、動物、風景、建物が描かれている。1975年にサイゴン（現在のホーチミン市）が解放。その後、南北ベトナムが統一され、両国で使われていたドンも、新たなベトナムドンに統一された。（写真：JSI撮影、ベトナム国家銀行ホームページによる）





安踏体育用品 [アンタ・スポーツ・プロダクツ]

● 王 曦

ANTA Sports Products Limited

業種：小売

● 中国の大手スポーツアパレルメーカー

安踏体育用品 [アンタ・スポーツ・プロダクツ] (以下、同社) は中国の大手スポーツアパレルメーカー。同社は1991年に設立された企業で、主にスポーツウェアやシューズ、アクセサリーの製造販売を手掛ける。自社ブランドの「アンタ」に加えて、買収や合併などを通じて「フィラ」や「デサント」、「コロンスポーツ」などのブランドを中国で展開。2019年3月に「アークテリクス」や「サロモン」を擁するフィンランドの同業であるアメアスポーツを買収し、マルチブランド戦略を加速。2021年上半期の売上構成は、スポーツウェアが58.0%、スポーツシューズが38.7%、アクセサリーが3.3%。

● 2021年中間決算は好調、通期で45%増益の見通し

2021年中間(1~6月)決算は、売上高が前年同期比55.5%増の228.1億元、純利益が同131.6%増の38.4億元と大幅増収増益。新型コロナ禍の反動で中国の実店舗販売が回復したほか、自社チャネルで消費者に直接販売するDTC(ダイレクト・トゥ・コンシューマー)やEコマース経由の販売も増加して好決算に寄与した。ブランド別の売上高は、「アンタ」が前年同期比56.1%増、「フィラ」が同51.4%増、その他(デサント等)が同90.1%増。全体の粗利益率は、好採算のDTCが成長したことと製品の値引きが減少したことで、前年同期の56.8%から63.2%に上昇した。一方、買収したアメアスポーツを含む持ち分法適用会社の損益は、前年同期の7.2億元の赤字から3.5億元の赤字に縮小した。同社は2021年通期の純利益について、前年比45%の増益を見込んでいる。

● 北京冬季五輪がウィンタースポーツ用品の成長を後押し

2022年2月の北京冬季五輪開催をきっかけに、中国でウィンタースポーツ産業に対する成長期待が高まっている。同社は北京冬季五輪の公式スポンサーになっているほか、「デサント」や「コロンスポーツ」、「サロモン」など複数のアウトドアブランドを展開しており、今後中国の所得水準向上に伴ってウィンタースポーツ用品の需要拡大が見込まれよう。2022年は局地的なロックダウンや五輪関連の広告宣伝費増加等で業績の成長がやや鈍化するものの、アウトドアブランドの成長余地が大きいと見て今後の動向に注目したい。

株式データ

2022/3/4 現在

株価	114.00香港ドル
売買単位	200株
時価総額	3081億7951万香港ドル
予想 PER	25.93倍
ROE	30.51%
52 週高値	191.37香港ドル
52 週安値	105.51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
'18/12	24,100	44.4%	4,103	32.9%	1.53	0.78
'19/12	33,928	40.8%	5,344	30.3%	1.99	0.67
'20/12	35,512	4.7%	5,162	-3.4%	1.92	0.68

単位：百万円、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

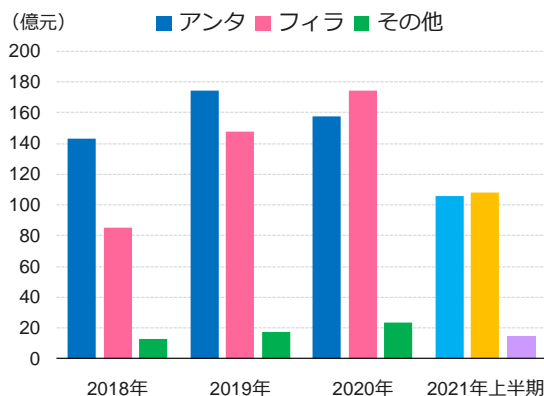
株価チャート(週足2021年3月19日~2022年3月4日)



[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

アンタ・スポーツのブランド別売上高



[出所：会社発表資料、アイザワ証券作成]



台湾積体電路製造 [TSMC]

● 大谷 拓史

Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.

業種：半導体

● 世界最大の半導体ファウンドリ

台湾積体電路製造[TSMC/台湾セミコンダクター] (以下、同社) は、台湾の大手半導体受託製造企業 (ファウンドリ)。同社は取引先が設計・開発した半導体の受託製造に特化しており、世界最先端の半導体微細化技術を保持している。ファウンドリ分野での市場シェアは50%超と世界首位を誇る。2021年4Qの用途別売上構成は、スマートフォン向けが44%、高性能演算向けが37%、IoT向けが9%、自動車向けが4%、デジタル家電向けが3%、その他向けが3%。主な取引先は、アップルやメディアテック、AMDなど。

● 2021年4Q決算は増収増益、先端プロセスが寄与

2021年4Q (10~12月) 決算は、売上高が前年同期比21.2%増の4381.9億台湾ドル、純利益が同16.4%増の1662.3億台湾ドルと増収増益。世界的な半導体不足を背景に同社への製造委託が増加し、これに伴って4Qの売上高は6四半期連続で過去最高を更新した。半導体のプロセス・ルール別の売上構成は、世界最先端の5nm製品が23%、7nm製品が27%と全体の約半分を占め、主にスマホやPC向けSoC、CPU、GPUの出荷増加が好業績に寄与した。また、後工程の収益性と製品構成の改善、値上げによって、全体の粗利益率は7~9月期の51.3%から52.7%に上昇した。2022年1~3月期の売上高と粗利益率について、それぞれ前年同期比28.5%~33.1%増の166億~172億米ドル、同0.6ポイント~2.6ポイント上昇の53.0%~55.0%を見込んでいる。

● 2022年下半年から3nm製品の量産へ、2nmも視野に

同社CEOの魏哲家氏は、TSMCの半導体供給能力が今年もタイトであることを再確認したうえで、2022年下半年に次世代の3nm製品の量産を開始し、その1年後に3nm製品の改良版、2025年頃に2nm製品へと展開していくとコメント。これらの先端製品は、スマホや高性能演算を中心に旺盛な需要が見込まれ、同社が持つ高い技術力と相まって今後の業績拡大に寄与しよう。生産能力増強については、2022年は400億~440億米ドルの設備投資を予定している (2021年の300億米ドルから大幅に上方修正)。

株式データ

2022/3/4 現在

株価	595.00 台湾ドル
売買単位	1000株
時価総額	15兆4286億 台湾ドル
予想 PER	19.52倍
ROE	29.69%
52 週高値	688.00 台湾ドル
52 週安値	518.00 台湾ドル

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	1,069,985	3.7%	345,264	-1.7%	13.32	9.50
'20/12	1,339,255	25.2%	517,885	50.0%	19.97	10.00
'21/12	1,587,415	18.5%	596,540	15.2%	23.01	11.00

単位：百万台湾ドル、ただし1株利益と1株配当は台湾ドル

※1株配当は株式分割・併合等調整済み

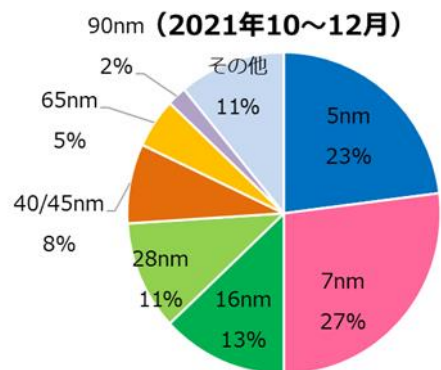
株価チャート(週足2021年3月12日~2022年3月4日)



[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

TSMCのプロセス別の売上構成



[出所：会社発表資料、アイザワ証券作成]



バンク・マンディリ

● 明松 真一郎

PT Bank Mandiri Persero Tbk

業種：銀行

● インドネシアの大手銀行

バンク・マンディリ（以下、同行）は、1997年のアジア通貨危機後にインドネシア開発銀行、インドネシア輸出入銀行、バンク・ダカン・ネガラ、バンク・ブミ・ダヤの4行が合併してできた銀行。発足の経緯もあり、政府の株式保有比率は52%と同行の筆頭株主（2022年1月末時点）。インドネシアを代表する大手銀行の一つで、2021年12月時点の主要銀行比較では総資産額で国内最大規模。

● 2021年12月期は増収増益に

2021年12月期の通期決算は、経常収入が前年比14.0%増の101兆2773億ルピア、純利益は同67%増の28兆282億ルピアであった。純利益はコロナ問題発生前を上回り、史上最高益となった。収益面に加えて、近年はリスク管理も強化しており、2021年12月末時点の不良債権比率は2.72%と、前年の3.1%から低下していることも評価できる。

● 今後はネット関連の事業も強化か？

2019年2月には、インドネシアでECサイトを運営するユニコーン企業のブカラパック社など大手2社と事業提携し、新たな体系の融資サービスを開始した。インドネシアを含め、アジア新興国ではEC、ネットバンキング、電子マネー利用が進んでおり、同行はこの事業提携をきっかけにEC関連事業を新たな収益源としていく方針。

2022年1月に開催されたインドネシア金融政策委員会にて、政府当局は政策金利を過去最低水準である3.50%に据え置く一方で、預金準備率を引き上げるという方針を示した。また、米国の議会証言において、FRBのパウエル議長は3月15～16日に予定されているFOMCで利上げを行なうとの方針を明言した。FRBが予定通り利上げを行なうとなれば、通貨ルピア安定化を最も重視しているインドネシア金融当局は、追随利上げに踏みきる可能性がある。利ザヤ拡大期待につながりそうだ。

とはいえ、2月に起こったロシアのウクライナ侵攻は世界を不安定化させている。先行きが読みづらい状況だが、安定した高収益や、利ザヤ拡大期待、ネット関連事業の強化などが収益の下支えになるとと思われる。

株式データ

2022/3/4 現在

株価	7650ルピア
売買単位	100株
時価総額	357兆ルピア
予想 PER	10.95倍
ROE	14.23%
52 週高値	7950ルピア
52 週安値	5600ルピア

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	83,727	4.7%	27,482	9.9%	589	353
'20/12	88,863	6.1%	16,800	-38.9%	360	220
'21/12	101,277	14.0%	28,028	66.8%	601	未定

単位：十億ルピア、ただし1株利益、1株配当はルピア

※1株配当は株式分割・併合等調整済み

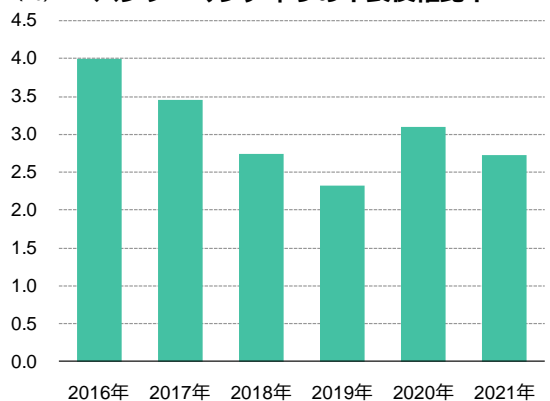
株価チャート(週足2021年3月19日～2022年3月4日)



[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

バンク・マンディリの不良債権比率



[出所：バンク・マンディリIR資料、アイザワ証券作成]



● アジア各国の経済統計（2022年2月28日現在）

	日本			中国			台湾			韓国			シンガポール		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
実質GDP成長率 (%)	0.6	0.3	-4.8	6.7	5.8	2.3	2.8	3.0	3.1	2.9	2.0	-1.0	3.5	1.3	-5.4
1人当りGDP (米ドル)	39,819	40,802	40,146	9,920	10,243	10,484	25,826	25,936	28,306	33,433	31,846	31,497	66,676	65,641	58,902
経常収支 (億米ドル)	1,769	1,881	1,658	255	1,413	2,988	708	652	943	775	597	753	579	534	598
	2021年 11月	2021年 12月	2022年 1月	2021年 11月	2021年 12月	2022年 1月	2021年 11月	2021年 12月	2022年 1月	2021年 11月	2021年 12月	2022年 1月	2021年 11月	2021年 12月	2022年 1月
消費者物価指数 (%)	0.60	0.80	0.50	2.30	1.50	0.90	2.85	2.62	2.84	3.80	3.70	2.60	3.80	4.00	4.00
政策金利 (%)	—	—	—	4.35	4.35	4.35	1.125	1.125	1.125	1.00	1.00	1.25	—	—	—
	タイ			マレーシア			インドネシア			フィリピン			ベトナム		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
実質GDP成長率 (%)	4.2	2.3	-6.1	4.8	4.3	-5.6	5.2	5.0	-2.1	6.3	6.0	-9.5	7.1	7.0	2.9
1人当りGDP (米ドル)	7,294	7,815	7,190	11,077	11,213	10,270	3,947	4,196	3,922	3,280	3,512	3,330	3,211	3,415	3,499
経常収支 (億米ドル)	284	382	165	80	123	148	-306	-303	-47	-89	-34	116	58	125	75
	2021年 11月	2021年 12月	2022年 1月	2021年 11月	2021年 12月	2022年 1月	2021年 11月	2021年 12月	2022年 1月	2021年 11月	2021年 12月	2022年 1月	2021年 11月	2021年 12月	2022年 1月
消費者物価指数 (%)	2.71	2.17	3.23	3.30	3.20	2.30	1.75	1.87	2.18	3.70	3.10	3.00	2.10	1.81	1.94
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2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	1024	クアイショウ・テクノロジー	89.55	香港	24.3%	1	700	テンセント	421.20	香港	-5.0%
2	9988	アリババ・グループ・ホールディング	104.20	香港	-12.4%	2	CII	ホーチミン市インフラ投資	32200	ベトナム	-30.6%
3	HPG	ホアファットグループ	47200	ベトナム	1.7%	3	GEX	ベトナム電気設備	41100	ベトナム	1.1%
4	9923	イーカー	21.55	香港	-16.5%	4	CPALL	CPオール	68.00	タイ	15.3%
5	PET	ペトロベトナム総合サービス	56100	ベトナム	53.5%	5	002415	杭州海康威視数字技術 [ハイビジョン]	48.20	中国	-7.9%
6	ITA	タンタオ投資工業 [外資・インベストメント・アンド・インダストリアル]	15950	ベトナム	-3.9%	6	PHR	フオックホアゴム [フオックホア・ラバー]	80300	ベトナム	12.6%
7	GMD	ジェマデプト	49700	ベトナム	5.1%	7	ITA	タンタオ投資工業 [外資・インベストメント・アンド・インダストリアル]	15950	ベトナム	-3.9%
8	KBC	キンバックシティグループ	57400	ベトナム	-5.6%	8	600104	上海汽車集団	18.11	中国	-12.2%
9	CTD	コテコンズ建設 [コテコンズ・コンストラクション]	96800	ベトナム	-11.6%	9	1024	クアイショウ・テクノロジー	89.55	香港	24.3%
10	SSI	SSIセキュリティーズ	45700	ベトナム	-11.8%	10	9923	イーカー	21.55	香港	-16.5%
11	CTG	ベトナム産業貿易商業銀行 [ベトナムバンク]	33150	ベトナム	-2.2%	11	VIC	ビンググループ	77000	ベトナム	-19.0%
12	ADG	クレバー・グループ	51300	ベトナム	-2.7%	12	SSI	SSIセキュリティーズ	45700	ベトナム	-11.8%
13	VND	VNダイレクト証券 [VNダイレクト・セキュリティーズ]	78800	ベトナム	-3.9%	13	857	中国石油天然気 [ペトロチャイナ]	4.17	香港	20.2%
14	2883	中海油田服務 [チャイナ・オイルフィールド]	8.84	香港	29.4%	14	1072	東方電気	9.79	香港	-25.4%
15	VHM	ビンホームズ	77500	ベトナム	-5.5%	15	VHM	ビンホームズ	77500	ベトナム	-5.5%

※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2月28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。