



ASIA

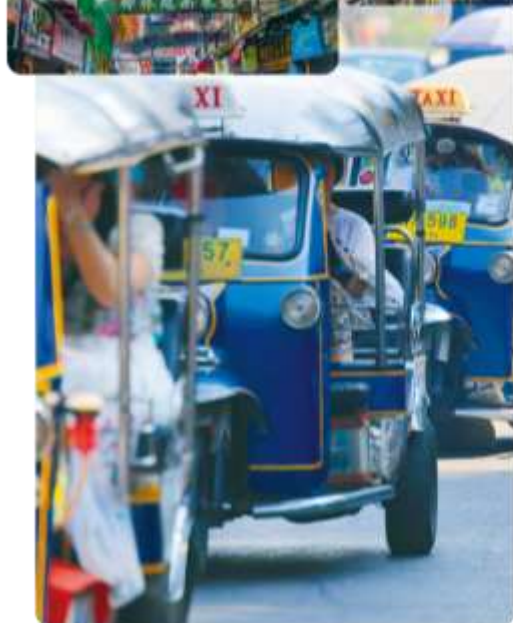
MONTHLY

アジア・マンスリー

2022

4月号

(2022年4月11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
「東数西算」で加速する中国のデジタル経済
2022 年全人代の主な政策と注目分野
ベトナムはウィズコロナ政策で景気が回復
- コラム……………7
中国で広がる「国潮」ブーム
- 銘柄研究……………8～10
中国神華能源[チャイナ・シェンファ・エナジー]
ホーム・プロダクト・センター
SM インベストメンツ
- 統計データ……………11



マーケット動向 中国本土市場

● 柳 林

3月の中国本土市場は、上海/深センCSI300指数が7.8%安と急落した。欧米によるロシア制裁が中国にも波及すると警戒感が強まったほか、米中金利差の縮小や中国企業の米国上場廃止懸念も外資による中国資産売りを誘った（右図参照）。また、オミクロン株の感染拡大でロックダウンの動きが中国各地に広がり、市場心理の悪化に追い打ちをかけた。投資家のリスクオフ姿勢を反映して、高PERの成長株から資金が流出した一方、低PERかつ配当利回りが高い銀行やエネルギー、インフラ関連などが物色された。

実体経済の面を見ると、1～2月の経済指標は総じて市場予想を上回ったものの、3月の製造業・非製造業PMIが再び落ち込むなど、上海をはじめとするロックダウンの拡大は今年の政府成長目標（5.5%前後）にとって新たな逆風となっている。そうした中、当局は過去最大の減税で設備投資の持ち直しを促すと同時に、太陽光・風力発電所やデータセンター、水利事業、交通網整備などインフラ投資を前倒し実施する構えだ。幸いなことに、他の新興国に比べて中国の物価水準や通貨は安定的に推移しており、今後当局は景気を下支えるために追加利下げなどの政策支援を打ち出す可能性が考えられる。



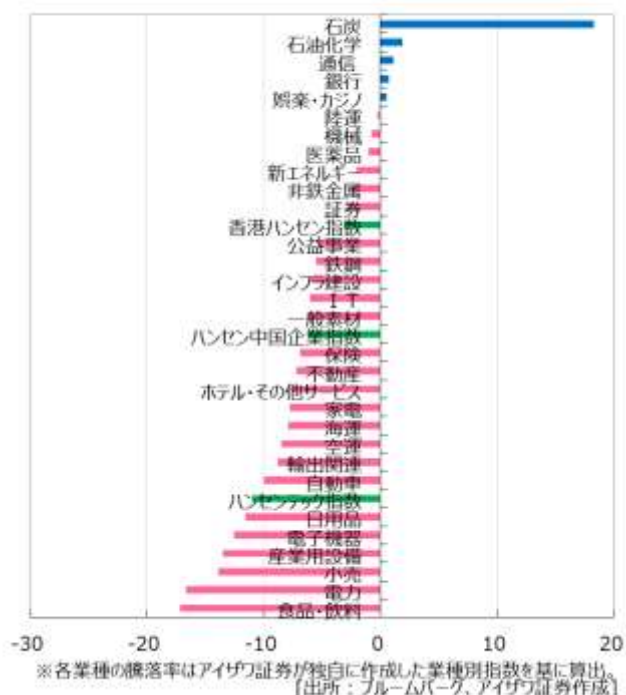
マーケット動向 香港市場

● 王 曦

3月の香港株式市場は、ロシア制裁を巡って米中間の政治リスクが高まったことを背景にリスクオフムードが広がり、香港ハンセン指数と中国企業指数はそれぞれ-3.2%と-6.2%と大幅に下落した。

業種別の月間騰落率を見ると、3月は「石炭」を除くほとんどの業種はマイナス圏に沈んだ。「石炭」が大きく上昇した主な要因として、ウクライナ情勢の緊迫化に伴う世界的なエネルギー価格上昇に加え、3月に開催された中国の全人代で石炭の有効利用が取り上げられたことが考えられ、割安で高配当の中国神華能源（香港：1088）などが買われた。一方、中国本土では3月後半から新型コロナウイルスの感染が急拡大し、複数の都市でロックダウンが実施されたため、消費低迷や原材料・燃料コストの上昇懸念で「食品・飲料」や「小売」、「日用品」、「自動車」、「空運」、「家電」など幅広い業種が売られた。

香港上場の中国株の業種別月間騰落率（3月）





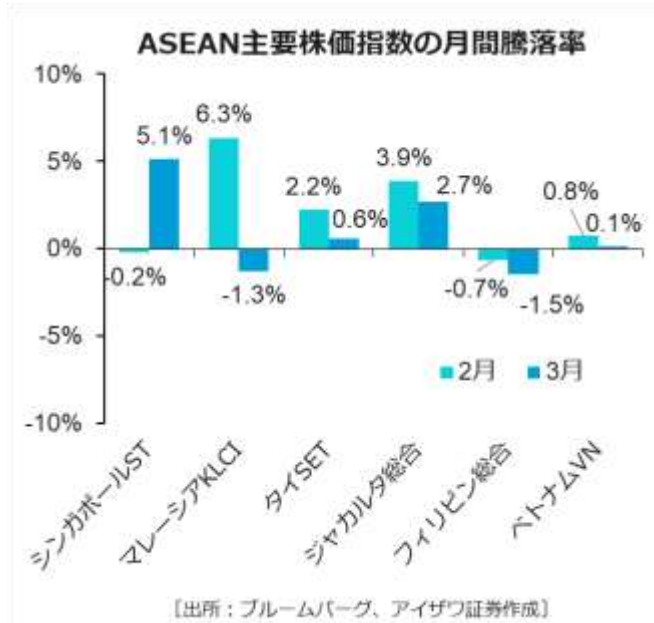
マーケット動向 ASEAN市場

● 明松 真一郎

2022年3月は、アジア新興国を含めて世界各国で新型コロナウイルス問題が沈静化しつつある一方で、ロシア問題、インフレの進行が懸念材料となっている。

国別では、タイの2月のCPIは前年同月比+5.28%と2008年以来の5%台乗せと、インフレが目立った。タイは資源に乏しい国で、資源市況高が物価高につながりやすく、さらなるインフレ進行が懸念される。また、インドネシアは、4月1日から国内ガソリン価格を引き上げた。今後のインフレ進行につながる可能性が高い。両国の政策金利はともに史上最低水準であることから、インフレが今以上に進行するようであれば、利上げに踏みきる可能性が高いと思われる。

そのような状況の中で、ASEAN主要株価指数の3月の月間騰落率を見ると、インドネシアが前月比+2.7%、タイが同+0.6%、ベトナムが同+0.1%、マレーシアが同-1.3%、フィリピンが同-1.5%と、比較的小動きであった。そのなかで最も値上がり率の大きかったインドネシアは、直近の資源高の恩恵を受けていると思われる。米国の金融政策、インフレなど多くの不透明要因を抱える一方で、国内経済正常化期待も強く、4月のアジア株式市場もおおむね小動きの展開になると予想される。



主要株価指数	2021年 騰落率	2022年 3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 (3月末)
NYダウ工業株30種	18.73%	34,678.35	-4.57%	18.59	18.43	51,296,667	1米ドル= 121.700 円
日経平均株価指数	4.91%	27,821.43	-3.37%	15.79	16.66	6,130,569	—
上海総合指数	4.80%	3,252.20	-10.65%	13.81	10.41	11,344,649	1元= 19.153 円
香港ハンセン指数	-14.08%	21,996.85	-5.99%	8.16	10.62	5,688,608	1香港ドル= 15.537 円
ハンセン中国企業指数	-23.30%	7,525.89	-8.63%	7.23	8.65		
韓国総合株価指数	3.63%	2,757.65	-7.39%	12.28	11.09	2,051,807	100ウォン= 10.042 円
台湾加権指数	23.66%	17,693.47	-2.88%	13.34	12.81	2,145,003	1台湾ドル= 4.259 円
シンガポールST指数	9.84%	3,408.52	9.12%	14.86	13.90	482,674	1シンガポールドル= 89.846 円
FTSEブルサマレーシアKLCI指数	-3.67%	1,587.36	1.27%	15.76	14.76	407,079	1リンギット= 29.050 円
タイSET指数	14.37%	1,695.24	2.27%	18.43	17.75	594,729	1バーツ= 3.657 円
ジャカルタ総合指数	10.08%	7,071.44	7.44%	26.22	6.01	617,289	100ルピア= 0.847 円
フィリピン総合指数	-0.24%	7,203.47	1.13%	21.93	17.19	268,432	1ペソ= 2.350 円
ベトナムVN指数	35.73%	1,492.15	-0.41%	17.30	13.90	343,651	100ドン= 0.533 円
イスラエルテルアビブ35種指数	31.95%	2,021.28	2.18%	14.02	11.55	318,586	1シェケル= 38.151 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】



「東数西算」で加速する中国のデジタル経済

● 柳林

● デジタル経済の推進は中国の国家戦略

今年1月15日、習近平主席は「中国デジタル産業の更なる強化と拡大を目指して」と題する文章を発表し、デジタル社会の実現をポストコロナの国家戦略に格上げした。同時に「中国デジタル経済の第14次5か年計画」（2021～25年）は公表された。

同計画では、デジタル経済は国家の総合的な実力を反映するとともに、経済システム構築に向けた重要なけん引役との認識の下、コアデジ

タル産業のGDP比を20年の7.8%から25年の10%、工業部門のデジタル化普及率（IoTの利用率）を同15%から45%にそれぞれ向上させる目標が掲げられた。

コアデジタル産業は、通信やソフトウェア、ITサービス、インターネット、AI（人工知能）・クラウド、ブロックチェーン、IC（集積回路）などの産業を指す。これら産業のGDP（付加価値）は2020年に7.9兆元だったが、2025年には約16兆元に倍増すると推定される。その一方、データは土地と労働力、資本、技術に次ぐ5番目の生産要素として位置づけられており、これを製造業や農業、金融、電力、医療・教育、運輸など様々な分野で活用すれば、産業のデジタル化に弾みがつく。特に製造業など工業部門のデジタル化は生産性向上やコストダウンを促すため、中国の競争力維持と持続成長にとって極めて重要な意味を持つと考えられる。

● 「東数西算」プロジェクトは一石三鳥、半導体やソフトウェア産業などが恩恵

清華大学とIDCの共同発表によると、国のコンピューティング演算力指数は1ポイント上昇すると、デジタル経済規模とGDPはそれぞれ0.35%と0.18%押し上げられる。デジタル産業の急速な発展によって、今後中国の演算処理ニーズは年率20%以上のペースで伸びていくと予想される。今や演算能力はデジタル経済の中核を担う存在といっても過言ではない。

2月17日、デジタル経済を推進する第1弾として「東数西算」プロジェクトは正式にスタートした。貴州省や甘粛省、内モンゴルなど中国の内陸部（西部）が持つ太陽光や風力、水力など豊富な再生可能エネルギーと、データ処理に対する沿岸部の4大都市圏（東部）の膨大な電力需要を一体化させ、10の国家的なデータセンター・クラスター（演算中枢拠点）を建設する予定だ。「東数西算」プロジェクトの実施によって中国のデータセンターラック数は20年の500万台から1800万台に急増し、通信網整備やソフトウェア、土木工事などへの波及効果を含めると今後5年間で約1.9兆元の投資額が見込まれる。

中国の景気が不透明感を増すなか、当局にとって「東数西算」プロジェクトは①デジタル社会に欠かせないインフラ基盤の強化と②地域間におけるリソース配分の最適化及び内陸部のデータ産業育成、③投資促進による経済成長の下支えという一石三鳥が狙えそうだ。株式市場では、通信設備や電力設備、クラウド・サーバー、半導体、ソフトウェアなど関連セクターがプロジェクトの恩恵を受ける可能性が高いほか、アリババ・グループ・ホールディング（香港：9988）やテンセント・ホールディングス（香港：700）などのネット大手が再評価される可能性も考えられる。

第14次5か年計画のデジタル経済発展目標

	2020年	2025年
コアデジタル産業のGDP比	7.80%	10%
IPv6アクティブユーザー数	4.6億人	8億人
ギガビット・ブロードバンド利用世帯数	640万戸	6000万戸
ソフトウェアとITサービス産業規模	8.16兆元	14兆元
工業インターネットプラットフォーム普及率	14.70%	45%
ネットショッピング小売額	11.76兆元	17兆元
電子商取引規模	37.21兆元	46兆元
オンライン公共サービス利用ユーザー数	4億人	8億人

[出所：国務院、アイザワ証券作成]



2022年全人代の主な政策と注目分野

● 王 曦

● 2022年の全人代は経済の安定が最優先事項、手厚い政策支援目立つ

2022年3月5日～10日にかけて、中国の北京で2022年の全国人民代表大会（以下全人代、国会に相当）が開催された。李克強首相は開幕初日の「政府活動報告」で、中国経済が①需要の縮小と②サプライチェーンの混乱、③成長期待の低下という「三重の圧力」に直面しているとしたうえで、2022年は「経済の安定を最優先し、安定の中で成長を求めていく」との見方を示した。下図は全人代で取り上げられた2022年の主な政府目標と政策の一覧で、これを見ると今年は実質GDP成長率の目標が昨年の+6.0%以上から+5.5%前後に引き下げられたほか、インフラ投資や減税・税制優遇、企業支援を拡大する動きが目立った。また、昨年の電力不足に配慮して、GDP単位当たりのエネルギー消費の削減目標に柔軟性を持たせ、「石炭による高効率クリーンエネルギーの利用」が政策に盛り込まれた。

2022年全人代の主な政府目標と政策

主な項目	政府目標・政策
GDP成長率	+5.5%前後
都市部新規雇用者数	1100万人以上
都市部調査失業率	5.5%以下
消費者物価指数	+3.0%前後
GDP単位当たりのエネルギー消費	柔軟性を持たせ、年度目標を設定せず、2025年までに2020年比で13.5%削減
穀物生産量	1.3兆斤（=6.5億トン）
GDPに対する財政赤字の比率	2.8%前後（赤字比率は3%から低下、予算規模は2兆元以上増加）
地方政府の専項債の発行額	3.65兆元に設定し、大型プロジェクトや新型インフラ、老朽化施設の整備に充てる
金融政策・為替	名目GDP成長率に合ったマネーサプライを維持し、為替の安定性を保つ
インフラ投資	水利プロジェクトや立体交通網、エネルギー施設などの建設を前倒しで実施
減税・税制優遇	小規模納税者に対して付加価値税を一時的に免除
	零細企業の税額をさらに控除し、税金還付・減税の総額を年間2.5兆元とする
	科学技術型中小企業の研究開発に対する税制優遇を拡大する
企業支援	零細企業向けの貸出を増やし、特定業種に対する貸し渋り・貸し剥がしを回避する
対外開放・貿易	対外開放を進め、貿易と外資によるハイエンド製造や内陸部向けの投資を促す
消費促進	実店舗とオンラインでの消費、新エネルギー車やスマート家電の普及を促す
不動産・住宅政策	不動産と土地価格の安定化を図り、賃貸市場と保障性住宅の整備を進める
独占禁止	独占行為や不当競争に対する監督を強化し、公平な競争環境を形成する

※赤文字は前年の政府目標との主な相違点 [出所：中国政府発表、アイザワ証券作成]

今回の全人代の政策で恩恵を受ける分野として、減税による消費促進で「消費」、研究開発に対する税制優遇で「ハイエンド製造」、石炭による高効率クリーンエネルギーの利用で「石炭」、新型インフラ投資の拡大で「新エネルギー」（風力、太陽光、揚水発電）、「電力設備」（発電機、スマートグリッド）などが考えられる。具体的な銘柄は、スポーツアパレル大手のアンタ・スポーツ（香港：2020）、EV・電子部品大手のBYD（香港：1211）、石炭・石炭化学大手の中国神華能源（香港：1088）と宝豊能源集団（上海A：600989）、風力発電大手の龍源電力集団（香港：916）電力設備大手の東方電気（香港：1072）と国電南瑞科技（上海A：600406）などに注目したい。



ベトナムはウィズコロナ政策で景気が回復

● 明松 真一郎

● ウィズコロナへの方針転換が顕著に

3月3日に、ベトナムのファム・ミン・チン首相は、政府の月例会議で、保健省に対して「ウィズ・コロナ」のなかで経済運営を行なっていく、という方針を検討するよう指示した。

もともと、ベトナムは感染者撲滅を目指す「ゼロコロナ」の方針としていたが、経済成長との両立を目指す「ウィズコロナ」に転換したことになる。政府は昨年10月に「新型コロナウイルスとの共存・共生」への転換方針を示したが、このたびの月例会議でその動きを加速することとなったといえよう。実際、3月15日には、海外からの旅行者の受入れを解禁、海外への観光も奨励している。国内外の移動制限が緩和されることで、消費押し上げにつながると予想される。

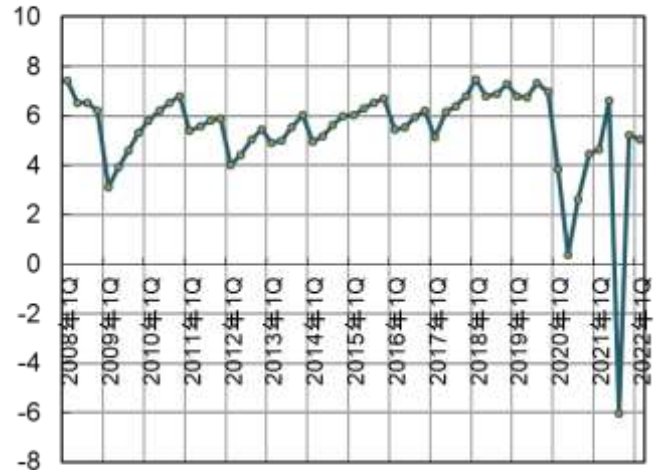
直近発表された2022年1～3月期GDP成長率は、前年同期比5.03%であった。他国に比べて、政情が安定しているほか、RCEPやTPPなど多くの国とFTAを結んでいることで、海外からのFDI（直接投資）が拡大している。今後も、海外からの投資をうまく取り込みながら自国の成長につなげていけるか、引き続き、ベトナムの政策運営が注目できそうだ。

● 経済対策による景気押し上げにも期待か？

ベトナムでは、2022年1月に臨時国会が開催され、350兆ドン（過去最大規模）の景気刺激策が承認された。交通インフラの整備、農業部門の強化、デジタル変革と社会保障などを投資分野に挙げていることからみて、今後は、これらの分野を中心に投資が強化されていくと予想される。

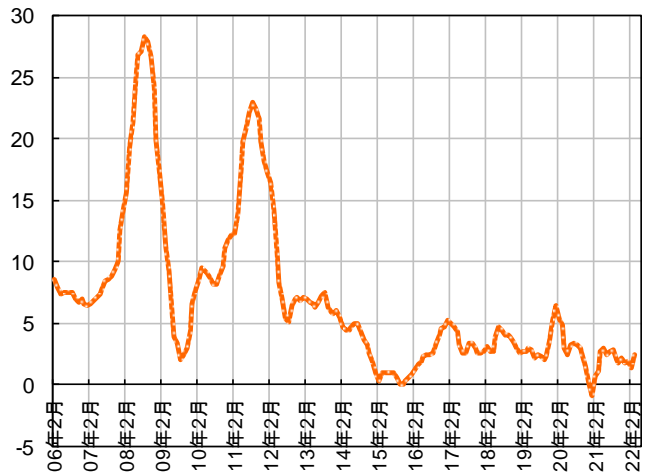
なかでも、特に、注目したい投資分野がデジタル変革の分野だ。2021年6月に、ベトナムは首相決定として、2021～2025年のデジタル発展戦略を承認した。コロナウイルス問題が世界的に長期化しているなかで、電子媒体の利用頻度が高まっており、デジタル関連分野強化が急務となっている。ベトナムで、IT関連に携わる企業は多くないが、関連企業に対する需要を押し上げそうだ。

(前年同期比:%) ベトナムの実質GDP成長率



[出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

(%) ベトナムの消費者物価指数(前年同月比)



[出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



中国で広がる「国潮」ブーム ・ 柳 林（上海駐在員事務所）

ここ数年、海外ブランドより国産ブランドを好むという「国潮」ブームが中国現地で大きな話題となっている。「国潮」とは、アパレルやファッション、化粧品、娯楽、芸術から商品・サービスに至るまで、幅広く中国の伝統的な要素を取り入れる風潮（トレンド）のことを指す。その背景には、数十年の経済発展を経て中国の沿岸部（約4億人）では1人当たりGDPが2万ドルに迫る水準になり、国の発展と共に育ち、自信を付けたZ世代を中心に中国文化を再評価する動きが考えられる。また、産業の高度化を背景にローカルブランドの商品力と開発力は着実に向上しているほか、ネットショッピングやソーシャルメディアの普及に乗じたデジタル宣伝攻勢が奏功したこともあって、若い世代が中国発祥のオリジナルブランドを「カッコいい」、「洗練されている」と感じるようになった。

さらに、昨年新疆産コットンへの制裁に加わったH&Mやナイキなど海外ブランドに対して、中国国内でボイコットが拡大したことも、「国潮」ブームを一層勢いづけた。中国のスポーツアパレル大手であるアンタ・スポーツ（香港：2020）の売上高は、2021年に前年比39%増の493.3億元（約9500億円）と初めてアディダスの中国売上高を抜き、今年にも中国でシェアトップのナイキを追い落とす可能性が濃厚だ。主力の「アンタ」ブランドは1000元（約1.9万円）以上の高価格帯シューズでも消費者の人気を博し、全体の粗利益率は61.6%と海外同業大手を凌ぐ水準となっている。

株式市場でも、スポーツアパレル大手のアンタ・スポーツ（香港：2020）とリーニン（香港：2331）、スマホ大手のシャオミ（香港：1810）、EV大手のBYD（香港：1211）、化粧品大手の上海家化（上海A：600315、当社取扱外）などは「国潮」の代表格として注目度が高い。今後、中国企業は「国潮」ブーム



を追い風に製品やサービスの付加価値を高められるか、もしくは中国発のコンテンツを海外に輸出して国際化することができるかは成長の持続性を占う上でカギになりそうだ。その一方、海外ブランドは商品企画やデザインなどを中国人の好みに合わせて中国要素を取り入れるケースも増えており、文化の融合を通じて現地化した斬新なブランド価値の創出が期待される。

[写真] 人気化粧品ブランド「完美日記」(ADRのYSG傘下)の上海市南京路店。アイザワ証券撮影。



中国神華能源 [チャイナ・シェンファ・エナジー]

● 王 曦

China Shenhua Energy Company Limited

業種：石炭

● 中国の大手石炭企業

中国神華能源[チャイナ・シェンファ・エナジー]（以下、同社）は、中国中央政府の傘下にある大手石炭企業。石炭の採掘・販売と発電、鉄道輸送、湾岸運営、海運、石炭化学など石炭に関わる一連の事業を手掛ける。陝西省と内モンゴル自治区にまたがる神東鉱山を中心に複数の炭鉱を保有しており、2021年の石炭販売量は4.8億トンと中国最大規模を誇る。2021年の売上構成は、石炭販売が74.4%、電力販売が16.9%、石炭化学製品の販売が1.6%、その他製品の販売が4.4%、鉄道輸送・湾岸・海運などサービスが2.7%。国内比率は96.8%。

● 2021年は石炭販売量の増加と価格上昇で大幅増益

2021年本決算は、売上高が前年比43.7%増の3352.2億元、純利益が同44.0%増の516.1億元と大幅増収増益。主要商品・サービスの売上高は、石炭が前年比52.4%増の2495.7億元、電力が同27.7%増の566.0億元、石炭化学製品が同16.0%増の52.8億元、その他製品が同31.7%増の146.1億元、鉄道輸送・湾岸・海運などサービスが同4.1%減の91.7億元。火力発電向けの石炭需要が増加したことを背景に、同社の石炭販売量は前年比8.0%増の4.8億トン（うち自社生産分は3.1億トン）、平均販売単価は同43.4%上昇したほか、電力販売量も同22.3%増加して好決算に寄与した。また、1株あたり2.54元の現金配当を行う予定（要株主総会の承認）。

● 石炭の高効率利用とエネルギー価格の上昇で恩恵

昨年、世界的な景気回復と工業生産用の電力需要増加、環境規制などによって、中国では9月頃に電力不足が生じ、発電の燃料として使われる石炭の価格が急騰した。電力の安定供給と脱炭素を両立させるために、中国当局は今年3月に開催した全人代で、「石炭による高効率クリーンエネルギーの利用拡大」を掲げ、クリーンコール技術に強みを持つ同社が政策の恩恵を享受するだろう。また、2月から始まったロシアのウクライナ侵攻をきっかけに世界のエネルギー価格は急上昇しており、エネルギー価格の高止まり局面が続けば豊富な燃料として石炭の魅力が見直されそうだ。同社の2022年予想PERは7倍台、配当利回りは10%超と割安感があり、今後株価再評価の可能性があると見ている。

株式データ

2022/4/1 現在

株価	25.90香港ドル
売買単位	500株
時価総額	6871億1570万香港ドル
予想 PER	7.55倍
ROE	13.94%
52 週高値	26.00香港ドル
52 週安値	14.30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	241,871	-8.4%	41,707	-5.5%	2.10	1.26
'20/12	233,263	-3.6%	35,849	-14.0%	1.80	1.81
'21/12	335,216	43.7%	51,607	44.0%	2.60	2.54

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

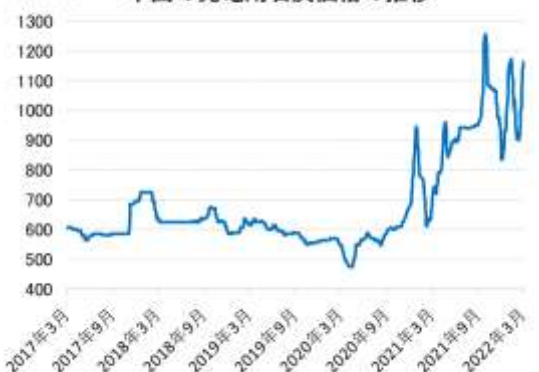
株価チャート(週足2021年4月30日～2022年4月1日)



[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

中国の発電用石炭価格の推移



※秦皇岛港のFOBスポット価格 [出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



ホーム・プロダクト・センター

● 明松 真一郎

Home Product Center Public Company Limited

業種：小売

● タイのホームセンター大手

ホーム・プロダクト・センター（以下、同社）は、タイ国内とマレーシアでホームセンターチェーンを運営管理している。家電、家具、照明器具などを扱う「ホームプロ」と、建築業者向けに住宅建築資材を扱う「メガホーム」の2ブランドを中心に展開している。タイ国内では、ホームプロ店舗は93店舗、メガホーム14店舗、マレーシアでホームプロ7店舗を運営管理している（2021年12月末時点）。扱っている品数は50000点以上。

● 2021年1～12月期は小幅増収増益に

2021年1～12月期決算は、売上高が前年比3.5%増の639.3億バーツ、純利益は同5.5%増の54.4億バーツと小幅増収増益であった。新型コロナ禍による景気混乱はあったものの、国内の金利が史上最低水準となっており、旺盛な住宅需要、ホームセンター利用の増加につながっている。また、他国と同様に、在宅勤務が増加していることで、DIY関連製品など、家具関連需要を押し上げた。自社ブランド品など、利益率の高い製品の販売の比重を増やすことで、利益率を改善。2021年の粗利益率は25.8%であった（前年は25.3%）。

● 2021年のタイのGDP成長率は前年比+1.6%に

2021年第4四半期のGDP成長率は前年同期比+1.9%、2021年年間では前年比+1.6%（前年は-6.2%）であった。新型コロナウイルス感染状況の落ち着きに伴って多くの制限が緩和されているほか、政府の実施した消費刺激策などが景気の下支えとなった。タイ国家経済社会開発委員会（NESDC）は、2022年のGDP成長率見通しを、3.5～4.5%に据え置いた。実際、タイ経済は、最悪期に比べて少し明るい兆しがみられるものの、直近の不安材料がインフレの進展だ。3月4日に発表された2月のCPIは5.28%と、リーマンショック直前の2008年9月以来の5%台乗せとなった。もともと資源輸入国であるタイは、物価が資源高の影響を受けやすい。今後、インフレ抑制のために利上げに踏みきる可能性が高いと予想される。今後の同社の収益環境を予想するうえで、当面の当局の金融政策、CPIの推移が注目されそうだ。

株式データ

2022/4/1 現在

株価	16.10バーツ
売買単位	100株
時価総額	2117億3428万バーツ
予想 PER	32.85倍
ROE	24.48%
52 週高値	16.50バーツ
52 週安値	12.40バーツ

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	67,374	2.0%	6,177	10.0%	0.47	0.38
'20/12	61,749	-8.3%	5,155	-16.5%	0.39	0.30
'21/12	63,926	3.5%	5,441	5.5%	0.41	0.32

単位：百万バーツ、ただし1株利益と1株配当はバーツ

※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4月30日～2022年4月1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

ホーム・プロダクト・センターの粗利益率



【出所：会社発表資料、アイザワ証券作成】



SMインベストメンツ ● 明松 真一郎

SM Investments Corporation

業種：コングロマリット

● フィリピン最大のコングロマリット企業

SMインベストメンツ（以下、同社）は、フィリピン最大の財閥企業で、小売り、不動産、銀行が主力事業。2021年の売上高に占める各事業の比率は、小売り：71%、不動産：19%、銀行・その他：10%となっている。2019年1月には、同社の母体であるSM財閥の創業者で名誉会長であったヘンリー・シー氏が死去、話題となった。不動産部門のSMプライム（SMPH）、銀行部門のBDOユニバンク（BDO）は、いずれも上場企業で、かつ業界最大手の規模。2021年には、その年のESG高格付け企業のひとつに選ばれたほか、フォーブスの発表した2021年世界トップ2000社では、877位と、同社がフィリピン最上位だった。

● 2021年1～12月は小幅増収大幅増益に

同社の2021年1～12月期は、売上高が前年比5.2%増の3879億ペソ、純利益は同64.6%増の385億ペソであった。新型コロナウイルス禍によって課されてきた制限が一部緩和された中で増収増益を確保した。うち、特に好調さが目立ったのが、SMリテールで、同133%増益の96億ペソであった。294の新店舗をオープンした新規出店効果に加えて、利益率の高い専門店の販売を強化したことによって大幅増益につながった。2021年12月にフィリピンに襲来した台風によって被害を受けたが、修復需要なども、収益の押し上げにつながった。

● 物流大手の完全子会社化によるコスト削減効果も

2022年1月27日に発表されたフィリピンの2021年4QのGDP成長率は前年比+7.7%であった。前年同期の低迷からの反動という面はあるものの、他国に比べて高水準であったといえるだろう。もともと、同社は小売り、銀行、不動産など、国内経済の状況に影響を受けやすい事業分野を傘下に持っており、今の好調なフィリピンの経済環境は同社追い風となっている。また、2021年3月には、保有している物流大手「2GOグループ」株の追加取得を表明、完全子会社化した。世界的に新型コロナの長期化や資源高などによって物流コストの増大が問題視されているなかで、コスト削減効果は大きく、長期的に同社収益を押し上げてくると予想される。

株式データ

2022/4/1 現在

株価	898.00ペソ
売買単位	10株
時価総額	1兆817億1539万ペソ
予想PER	23.05倍
ROE	9.16%
52週高値	1041.00ペソ
52週安値	843.00ペソ

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	465,250	10.5%	44,568	20.2%	37.00	9.12
'20/12	368,687	-20.8%	23,390	-47.5%	19.42	4.25
'21/12	387,916	5.2%	38,500	64.6%	31.96	4.25

単位：百万ペソ、ただし1株利益、1株配当はペソ

※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4月30日～2022年4月1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

フィリピンのコングロマリット(時価総額トップ5)

現地コード	当社コード	企業名	時価総額(億ペソ)	時価総額(億円)
SM	Z0885	SMインベストメンツ	10,793	25,903
AC	Z0882	アヤラ	4,886	11,726
JGS	Z0892	JGサミット・ホールディングス	4,505	10,812
SMC	Z0883	サンミゲル	2,587	6,209
AP	Z0899	アポイティズ・パワー	2,568	6,163

[出所：会社IR資料等、アイザワ証券作成]



● アジア各国の経済統計（2022年3月31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 (%)	0.02	-4.59	2.36	6.0	2.3	8.0	3.0	3.1	5.9	2.0	-1.0	4.3	1.3	-5.4	6.0
1人当りGDP (米ドル)	40,802	40,146	40,704	10,170	10,511	11,891	25,936	28,358	33,402	31,937	31,638	35,196	65,641	59,795	66,263
経常収支 (億米ドル)	1,765	1,644	1,769	1,029	2,740	2,771	652	951	1,228	597	753	813	534	598	601
	2021年 12月	2022年 1月	2022年 2月	2021年 12月	2022年 1月	2022年 2月	2021年 12月	2022年 1月	2022年 2月	2021年 12月	2022年 1月	2022年 2月	2021年 12月	2022年 1月	2022年 2月
消費者物価指数 (%)	0.80	0.50	0.90	1.50	0.90	0.90	2.62	2.84	2.36	3.70	2.60	3.70	4.00	4.00	4.30
政策金利 (%)	—	—	—	4.35	4.35	4.35	1.125	1.125	1.125	1.00	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 (%)	2.3	-6.1	1.0	4.4	-5.6	3.5	5.0	-2.1	3.2	6.1	-9.6	3.2	7.2	2.9	3.8
1人当りGDP (米ドル)	7,816	7,188	7,809	11,231	10,231	11,125	4,196	3,922	4,225	3,512	3,322	3,492	3,398	3,523	3,743
経常収支 (億米ドル)	382	176	-27	123	143	141	-303	-47	-3	-30	116	15	125	125	67
消費者物価指数 (%)	2.17	3.23	5.28	3.20	2.30	2.20	1.87	2.18	2.06	3.10	3.00	3.00	1.81	1.94	1.42
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3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	VND	VNダイレクト証券 [VNダイレクト・セキュリティーズ]	30500	ベトナム	-8.3%	1	DIG	DIC不動産	92500	ベトナム	-4.3%
2	LPB	Lien Viet Post Joint Stock [リエットポストバンク]	21650	ベトナム	-2.9%	2	VHM	ビンホームズ	75800	ベトナム	-7.6%
3	HPG	ホアファットグループ	45100	ベトナム	-2.8%	3	1211	比亞迪 [BYD]	224.40	香港	-15.8%
4	CMG	CMC技術グループ	63000	ベトナム	14.5%	4	GMD	ジェマデフト	58400	ベトナム	23.5%
5	DGW	Digiworld Corp [デジタルワールド・コーポレーション]	142000	ベトナム	14.6%	5	DPM	ベトロベトナム化学肥料 [ベトロベトナム・ファーマイザー・アンド・ケミカル]	66900	ベトナム	33.8%
6	GMD	ジェマデフト	58400	ベトナム	23.5%	6	981	中芯国際集積回路製造 [SMIC]	17.14	香港	-8.1%
7	175	吉利汽車控股 [ジーリー・オートモビルHD]	12.36	香港	-42.0%	7	700	テンセント	374.20	香港	-15.6%
8	9868	小鹏汽車 [シャオペン]	112.50	香港	-39.6%	8	VIC	ビングループ	81200	ベトナム	-14.6%
9	ADG	クレバー・グループ	50900	ベトナム	-3.4%	9	2899	紫金鉱業集団 [スーシン・マイニング・グループ]	12.06	香港	30.0%
10	1024	クアイショウ・テクノロジー	74.20	香港	3.0%	10	FRT	FPTリテール	150100	ベトナム	49.8%
11	VIC	ビングループ	81200	ベトナム	-14.6%	11	PET	ベトロベトナム総合サービス	62900	ベトナム	72.1%
12	VCB	ベトナム外商银行 [ベトナムバンク]	82100	ベトナム	4.2%	12	857	中国石油天然気 [ペトロチャイナ]	4.06	香港	17.0%
13	1211	比亞迪 [BYD]	224.40	香港	-15.8%	13	ADG	クレバー・グループ	50900	ベトナム	-3.4%
14	PPC	ファーライ火力発電 [ファーライ・サーマル・パワー]	22000	ベトナム	-8.5%	14	1919	中遠海運控股 [コス・シッピング・ホールディング]	13.66	香港	-9.7%
15	VHC	ビンホアン	94800	ベトナム	51.0%	15	NT2	ベトロベトナム・ニオンチャック2パワー	24400	ベトナム	-7.2%

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

(2022年3月31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。