



# ASIA

## MONTHLY

アジア・マンスリー

2021

9月号

(2021年9月13日発行)



## CONTENTS



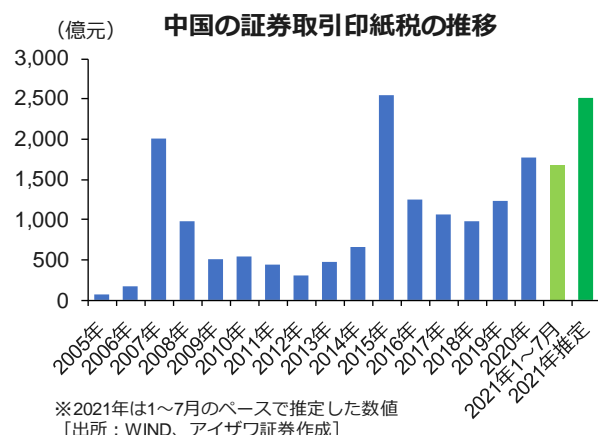
- **マーケット動向**.....2~3  
中国本土市場/香港市場/ASEAN市場
- **トピックス**.....4~6  
転換期を迎える中国の不動産市場  
中国主要IT企業の決算内容と規制の影響  
コロナ禍と大統領選がフィリピンの不安定材料に
- **コラム**.....7  
佳境を迎えるハノイのメトロ建設
- **銘柄研究**.....8~10  
宝豊能源集団  
JDドットコム  
インターナショナル・コンテナ・ターミナル・サービス
- **統計データ**.....11

中国

## マーケット動向 中国本土市場 ● 柳 林

8月の中国本土市場では、上海/深センCSI300指数は-0.1%とほぼ横ばいに推移した。ただ、連日の大商いで中国の証券取引印紙税が急増する（1～7月に+42%）など、投資家のリスクオン志向は衰えを見せていない（右図参照）。IPO件数も1～8月に333社と通年で史上最多となる見込みだ。企業業績の面では、1～6月期の上場企業の売上高と純利益は、それぞれ23.9%増と43.2%増と好調だったものの、業種によってばらつきが顕著で、景気鈍化や原材料高などを背景に下期の業績動向に対して慎重な見方が増えている。

一方、実体経済を見ると、8月の景況感指数は非製造業を中心に総じて悪化した。自然災害や半導体不足、一連の業界規制などに加えて、新型コロナウイルスのデルタ株の感染対策で実施した大規模な検査・移動制限も景気の足かせとなった。ただ、徹底的な感染防止対策でサービス部門が徐々に回復すると見込まれるほか、北京冬季五輪を視野に中国当局は金融引き締めを一段落させ、再び景気支援のスタンスに舵を切りつつある。今年度の地方政府専用債予算（3.7兆元）について、7月末時点で支出の進捗率は37%にとどまっており、年末にかけて温存した財源力で景気を下支えする余地は大きいと思われる。具体的な景気支援策として、中小企業支援や設備投資促進などの絞った預金準備率引下げのほか、インフラ投資や新たな消費促進策を打ち出す可能性が考えられる。



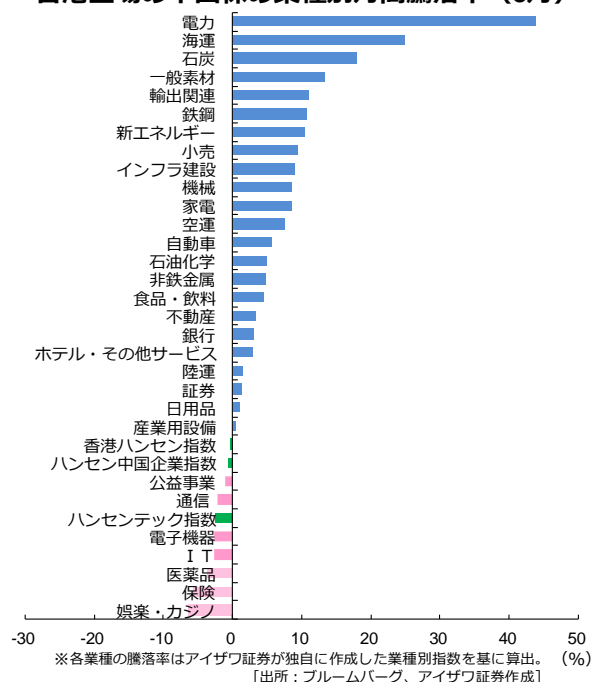
香港

## マーケット動向 香港市場 ● 王 曦

8月の香港株式市場は、中国当局による企業規制への懸念がくすぶる中、「電力」や「石炭」などのバリュー株に資金が流入し、香港ハンセン指数とハンセン中国企業指数は、それぞれ-0.3%と-0.5%とほぼ横ばいに推移した。香港メインボードの1日あたりの売買代金は前月比13.6%減の1590.2億香港ドルと高い低調だった。

業種別の月間騰落率を見ると、8月は新エネルギー関連の収益拡大期待で「電力」の株価が大きく上昇したほか、PERやPBRが低い「海運」や「石炭」、「一般素材」にも資金が流入した。一方、「娯楽・カジノ」はデルタ株の感染拡大懸念、「保険」は中国当局によるネット保険企業への監視強化、保険企業の不動産投資に対する調査観測がそれぞれ株価の悪材料となっており、サンズ・チャイナ（香港：1928）や中国平安保険（香港：2318）衆安保険（香港：6060）などの銘柄が売られた。

香港上場の中国株の業種別月間騰落率（8月）

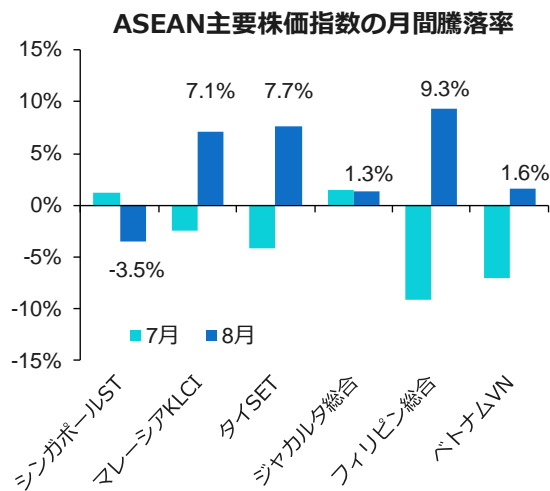




## マーケット動向 ASEAN市場 ● 明松 真一郎

8月26日、米国・ハリス副大統領が初の東南アジア訪問を終えた。このたびの訪問は、シンガポールとベトナムの2カ国だけであったが、東南アジアに対する協力を重視する姿勢がうかがえた。バイデン政権が発足してから、プリンケン國務長官やオースティン国防長官を日韓、東南アジアに派遣してきたが、この度のハリス副大統領の訪問は高官による一連のアジア歴訪の締めくくりで、米国はトランプ政権時よりもアジア重視の姿勢を示したといえよう。今後、東南アジア、米国、中国の外交関係に変化が出てきそうだ。

主要株価指数の8月の月間騰落率を見ると、ベトナムVN指数が+1.6%とここ数カ月に比べて若干トーンダウン。その他のASEAN各国は、フィリピンが+9.3%、タイが+7.7%、インドネシアは+1.3%と好調さが目立った。しかし、株高とはいえ決して経済のほうも良好というわけではない。いずれの国も直近数カ月はコロナ変異株の感染者急増で行動制限措置が強化されており、経済活動や景気指標にまで悪影響を及ぼし始めている。これまで、コロナ抑え込みの優等生とされていたベトナムでさえ、8月は鉱工業生産指数や小売売上高など、いくつかの景気関連指標が大幅に悪化した。企業の経済活動にまで影響が出始めているもようで、8月の株高は不景気の株高であったといっていよう。



主要株価指数	2020年 騰落率	2021年 8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 (8月末)
NYダウ工業株30種	7.25%	35,360.73	15.53%	21.39	19.19	51,941,629	1米ドル= 110.020 円
日経平均株価指数	16.01%	28,089.54	2.35%	16.21	17.15	6,872,606	—
上海総合指数	13.87%	3,543.94	2.04%	15.11	12.95	12,053,505	1元= 17.023 円
香港ハンセン指数	-3.40%	25,878.99	-4.97%	10.04	12.33	6,483,956	1香港ドル= 14.146 円
ハンセン中国企業指数	-3.85%	9,183.76	-14.48%	9.09	10.06		
韓国総合株価指数	30.75%	3,199.27	11.34%	16.70	11.51	2,289,819	100ウォン= 9.487 円
台湾加権指数	22.80%	17,490.29	18.72%	15.95	14.03	2,172,207	1台湾ドル= 3.956 円
シンガポールST指数	-11.76%	3,055.05	7.43%	23.42	14.33	442,238	1シンガポールドル= 81.803 円
FTSEブルサマレーシアKLCI指数	2.42%	1,601.38	-1.59%	15.43	14.38	422,638	1リンギット= 26.436 円
タイSET指数	-8.26%	1,638.75	13.07%	20.15	19.28	573,998	1バーツ= 3.410 円
ジャカルタ総合指数	-5.09%	6,150.30	2.86%	—	18.17	516,017	100ルピア= 0.771 円
フィリピン総合指数	-8.64%	6,855.44	-3.98%	22.99	19.71	299,414	1ペソ= 2.207 円
ベトナムVN指数	14.87%	1,331.47	20.62%	16.03	15.17	292,237	100ドン= 0.481 円
イスラエルテルアビブ35種指数	-10.95%	1,757.71	17.25%	—	—	266,062	1シエケル= 34.304 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]



## 転換期を迎える中国の不動産市場

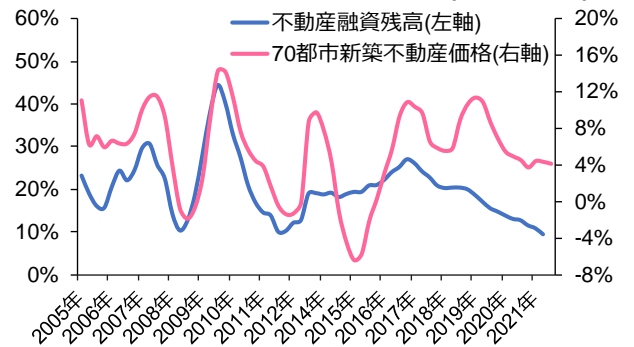
● 柳林

### ● 政策の転換によって不動産市場の「3年サイクル」は過去のものに

2020年の中国新築住宅販売額は、前年比10.8%増の15.4兆元（販売戸数は約1400万戸）と20年前のほぼ70倍となった。不動産市場の拡大は中国経済の成長を支えてきた一方で、実体経済や金融市場に不安定さを及ぼすようになった。不動産価格の変動によって、金融緩和と引締めが繰り返される不動産市場の「3年サイクル」は景気循環とも重なった。

中国の都市化率が60%を超えポスト工業化を迎えつつある今、2016年頃から中国当局の不動産対策は「住房不炒」（住宅は投機の対象であってはならない）、「因城施策」（地域ごとの柔軟な対応）に転換し、不動産デベロッパーに負債率や返済能力の要求基準を設けて融資条件を厳しくした。同時に、住宅在庫の状況に応じて土地供給を調節するなど、不動産市場の健全化を図ってきた。こうした中国当局の取り組みが奏功し、不動産業で「レバレッジと回転を利かせて土地を囲い込む」という過去の経営手法は通用しなくなっている。不動産価格もここ数年総じて安定的に推移し、かつて見られたような全国的なバブル懸念は過去のものになった（右上図参照）。

中国の不動産融資残高と不動産価格(前年同期比)



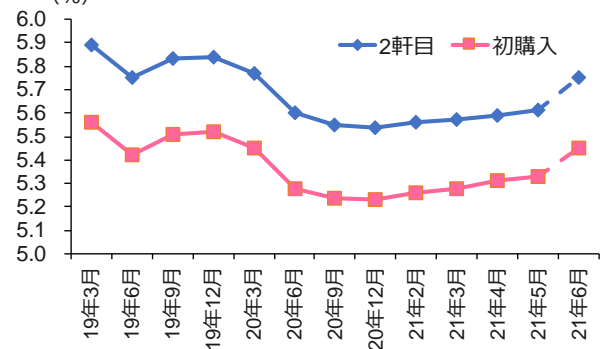
※不動産融資残高は住宅ローンと不動産開発融資の合計  
[出所：WIND、アイザワ証券作成]

### ● デフォルトが目立つも深刻な調整は回避の公算

2021年、経済正常化に伴って中国当局は不動産抑制の姿勢を改めて鮮明にし、住宅ローンの金利上昇により融資残高の伸びも初めて10%を下回った（右上・右図参照）。また、中国当局は国民の格差縮小や負担軽減、出生率向上を図るために、公営住宅や不動産賃貸市場の整備に力を入れており、多くの政府機関が不動産市場の健全化に責任を負うことに注目が集まっている。

その結果、新築住宅販売や新規着工が今年7月から前年割れとなるなど、中国の不動産市場はレバレッジ率を下げながら調整期に入った。不動産成約販売の伸び悩みは財務体質が脆弱な不動産企業を直撃し、その一部は資金繰り難から社債デフォルトを頻発させて経営危機に瀕している。株価が年初から70%以上も下落した中国恒大集団（香港：3333）はその代表である。だが同社は、経営破綻に追い込まれ中国全体に深刻な金融リスクを起す可能性が低いと考える。なぜなら、過去に何度もあったように不動産市場の調整は中国当局のコントロール下にあり、年末にかけて不動産融資規制が幾分緩和される可能性があるからだ。また、中国恒大集団は不動産管理や新工ネ車など数百億米ドルに上る資産を傘下に持つほか、開発用地の7割は主要都市圏にある優良資産であるため、一時的に債務危機に陥った万達集団や海航集団のように資産売却で流動性が改善する公算が大きい。中国の不動産市場が軟着陸に向かう中、万科企業（香港：2202）のような財務体質が優れた大手民間デベロッパーや国有系デベロッパーは業界再編を主導する有利な立場に立っており、危機に陥った企業の潜在的な買い手として今後の動向が注目される。

中国の住宅ローン金利 (%)



※2021年6月は報道によりアイザワ証券が推定  
[出所：WIND、アイザワ証券作成]



## 中国主要IT企業の決算内容と規制の影響

● 王 曦

### ● 中国主要 IT 企業の 4～6 月期決算は概ね増収基調

中国当局が国内IT企業に対して規制を強める中、8月末に中国の主要IT企業（香港と米国上場）の4～6月期決算が出そろった。各社の決算内容を見ると、売上高は概ね堅調に伸びている一方、先行投資の拡大により純損益は減益、もしくは赤字となっている（下表参照）。

中国主要IT企業の2021年4～6月期決算の概要

決算発表日	銘柄名	銘柄コード	売上高	純損益	調整後純損益	主な決算内容
8月3日	アリババ・グループ・ホールディング	香港：9988 米国：BABA	2057.4億元 (+33.8%)	451.4億元 (▲5.1%)	434.4億元 (+10.0%)	過去12カ月間の中国小売市場のアクティブ・ユーザー数は前年同期比11.6%増の8.3億人に拡大。ネット通販とクラウド好調。政府の規制により傘下のアントは大幅減益に。自社株買いの枠を100億から150億米ドルに増額。
8月12日	バイドゥ	香港：9888 米国：BIDU	313.5億元 (+20.4%)	▲5.8億元 (赤字転落)	53.6億元 (+5.5%)	バイドゥアプリの月間アクティブ・ユーザー数は1～3月期の5.6億人から5.8億人に拡大。クラウドなど非マーケティング収入が前年同期比80%増と好調。マーケティング費用増加とクアイショウ関連の投資評価損で赤字に。
8月16日	テンセント・ホールディングス	香港：700	1382.6億元 (+20.3%)	425.9億元 (+28.6%)	340.4億元 (+12.9%)	ウィーチャットの月間アクティブ・ユーザー数は前年同期比3.8%増の12.5億人に拡大。売上高全体の約3割を占めるゲーム収入は同12%増に減速。クラウドとモバイル決算、広告好調。4月に続いて500億元を社会貢献に追加投入。
8月23日	JDドットコム	香港：9618 米国：JD	2538.0億元 (+26.2%)	7.9億元 (▲95.2%)	46.3億元 (▲21.7%)	過去12カ月間のアクティブ・ユーザー数は前年同期比27.4%増の5.3億人に拡大。ネット通販堅調、物流と不動産、共同購入事業も大幅増収。一方、先行投資拡大と前年同期に計上した投資評価益が剥落した影響で大幅減益に。
8月24日	ピンドゥオドゥオ	米国：PDD	230.5億元 (+89.0%)	24.1億元 (黒字転換)	41.3億元 (黒字転換)	同社の月間アクティブ・ユーザー数は前年同期比29.8%増の7.4億人に拡大。広告収入が同63.6%増、取引収入が同164.1%増、商品販売収入が新たに加わり好決算に寄与。販管費削減で黒字に転換。農業支援に100億元を拠出。
8月25日	クアイショウ・テクノロジー	香港：1024	191.4億元 (+48.8%)	▲70.4億元 (赤字縮小)	▲47.7億元 (赤字拡大)	クアイショウアプリの月間アクティブ・ユーザー数は前年同期比6.7%増の5.1億人に拡大。投げ銭収入が同13.7%減少した一方、広告は同156.2%増、ライブコマース収入は同212.9%増と好調。先行投資の拡大で赤字に。
8月30日	美团点评	香港：3690	437.6億元 (+77.0%)	▲33.6億元 (赤字転落)	▲22.2億元 (赤字転落)	同社のユーザー数は前年同期比37.4%増の6.3億人に拡大。フードデリバリーは同59.0%増、来店・ホテル・旅行予約は同89.3%増、新事業及びその他は同113.6%増と好調。新事業向けの先行投資が膨らみ赤字に。
8月31日	ネットイース	香港：9999	205.2億元 (+12.9%)	35.4億元 (▲22.0%)	42.3億元 (▲19.1%)	事業別の売上高は、オンラインゲームが前年同期比5.1%増、オンライン教育が同107.5%増、イノベーション及びその他が同26.0%増。教育と音楽配信事業が増収に寄与。一方、教育とイノベーション向けの先行投資で赤字に。

※売上高と純損益の下にあるカッコ内の数値は前年同期比の変動率、調整後純損益は株式報酬や投資評価損益など一時的要因を除く純損益。【出所：各社の開示資料、各種報道、アイザワ証券作成】

その中で、中国当局による独禁法違反調査やゲーム規制などの影響について、JDドットコムは「独占・寡占に対する監督強化は業界の中長期的な発展に利する」、ネットイースは「ゲーム規制による売上高への影響は1%以下」とコメントし、業績への悪影響は限定的との見方を示した。一方、今年8月に成立した個人情報保護法（施行は11月1日）によって、個人情報の収集と取り扱いに対する制限が厳しくなるため、動画投稿アプリ大手のクアイショウ・テクノロジーやアリババ、テンセントの広告事業は来年から一定の影響を受けることが予想される。また、フードデリバリー大手である美团点评については、現在独禁法違反で調査されており、違反が確定すれば巨額の罰金が科される可能性がある。

### ● 各社は「共同富裕」に向けて社会貢献の取り組みを強化

今年8月17日に開催された中国共産党の会議で、習近平国家主席は「共同富裕は社会主義の本質的な要求」と明言し、高所得層や高収益企業に対して社会への還元を促した。この呼びかけに呼応する形で、テンセントとアリババは相次いで社会貢献に1000億元を投じると発表したほか、新興Eコマース企業であるピンドゥオドゥオも今回の決算発表で農業支援向けに100億元規模の投資計画を明らかにした。中国当局によるIT企業規制の意図が判明したことで、今後中国のIT各社は政策リスクを回避するために社会貢献に注力することが予想され、一時的なコスト増加要因になるだろう。ただ、各社の社会貢献は成長の持続性を高めることにつながり、中長期的に見てプラスに働くことが予想される。



## コロナ禍と大統領選がフィリピンの不安定材料に ● 明松 真一郎

### ● コロナ禍対応で行動制限続く

足元、フィリピンを含むアジア新興国では新型コロナの感染再拡大で対応に追われている。感染者数の推移だけを見れば、日本や欧米など先進国も同じように感染者が増加傾向だが、問題はワクチン接種があまり進んでいないことだ。世界的なワクチン不足状態もあり、ワクチン接種率は低水準にとどまっている。フィリピン政府は、8月21日からマニラ首都圏に課していた行動制限措置を一部緩和したほか、カジノの新設容認を表明しているが、見切り発車的な政策という印象だ。フィリピンにはサービス業や建設業など、インフォーマルな産業に従事している人口の割合が多く、コロナ感染者増によって影響を受けやすい。経済正常化までにはもう少し時間がかかりそうだ。

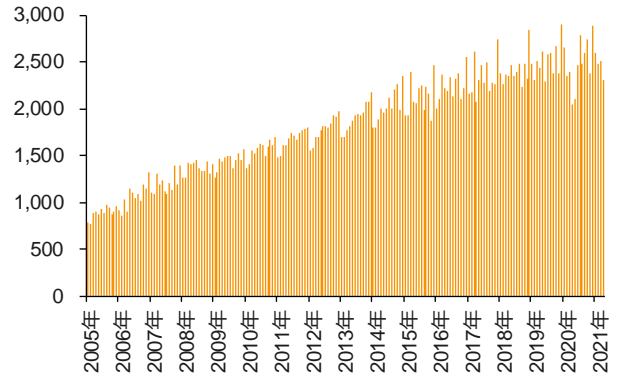
さらに、経済を混乱させているのが、直近の米国のアフガニスタン撤退だ。実際、この撤退宣言には唐突感が強く、周辺諸国経済の不安定化させている。フィリピンなど東南アジア新興国にはイスラム系の人種も多いこともあり、直近ではイスラム過激派の自爆テロがたびたび起こっている。混乱が収まるまでには時間がかかると予想され、今後のフィリピンの景気回復に水を差しかねない。

### ● 2022年5月のフィリピン大統領選挙に注目か？

フィリピンについて、もう一つの注目ポイントが2022年5月に実施される大統領選挙だ。同国の選挙制度は大統領が1期（5年間）のみと規定されているため（再選禁止）、現ドゥテルテ大統領は次期大統領選挙には出馬できない。これにより、同氏の長女であるサラ氏が大統領選に、同氏は副大統領選に出馬することを表明した。8月に実施された世論調査において、大統領選の支持率はサラ氏が、副大統領選の支持率はドゥテルテ氏がそれぞれトップとなっており、もし実現するようであれば、ドゥテルテ氏が「院政」を通じて影響力を維持する可能性があるのでは、と推測される。

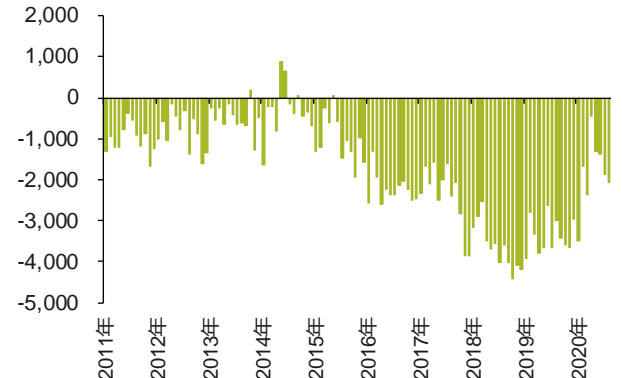
7月26日には、ドゥテルテ大統領が任期最後の施政方針演説を行なった。この中で、ダバオ市海岸道路プロジェクトを2023年までに完成させるなどの方針が示された。もともと、ドゥテルテ大統領の最大の目玉政策は、「ビルド・ビルド・ビルド」と名付けた大型インフラプロジェクトだが、今後、このたび示されたダバオ市の分と合わせてプロジェクトの進捗スピードを加速させて、国内の経済活性化につながられるのか、これまで以上に政策の進展が注目されそうだ。

(百万米ドル) 海外労働者からの送金額



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

(百万米ドル) フィリピンの貿易収支



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



## 佳境を迎えるハノイのメトロ建設 ・ 北山 亨（JSI、ハノイ在勤）

ハノイではバイクや自動車の増加により、交通渋滞と大気汚染の緩和が長年の課題となっている。問題解決のためにハノイメトロ（ハノイ都市鉄道）が設立され、メトロの建設が進められている。

### 10年目の完成へ

路線の一つである2A号線は中国から多額の開発援助を受けている。そのため、中国側の要請により、工事を中国中铁が、車両を中国中車が担っている。工事は2011年10月から行われており、今年で10年目となる。当初は2013年に完成予定だったが、何度も延期を繰り返し、現在も開業していない。今年4月ようやく外部の安全基準チェックを終えたが、コロナ第4波の襲来により国の最終チェックが延びている。しかし第3四半期の開業を目指しており、7月6日から駅構内の安全スタッフなど約80名の募集を開始するなど開業に向けて準備を進めている。2A号線の始発駅はカットリン駅で、次に紹介する3号線との乗換駅でもある。



3階建てのカットリン駅（JSI撮影）

### 多国籍で進める地下鉄工事

3号線も第4四半期の開業を目指している。同線は郊外のノン駅と国鉄ハノイ駅を結び、高架区間と地下鉄区間が混在する路線である。メトロという名前から地下鉄を想像するかもしれないが、ハノイメトロは多くの区間が高架となっている。それはハノイがもともと湿地帯であり、地盤が緩いことが関係している。難関の地下鉄区間は、韓国の現代建設とイタリアのGhella社が地元のFECON社とともに工事を進める。高架区間は韓国の大林産業が携わる。また、車両及び電気設備はフランス連合が担い、なかでも目玉はフランスから船で運ばれてきたALSTOM社の車両だ。全10編成のうち、7月1日までに7編成が到着した。このように3号線は欧州と韓国企業が存在感を示している。



3号線キンマー駅周辺（JSI撮影）

### メトロ建設による経済効果に期待

ハノイでは、最終的に市の中心部と郊外の小都市を結ぶ9路線が開通する予定だ。線路沿いの開発も進んでおり、駅前には大規模な商業施設やオフィス、マンションが建設されている。交通事情の改善の他にも、メトロ開通による経済効果は大きいと思われる。



ハノイ国家大学駅の駅前（JSI撮影）



## 宝豊能源集団

● 柳林

Ningxia Baofeng Energy Group

業種: 化学

### ● 中国の大手石炭化学メーカー

宝豊能源集団（以下、同社）は、中国寧夏回族自治区の寧東能源化工基地に立地する民営の大手石炭化学メーカー。2019年に上海証券取引所に上場。中国の石炭化学産業は、技術進歩を背景にコークスやアンモニア、メタノールなど従来型製品からオレフィン（合成繊維の主原料）やエチレングリコール（ポリエステルの主原料）、ファインケミカルなどへと急展開しており、同社はその代表企業の一つ。また、世界最大級の水素製造プラントの商用化を実現するなど、脱炭素に向けた取り組みも活発化している。

### ● 2021年中間期は大幅増収増益、市況回復が寄与

2021年中間期（1～6月）決算は、売上高が前年同期比39.2%増の104.7億元、純利益が同78.5%増の37.3億元と大幅増収増益。事業別の売上高は、オレフィン関連が同23.2%増の54.4億元、コークス関連が同67.5%増の39.3億元、ファインケミカル関連が同45.3%増の10.6億元、その他が同30.8%増の0.3億元。中国経済の回復を受けて、主力製品であるポリエチレンとポリプロピレン、コークスの販売価格が上昇したほか、高度な一体化生産体制などにより、粗利益率と純利益率も51.6%と35.7%と業界最高水準に達した。また、太陽光による水素製造プラント10基を年内に全て稼働させ、年間で2.4億Nm<sup>3</sup>の水素と1.2億Nm<sup>3</sup>の酸素を生産する予定。石炭によるオレフィン製造において、二酸化炭素の排出抑制は長年の課題であり、中国西部の豊富な自然エネルギーを水素の生成と石炭化学に利用すれば、同社の脱炭素化に向けた取り組みもさらに進展すると予想される。

### ● 産業政策や業界集約度向上、原油高が業績の追い風に

同社は内モンゴルで大規模な新規投資を進め、オレフィンの生産能力を約600万トンに引き上げる計画。原油の対外依存度が年々高まる中、中国にとって豊富な石炭資源を活用した石炭化学産業はエネルギー安全保障に寄与するだけでなく、2060年までにカーボンニュートラルという政府目標の実現にも欠かせない。また、環境規制の強化で業界集約度が高まることや、原油高で石炭化学のコスト的な優位性が顕在化していることも同社業績の追い風となりそうだ。

#### 株式データ

2021/9/3 現在

株価	16.24元
売買単位	100株
時価総額	1190億9377万元
予想 PER	17.61倍
ROE	24.67%
52 週高値	21.42元
52 週安値	9.60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
'18/12	13,052	6.1%	3,696	26.4%	0.56	0.00
'19/12	13,568	4.0%	3,802	2.9%	0.54	0.64
'20/12	15,928	17.4%	4,623	21.6%	0.63	0.32

単位: 百万元、ただし1株利益、1株配当は元

※1株配当は株式分割・併合等調整済み

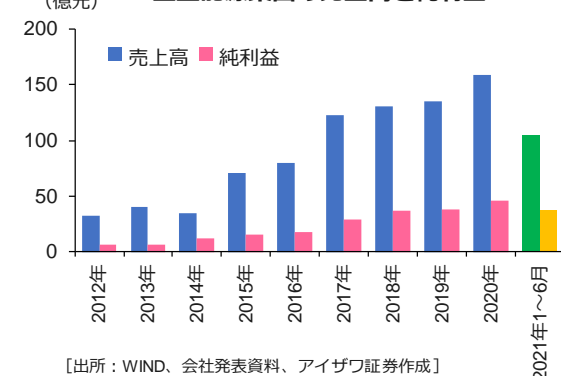
#### 株価チャート(週足2020年9月18日～2021年9月3日)



[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

#### 宝豊能源集団の売上高と純利益



[出所: WIND、会社発表資料、アイザワ証券作成]





JDドットコム

● 王 曦

JD.com, Inc.

業種：IT

## ● 中国の第2位のEコマース企業

JDドットコム(以下、同社)は、中国第2位の取扱高(GMV)を誇る大手Eコマース企業。米国と香港市場に上場。同社は1998年に北京で設立され、主に自社直販型(自社で商品の仕入れ、在庫管理、販売、配送、アフターサービスを行う)のネット小売事業を運営するほか、販売代行や物流、不動産、共同購入事業なども手掛ける。中国全土に大型倉庫や配送センターを展開し、ビッグデータの活用やピッキングロボットによる配送の効率化に強み。2021年中間期(1~6月)の売上構成は、商品販売収入が88.8%、プラットフォーム販売手数料と広告、物流、その他収入が11.2%。

## ● 2021年2Qは大幅減益も主要事業の高成長続く

2021年第2四半期(4~6月)決算は、売上高が前年同期比26.2%増の2538.0億元、純利益が同95.2%減の7.9億元と増収減益。大幅減益になった主な要因は、株式報酬とマーケティング費用の増加に加え、前年同期に計上した多額の投資評価益が剥落したことが考えられる。一時要因を除く調整後純利益は同21.7%減の46.3億元だった。事業別の売上高(事業間取引を含む)は、ネット小売が前年同期比22.7%増の2325.6億元、物流が同45.7%増の260.6億元、不動産や共同購入など新事業が同60.3%増の69.6億元。過去12カ月間のアクティブユーザー数は同27.4%増の5.3億人に拡大したことで、主要事業は軒並み高成長を維持した。一方、費用面ではマーケティング費用が同56.0%増、一般管理費(株式報酬含む)が同80.0%増と膨らみ純利益を圧迫した。

## ● 中国当局の規制による業績への悪影響は限定的か

今年3月以降、中国当局が大手IT企業に対して独禁法違反の調査や規制を強化したため、業績への悪影響が懸念されて同社の株価は大幅に下落した。同社は第2四半期の決算発表で、「IT企業のデータ収集と利用に関する規制は当面業績に重大な影響を与えることはない」とした上で、独占・寡占などに対する当局の監督強化は業界の中長期的な発展に利するとの見方を示した。今後、引き続き政策リスクを注視する必要があるものの、同社は独禁法違反調査の直接的な標的になっておらず、業績も堅調に推移していることから、中長期的に見て株価の見直し余地は大きいと見ている。

### 株式データ

2021/9/3 現在

株価	312.20香港ドル
売買単位	50株
時価総額	9734億3038万香港ドル
予想 PER	58.06倍
ROE	20.56%
52 週高値	422.80香港ドル
52 週安値	236.40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	462,020	27.5%	-2,492	赤字拡大	-0.87	0.00
'19/12	576,889	24.9%	12,184	黒字転換	4.18	0.00
'20/12	745,802	29.3%	49,405	305.5%	16.35	0.00

単位：百万円、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

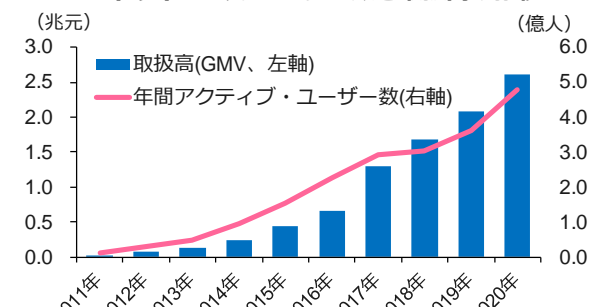
### 株価チャート(週足2020年9月18日~2021年9月3日)



[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

#### JDドットコムのユーザー数と取扱高の推移

※取扱高は未決済注文や返品分などを含むため、実際の売上高とは異なる  
[出所：会社発表資料、アイザワ証券作成]



## インターナショナル・コンテナ・ターミナル・サービス

● 明松 真一郎

International Container Terminal Services Inc.

業種：港湾

### ● フィリピン最大の港湾運営会社

インターナショナル・コンテナ・ターミナル・サービス（以下、同社）は、1987年にフィリピンに設立された同国最大の港湾運営会社。フィリピン国内を含めて世界19カ国で32の港湾の運営、コンテナターミナルの開発・運営などを行っているほか、マニラで5つ星カジノホテルを運営している。現在同社の代表取締役は、フィリピンのフォーブスランキングで上位に登場する富豪であるエンリケ・ラソン氏で、第2位株主（2021年8月時点）。

### ● 2021年4～6月期は大幅増収増益に

同社の2021年4～6月期決算は、売上が前年比28.4%増の4億4700万ドル、純利益は同98.1%増の1億700万ドルであった。四半期ベースでは最高益で、純利益は初の1億ドルを超えとなった。貨物取扱量は、同20.1%増の275.2万TEU（20フィートコンテナ換算）で、新型コロナウイルス前の2019年の水準を上回った。

### ● 世界的な交易の正常化に期待か？

同社はグローバルに港湾運営を行なっているため、世界の貿易市況に影響を受けやすい企業の一つといえる。近年は、新型コロナ禍が拡散していることで世界の貿易量は明らかに縮小している一方で、中国からの定期貨物増加、一般消費財の需要増加などによって世界的にコンテナ不足や港湾の混雑などが目立っている。

フィリピンの港湾も世界各国と同じくコンテナ滞留が目立っており、対応が急務となっている。同社が運営管理している港湾のひとつが、同国最大のマニラ国際コンテナターミナル（MICT）だが、2021年1月に同ターミナルの拡張工事を完了した。会社側によると、2022年末までに第1～第5ふ頭のコンテナヤード改修も完了させる予定で、さらに向こう3年間で岸壁クレーンを刷新し、大型船が対応できるようにする計画。

また、2021年7月には、「フィリピン港湾庁からMICTの貨物取扱手数料について10%値上げが承認された」と発表した。今後の同社収益押し上げが期待できそうだ。

#### 株式データ

2021/9/3 現在

株価	177.20ペソ
売買単位	10株
時価総額	3622億8600万ペソ
予想 PER	21.64倍
ROE	8.35%
52 週高値	186.10ペソ
52 週安値	102.77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
'18/12	1,386	11.4%	208	13.9%	0.07	5.00
'19/12	1,481	6.9%	100	-51.6%	0.02	3.31
'20/12	1,506	1.6%	102	1.4%	0.02	2.37

単位：百万米ドル、ただし1株利益は米ドル、1株配当はペソ

※1株配当は株式分割・併合等調整済み

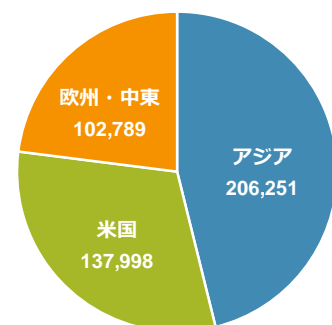
#### 株価チャート(週足2020年9月18日～2021年9月3日)



[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

#### ICTの地域別売上高 (2021年4～6月期)



※単位：千米ドル [出所：同社IR資料、アイザワ証券作成]



● アジア各国の経済統計（2021年8月31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 5月	2021年 6月	2021年 7月	2021年 5月	2021年 6月	2021年 7月	2021年 5月	2021年 6月	2021年 7月	2021年 5月	2021年 6月	2021年 7月	2021年 5月	2021年 6月	2021年 7月
消費者物価指数 (%)	-0.80	-0.50	-0.30	1.30	1.10	1.00	2.47	1.87	1.92	2.60	2.40	2.60	2.40	2.40	2.50
政策金利 (%)	—	—	—	4.35	4.35	4.35	1.125	1.125	1.125	0.50	0.50	0.50	—	—	—
	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 5月	2021年 6月	2021年 7月	2021年 5月	2021年 6月	2021年 7月	2021年 5月	2021年 6月	2021年 7月	2021年 5月	2021年 6月	2021年 7月	2021年 5月	2021年 6月	2021年 7月
消費者物価指数 (%)	2.44	1.25	0.45	4.40	3.40	2.20	1.68	1.33	1.52	4.50	4.10	4.00	2.90	2.41	2.64
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、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（2021年8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	84.50	香港	-71.8%	1	1072	東方電気	10.66	香港	88.0%
2	HPG	ホアファットグループ	49300	ベトナム	60.6%	2	DPM	ベトロベトナム化学肥料	36800	ベトナム	95.7%
3	SSI	SSIセキュリティーズ	61800	ベトナム	86.7%	3	PPC	ファーライ火力発電 [ファーライ・サーマル・パワー]	24750	ベトナム	1.2%
4	PPC	ファーライ火力発電 [ファーライ・サーマル・パワー]	24750	ベトナム	1.2%	4	981	中芯国際集成电路製造 [SMIC]	23.80	香港	7.7%
5	6491	ペガビジョン	598.00	台湾	111.3%	5	SSI	SSIセキュリティーズ	61800	ベトナム	86.7%
6	VCB	ベトナム外商銀行 [ベトナムバンク]	99400	ベトナム	1.5%	6	2330	台湾積体回路製造 [TSMC/台湾セミコンダクター]	614.00	台湾	15.8%
7	CII	ホーチミン市インフラ投資	17700	ベトナム	-17.3%	7	HPG	ホアファットグループ	49300	ベトナム	60.6%
8	VIC	ビングループ	94100	ベトナム	-2.2%	8	002008	大族激光科技産業集団 [ハズ・レーザー]	44.86	中国	4.9%
9	VHM	ビンホームズ	106400	ベトナム	18.9%	9	FPT	FPT	92400	ベトナム	79.8%
10	GEX	ベトナム電気設備	24150	ベトナム	34.6%	10	KBC	キンバックシティグループ	42600	ベトナム	74.6%
11	1088	中国神華能源 [チャイナ・シェンファ・エナジー]	17.22	香港	17.9%	11	1211	比亞迪 [BYD]	263.40	香港	29.6%
12	HHS	ホアンファイサービス投資 [ホアンファイ・インベストメント・サービス]	6420	ベトナム	6.3%	12	1024	クアイショウ・テクノロジー	84.50	香港	-71.8%
13	MBB	軍隊銀行 [ミリタリー・バンク]	27900	ベトナム	65.3%	13	2039	中国国際海運集装箱(集団)	17.04	香港	50.8%
14	STK	センチュリー合成繊維 [センチュリー・シンセティック・ファイバー]	47900	ベトナム	129.2%	14	FRT	FPTリテール	41200	ベトナム	28.8%
15	257	中国光大国際 [チャイナ・エバーブライト・インターナショナル]	5.38	香港	22.8%	15	MSN	マッサングループ	135000	ベトナム	51.9%

※終値は現地通貨、騰落率は年初来、ただし2021年上場銘柄の騰落率は上場初日の終値比

(2021年8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

2021年9月30日までの商号等

商号等：藍澤證券株式会社

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）

2021年10月1日以降の商号等

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

## 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。