



# ASIA

## MONTHLY

アジア・マンスリー

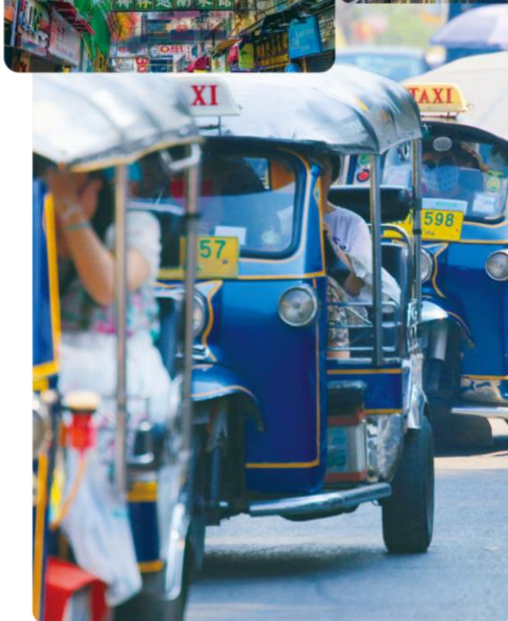
### 2021

### 10月号

(2021年10月18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  
中国の素材価格上昇とその背景  
電力不足で再評価される中国のエネルギー株  
経済正常化に向けて動き出すインドネシア
- **コラム**.....7  
ベトナムのインスタント麺
- **銘柄研究**.....8~10  
宝山鋼鉄  
中国石油天然気 [ペトロチャイナ]  
ピンホームズ
- **統計データ**.....11

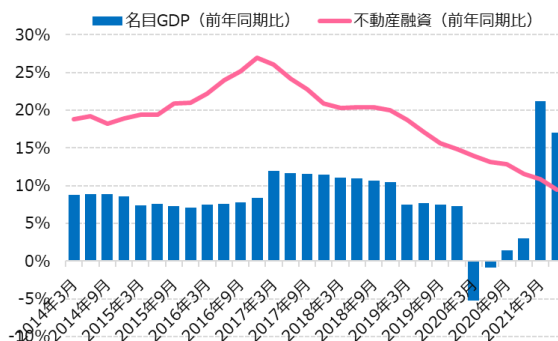
中国

## マーケット動向 中国本土市場 ● 柳 林

9月の中国本土市場では、中国恒大集団の債務問題が投資家心理に冷や水を差したものの、金融緩和期待を背景に上海/深センCSI300指数は+1.3%と小幅高だった。また、電力不足や素材高を受けて電力や石油・ガス、石炭などのセクターが大きく買われたほか、消費や医薬品関連株も見直されるなど、バリュー株回帰の動きが一段と強まった。

9月の購買担当者景気指数（PMI）は、デルタ株の封じ込め成功により非製造業が回復に向かった一方、電力不足や減産で製造業に急ブレーキがかかった。ただ、これは一部の業種に限った供給サイド改革の性格を帯びており、石炭増産などにより電力不足は深刻化しない見通しだ。北京冬季五輪の開幕まで120日を切る中、中国当局は昨年から続けている金融引き締めを終結させつつあるため、景気は7～9月期に浅い2番底を付けた可能性が高そうだ。また、銀行の不動産融資が25%以上から1桁前半の伸びにまで抑え込まれるなど、4年に及ぶ不動産引締めサイクルは終盤に差し掛かっていると思われる（右上図参照）。中国恒大集団については、かつて債務危機に陥った大連万達集団や海航集団の再編をモデルに資産売却を進め、今後危機を乗り切れるかどうか注目される。

### 中国の名目GDPと不動産融資の伸び



※融資は住宅ローンとデベロッパー向けの合計【出所：WIND、アイザワ証券作成】

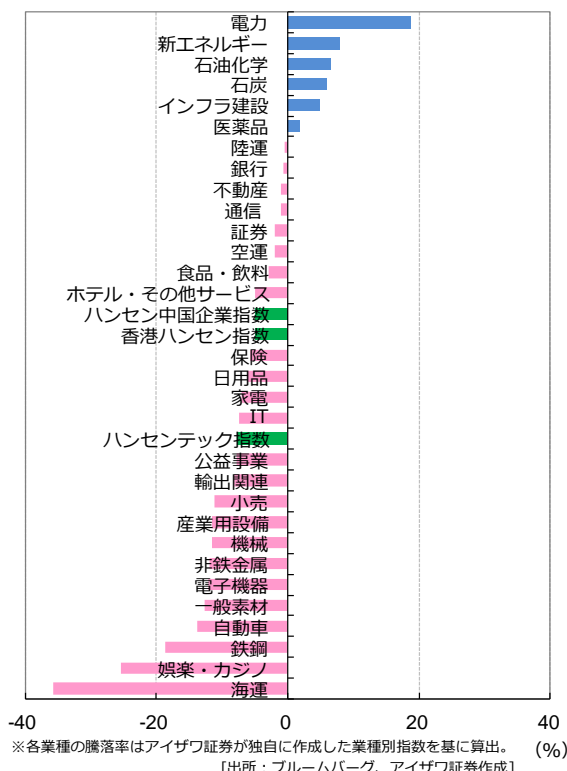
香港

## マーケット動向 香港市場 ● 王 曦

9月の香港株式市場は、中国恒大集団の破綻懸念が高まったほか、新型コロナウイルスの感染対策等で経済指標の減速も目立ったため、香港ハンセン指数とハンセン中国企業指数はともに-5.0%と軟調に推移した。香港メインボードの1日あたりの売買代金は、前月比6.0%減の1495億香港ドルと6月（1452億香港ドル）に次ぐ今年2番目の低水準を記録した。

業種別の月間騰落率を見ると、9月は深刻な電力不足を背景に「電力」と「新エネルギー」、「石炭」などの株価が堅調に推移したほか、原油の需要増加と価格上昇で低バリュエーションの「石油化学」にも資金が流入した。一方、「海運」はクリスマス需要の一服に伴うコンテナ船の需給緩和観測、「娯楽・カジノ」は来年のカジノ法改正に伴う懸念がそれぞれ株価の押し下げ要因になり、コスコ・ SHIPPING・ホールディングス（香港：1919）やサンズ・チャイナ（香港：1928）などの銘柄が大きく売られた。

### 香港上場の中国株の業種別月間騰落率（9月）



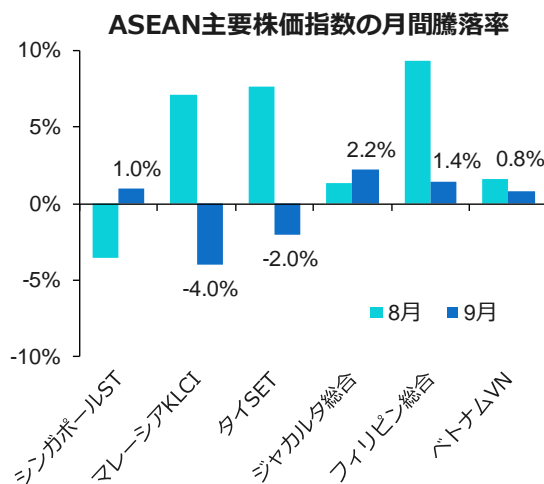
※各業種の騰落率はアイザワ証券が独自に作成した業種別指数を基に算出。  
【出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成】



## マーケット動向 ASEAN市場 ● 明松 真一郎

9月21日に、アジア開発銀行が、アジア新興国の経済成長率見通しを発表した。このうち、東南アジアについては、2021年が3.1%、2022年については5.0%と、前回4月に示した予想、2021年4.4%、2022年5.1%からそれぞれ下方修正された。すべての国が同じ状況ではないが、おおむね先進国に比べてワクチン接種が遅れ気味である点を見通し下方修正の理由に挙げている。ASEAN各国は他国からの外需に頼った経済構造だが、今後は世界経済の回復と自国のワクチン接種状況との綱引きが続きそうだ。

主要株価指数の9月の月間騰落率を見ると、インドネシアは+2.2%、フィリピンが+1.4%、ベトナムが+0.8%、タイが-2.0%であった。各国ともコロナ対応に苦慮している状況だが、このたびインドネシア株が値上がりした要因としては、石炭、石油など資源価格が直近大幅に値上がりしたことが影響したと思われる。インドネシアは資源の輸出などが大きく、直近の株高は資源価格の値上がりの恩恵をストレートに受けているといえる。しかしその反面、資源価格高によるインフレ懸念や、米国テーパリング開始による資金流出懸念がインドネシア経済と株式にとって重石になると予想される。



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

主要株価指数	2020年 騰落率	2021年 9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 (9月末)
NYダウ工業株30種	7.25%	33,843.92	10.58%	20.34	18.35	50,248,195	1米ドル= 111.290 円
日経平均株価指数	16.01%	29,452.66	7.32%	16.98	17.57	7,007,048	—
上海総合指数	13.87%	3,568.17	2.74%	15.23	12.99	12,038,631	1元= 17.308 円
香港ハンセン指数	-3.40%	24,575.64	-9.75%	10.13	12.33	6,275,359	1香港ドル= 14.294 円
ハンセン中国企業指数	-3.85%	8,726.38	-18.74%	9.38	10.10		
韓国総合株価指数	30.75%	3,068.82	6.80%	16.30	11.11	2,166,903	100ウォン= 9.397 円
台湾加権指数	22.80%	16,934.77	14.95%	15.50	13.40	2,095,130	1台湾ドル= 3.956 円
シンガポールST指数	-11.76%	3,086.70	8.54%	23.55	14.34	437,487	1シンガポールドル= 81.959 円
FTSEブルサマレーシアKLCI指数	2.42%	1,537.80	-5.49%	15.43	14.43	411,887	1リンギット= 26.738 円
タイSET指数	-8.26%	1,605.68	10.79%	19.87	18.86	540,421	1バーツ= 3.308 円
ジャカルタ総合指数	-5.09%	6,286.94	5.15%	—	18.02	535,200	100ルピア= 0.778 円
フィリピン総合指数	-8.64%	6,952.88	-2.62%	23.31	19.70	302,250	1ペソ= 2.194 円
ベトナムVN指数	14.87%	1,342.06	21.58%	16.33	15.83	300,431	100ドン= 0.492 円
イスラエルテルアビブ35種指数	-10.95%	1,802.26	20.23%	—	—	269,790	1シエケル= 34.517 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]



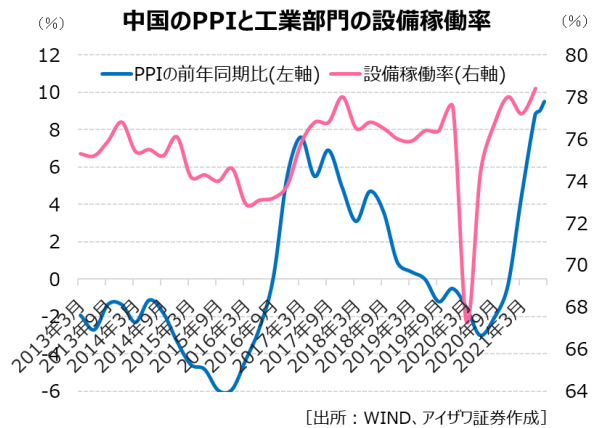
## 中国の素材価格上昇とその背景

柳 林

### ● 世界的な需給ギャップ拡大と輸出好調を背景に素材高が進行

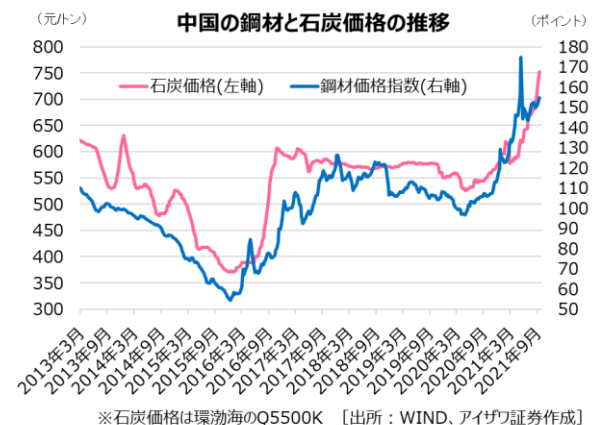
中国経済は世界に先駆けて回復に向かったものの、デルタ変異株の流行に伴って消費と生産の不均衡が顕在化してきている。今年5月以後、中国の生産者物価指数（PPI）の伸びが10年ぶりの高水準をつけるなど、景気と政策の焦点は急速に素材高の抑制に移っている（右図参照）。

その背景には、大規模な金融緩和によって先進国の消費需要が押し上げられた一方で、デルタ株の流行と断続的なロックダウンを背景に世界的な需給ギャップはむしろ拡大したことが考えられる。その結果、早期経済復興を達成した中国は、サプライチェーンの優位性を発揮してそのギャップを埋める格好となった。1～8月の中国の輸出額は前年同期比33.7%増と新型コロナ禍前を遥かに上回るペースで拡大し、それを牽引役に中国工業部門の設備稼働率が急上昇している（右上図参照）。脱炭素の流れが加速する中で、化石燃料の開発を減らしたこともエネルギーの需給悪化に拍車をかけた。製造業の予想以上の好調さを受け、上半期の中国の電力消費量や粗鋼生産量は大幅に増加し、資源やエネルギーを大量に消費する従来型成長モデルに逆戻りした。



### ● 環境規制は景気回復に響くものの、再生可能エネルギーへの移行を促す

今年是中国の新5か年計画（2021～2025年）の初年度である。このままでは、単位GDP当たりにおけるエネルギー消費量の年3%削減という政策目標の達成は絶望的だ。政策目標を達成するために、中国政府は8月中旬から各地方に対して、エネルギーの消費量と消費効率のダブルコントロール（双控）目標の達成状況を公表して未達成地方の問責に乗り出した。それを受けて目標未達成の地域を中心にエネルギー消費や汚染物排出量の多い産業の生産を制限する動きが広がった。短期的には、こうした動きは素材高を招き、川中・川下企業の粗利益率を圧迫することで年後半の経済成長に響くことが避けられない（右図参照）。



ただ、中国では消費者物価指数（CPI）が安定的に推移しているため、スタグフレーションへの圧力はそれほど大きくないだろう。また、今般の電力供給制限や減産措置は、短期的な痛みを伴いながら過剰設備を解消させた2016～2017年の供給サイド改革を彷彿とさせている。中国当局は「3060公約」（2030年までにCO2排出量のピークアウトと2060年までにCO2排出量実質ゼロ）に向けて一段の合理化を図る見通しで、電力不足が長期化することは考え難い。他方、これを機に太陽光や風力、水素など再生可能エネルギーへの投資はますます加速し、省エネやリサイクル、蓄電など様々なイノベーションが起こることも期待される。そうした中で、素材価格の上昇を享受しつつ、未来に向けた脱炭素技術も併せ持つ宝山鋼鉄（上海A:600019）など従来型企業の変化に注目したい。



## 電力不足で再評価される中国のエネルギー株 ● 王 曦

### ● 環境規制や輸出拡大などを背景に中国の電力不足が深刻化

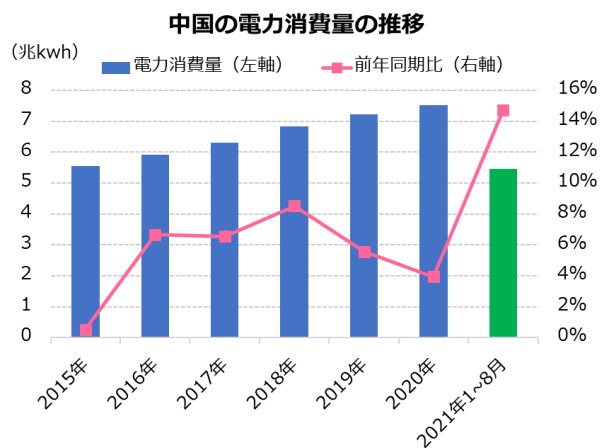
今年9月以降、中国各地で電力不足が目立っており、東北部など一部の地域では工業用のみならず民生用の電力供給も止まるなど問題が深刻化している。その主な原因としては、①当局の環境規制によって電力供給に制約が生じたこと、②輸出の拡大によって工業用電力の需要が増加したこと、③火力発電に使われる石炭の価格が大幅に上昇したことなどが考えられる。

この中で①環境規制について、習近平国家主席が昨年9月に表明した「2060年までにCO2排出量を実質ゼロにする」という目標の下、今年8月下旬から金属精錬や建材などエネルギー効率の低い産業を中心に政府主導で電力使用量が削減された。これを受けて、広東省や江蘇省などにある工場は一時操業停止を強いられ、世界の供給網にも影響が波及した。

②輸出拡大について、中国経済は昨年新型コロナ禍からいち早く立ち直ったことで生産が回復し、その後欧米の景気回復を背景に海外からの受注が増加し続けている。今年1～8月の中国の輸出額（米ドルベース）は前年同期比33.7%増と好調で、輸出用の製品を生産するために国内の電力消費量も同14.7%増と急拡大した（右上図参照）。①と②を背景とした電力の需給ひっ迫に加え、電力供給の約7割を占める火力発電（右図参照）に使われる③石炭の価格が大幅に上昇したことも発電所の稼働率低下につながり、こうした複合的な要因が電力不足を招いたと思われる。

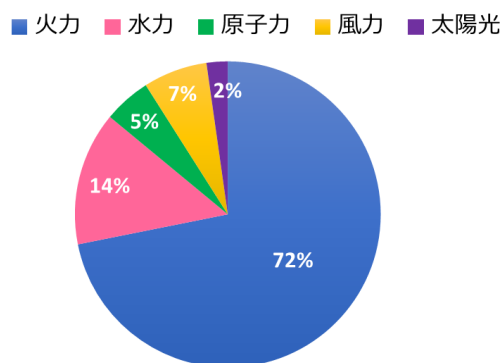
### ● 電力不足をきっかけに石油や天然ガス、石炭株が再評価される展開に

深刻な電力不足と迫りくる冬季の電力需要増加に対処するため、中国当局は国内のエネルギー各社に対して電力と石炭、天然ガスの供給確保に全力をあげるように求めた。これをきっかけに、今まで株式市場で「不人気銘柄」の代表格であった「石油化学」と「石炭」、「電力」関連株への注目度が高まり、「低PER、低PBR、高配当利回り」で放置される状況が見直されつつある。その中で、石油やケミカル、天然ガスの需要増加が見込まれるペトロチャイナ（香港：857）、石炭の価格上昇と供給拡大で恩恵を受ける中国神華能源（香港：1088）に投資妙味があるほか、電力価格の引き上げが認められれば華能国際電力（香港：902）などの電力株も注目されよう。中長期的な視点に立てば、中国の「カーボン・ニュートラル戦略」は変わらないものの、現実問題として電力不足は経済成長と国民生活に悪影響を及ぼしかねないため、当面石油や石炭といった従来型エネルギー企業が再評価される展開が続くだろう。



[出所：ブルームバーグ、国家統計局、アイザワ証券作成]

### 中国の電力供給のエネルギー別構成比



※2021年1～8月累計の発電量ベース

[出所：ブルームバーグ、国家統計局、アイザワ証券作成]



## 経済正常化に向けて動き出すインドネシア ● 明松 真一郎

### ● 制限措置の一部解除で、今後は徐々に経済正常化へ

アジア新興国各国では一時の新型コロナ禍の経済混乱から脱却し、徐々に経済正常化の兆しが見えはじめています。インドネシアでは7月、マレーシアでは8月、タイ、フィリピン、ベトナムでも首都圏の制限措置を解除した。いずれの国でも、経済活動の正常化に舵を切ったといえるだろう。このうち、インドネシアでは8月に提案されていた来年度予算案が9月末に可決された。内訳は、歳入が1846兆ルピア、歳出が2714兆ルピアで、財政赤字の対GDP比率は4.85%となった。5%以下に抑えるという政府目標はクリアしているとはいえ、財政逼迫状況が続いている。足元では、新規不動産購入時の付加価値税や、自動車購入時の奢侈税の減税措置が12月末まで延長された。直近は、2022年の財政赤字を埋めるために991兆ルピアの国債が発行されているが、内需回復と財源確保を両立させる、という難しい政策運営を強いられそうだ。

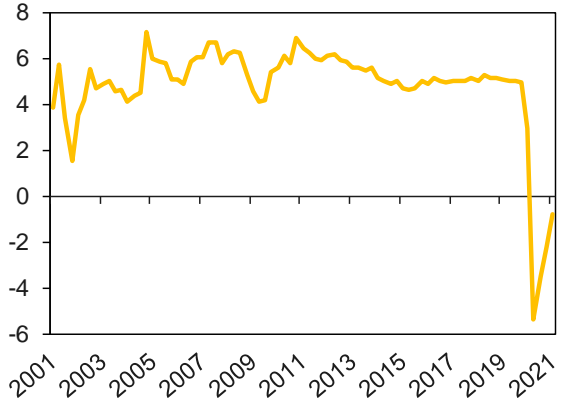
なお、直近9月に米国で実施されたFOMCにおいては、年内のテーパリング開始と金融緩和縮小の方針が決定的となったことも、インドネシアにとっての懸念材料だ。前回、2013年に米国がテーパリングを開始したときには、同国のように財政が脆弱な国からの資金流出が目立ち、インドネシアの通貨ルピアの対米ドルでの下落率は約25%に達した。直近は、資本流出の抑制とルピア下支えのために、年内にも利上げに踏み切るのではないかと観測も高まっている。今後、実体経済と金融のバランスをうまくとっていくために、財政政策と金融政策をどのように運営していくか、当局の舵取りが注目される。

### ● ジャカルターバンドン高速鉄道に国家予算投入か？

10月6日には、ジョコ大統領から、大統領決定（2021年第93号）が交付された。この決定によって、ジャカルターバンドン高速鉄道プロジェクトに国家予算の一部が投入されることとなった。このプロジェクトの総事業費は、当初見積額の約86兆ルピアから直近の約122兆ルピアにまで膨れ上がっており、計画遅れの一因となっていた。しかし、このたびの大統領決定によって現状を打破できる可能性が出てきた。これまでは、コロナ対策を最優先課題として取り組んできたが、今後は「国家中期開発計画」の主要課題であるインフラ計画の方にも注力することとなりそうだ。

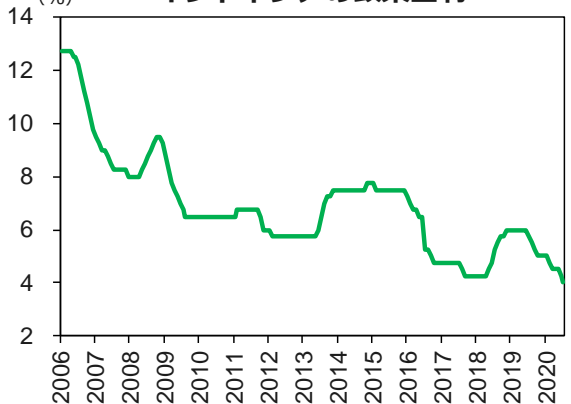
2021年2月にインドネシア初のソブリンウェルスファンドが設立され、5月に有料道路事業の投資に向けて複数の海外機関投資家と覚書を締結するなど、本格的に活動が開始された。政府、民間から資金が投入されることになったことで、今後のインフラプロジェクトの推移を見守っていきたい。

(%) インドネシアのGDP成長率（前年同期比）



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

(%) インドネシアの政策金利



[出所：各種発表資料、アイザワ証券作成]

## ベトナムのインスタント麺 ・ 北山 亨（JSI、ハノイ在勤）

日本でインスタント麺が発明されてから60年あまり。食文化は海を超え、現在ベトナムは世界で指折りのインスタント麺の消費国となっている。

### 世界2位の個人消費量

世界ラーメン協会によると、ベトナムにおける2020年のインスタント麺の総消費量は中国、インドネシアに次ぐ**世界3位**。前年比**29%増**となり、増加率は総消費量上位10か国の中でトップだった。また一人当たりの年間消費量も**72.2食**と**世界2位**を誇る。ベトナムの個人消費量が多い理由として、韓国のインスタント麺文化の影響を受けていることが考えられる。韓国は年間の個人消費量が世界トップ（79.7食）であり、ベトナムでも韓国のインスタント麺が数多く販売されている。

### 群雄割拠のインスタント麺市場

ベトナムでは約50社がインスタント麺を生産しており、代表格はエースコックベトナム、マサンコンシューマー、アジアフードだ。この3社で国内シェアの70%を握っている。中でも最大手はエースコックベトナムで、国内シェアは50%を超す。同社が事業を始めた1990年代はコルサ・ミリケット食品が国内シェアの9割を握っていたが、2000年にヒット商品となる「Hào Hào（ハオハオ）」を発売し、その後シェアを伸ばしていった。そのほか、国内食品大手のキドグループ（KDC）が2014年に台湾資本のSaigon Ve Wong（味王）と提携し、インスタント麺市場に参戦したが、現在は撤退している。マーケットの拡大とともに競争も激化している。

代表的なベトナム国内メーカー

社名	代表商品	上場の有無
エースコックベトナム	Hào Hào（ハオ・ハオ）	非上場
マサンコンシューマー（MCH） →親会社：マサングループ（MSN）	Omachi（オマチ）	UPCOM HOSE
アジアフード	Moc Viet（モク・ベト）	非上場
ピフォンVIFON	Hoàng Gia（ホアン・ジア）	非上場
コルサ・ミリケット食品（CMN） →親会社：ベトナム南部食品会社（VSF）	Mì Hai Tôm（ミ・ハイ・トム）	UPCOM UPCOM
アジア食品技術会社Micoem	Cung Đình（チュン・ディン）	非上場
ティエンフォンフード	Vi Huang（ヴィ・フォン）	非上場

【出所：各種情報、JSI作成】

### 種類に富むベトナムのインスタント麺



左から順に、商品名と袋麺の価格を挙げると、Hào Hào（ハオハオ）4000ドン（約20円）、Omachi「牛肉煮込み味ポテトヌードル」10000ドン（約50円）、VIFON「スパイシー海老ヌードル」9000ドン（約45円）、MicoemのCung Đình「ハノイ風鶏肉フォー」9000ドン（約45円）※1ドン=0.004991円（2021年10月12日時点、ブルームバーグ参照）

【出所：いずれもJSI撮影】



## 宝山鋼鉄

● 柳林

Baoshan Iron & Steel Co., Ltd.

業種: 鉄鋼

### ● 中国の大手鉄鋼メーカー

宝山鋼鉄（以下、同社）は1978年に設立された中央政府直轄の大手国有鉄鋼メーカーで、粗鋼生産量世界首位を誇る中国宝武集団傘下の中核企業。2017年に武漢鉄鋼を吸収合併し、中国南部を中心に宝山（上海）、梅山（南京）、青山（武漢）、東山（湛江）の4大生産基地を持つ。2020年の鋼材販売量は4598万トン、主に自動車や家電、機械向けの冷延鋼板、熱延鋼板、電磁鋼板などを生産するほか、近年は製造工程の自動化・IT化にも注力。海外売上比率は約10%。

### ● 2021年中間決算は上場来最高益を記録

2021年中間（1～6月）決算は、売上高が前年同期比42.8%増の1852.5億元、純利益が同276.7%増の150.8億元と、中間決算として上場来の最高益を記録した。景気の全面回復と鋼材需要の増加を受けて、鋼材販売量は同13.9%増の2535万トンに拡大したほか、主力製品である鋼板の販売価格も1トンあたり5528元と同37%上昇した。コストダウンや新製品の量産開始も重なり、粗利益率は6.5ポイント上昇の17%に改善し、営業キャッシュフローは記録的な281.7億元に達した。好調な業績を受け、上場後初めて中間配当（1株あたり0.35元）を出した。また、同社は2023年にCO2排出量のピークアウト、2035年に30%削減、2050年に実質ゼロを宣言しており、世界に先駆けてコークスの代わりに水素を還元剤として使う水素還元技術を活用した高炉を実用化するなど、業界をリードする低炭素技術の研究開発に注力している。このほか、中間期の研究開発費は同62.2%増の56.3億元に増額され、電気自動車など向けの電磁鋼板や超軽量鋼材などの開発などに充てられた（研究開発費は右下図参照）。

### ● 脱炭素や産業高度化などの動きに注目

鉄鋼業は中国のCO2排出量の約1割を占めており、脱炭素の主戦場である。業界が宣言した2050年のゼロカーボン・スチールに向けて、今後、鉄鋼生産量の削減やCO2排出権の導入などが想定され、脱炭素製鉄技術で先行した同社のシェア拡大に繋がる見通しだ。また、中国では産業の高度化が急ピッチで進められており、特殊鋼など高付加価値鋼材への需要が持続的に拡大すると見込まれ、優れたイノベーション力を持つ同社の業績拡大基調は今後も続きそうだ。

#### 株式データ

2021/10/8 現在

株価	8.62元
売買単位	100株
時価総額	1919億5520万元
予想 PER	6.74倍
ROE	12.93%
52 週高値	12.07元
52 週安値	4.99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	305,081	5.5%	21,449	11.9%	0.96	0.50
'19/12	291,600	-4.4%	12,563	-41.4%	0.56	0.28
'20/12	283,674	-2.7%	12,677	0.9%	0.57	0.30

単位: 百万元、ただし1株利益、1株配当は元

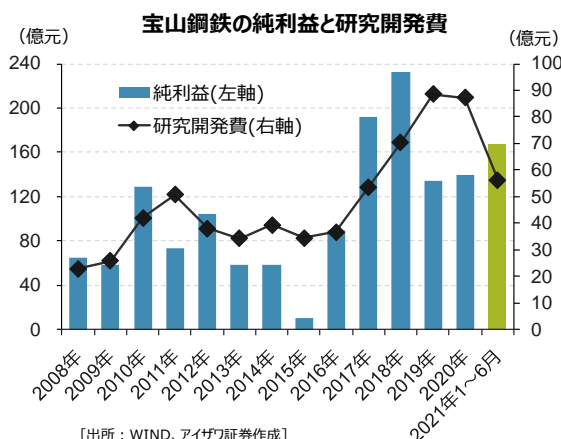
※1株配当は株式分割・併合等調整済み

#### 株価チャート(週足2020年10月23日～2021年10月8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、アイザワ証券作成]





## 中国石油天然気 [ペトロチャイナ]

● 王 曦

PetroChina Company Limited

業種：石油化学

### ● 中国の石油・天然ガス開発最大手

中国石油天然気 [ペトロチャイナ] (以下、同社) は、中国の石油・ガス開発最大手。同社は国務院の傘下にある国有企業で、2020年の売上高は1.9兆元 (約33兆円) と世界のエネルギー業界で屈指の規模を誇る。石油の生産と精製を手掛けるほか、全国に2.2万か所以上の給油所を展開。2020年の原油生産量は9.2億バレル、天然ガス生産量は4.2兆立方フィート、ガソリン、ディーゼル、ケロシン販売量は1.6億トン。2021年1~6月期の事業別売上構成は、石油の探査・生産が4.4%、精製・ケミカルが13.7%、石油製品の販売が66.0%、天然ガス・パイプラインが15.8%、その他が0.1%。

### ● 2021年中間決算は石油市況の回復で黒字に転換

2021年中間 (1~6月) 決算は、売上高が前年同期比28.8%増の1兆1966億元、純利益が530.4億元の黒字に転換した (前年同期は299.8億元の赤字)。事業別の売上高は、石油の探査・生産が同23.9%増の530.5億元、精製・ケミカルが同47.8%増の1641.0億元、石油製品の販売が同28.9%増の7900.0億元、天然ガス・パイプラインが同16.5%増の1888.6億元、その他が同52.6%増の5.8億元。中国で新型コロナ禍が鎮静化したことで石油製品に対する需要が大きく持ち直したほか、原油価格の上昇も好決算に寄与した。全体の粗利益率は前年同期比2.9ポイント上昇の20%だった。同社は今後の原油価格について、今年は65~70米ドル/バレル、来年以降は50~70米ドル/バレルと予想している。

### ● 石油需要が鈍化に向かうもバリュー株として魅力的

2010年代以降、経済構造転換に伴って中国の石油消費量の伸びは鈍化し続けたため、同社の成長期待は後退し、株価のバリュエーションも長期低迷している。ただ、中国の石油消費量は依然伸び続けており、同社の潤沢なフリーキャッシュフローは当面持続しよう。また、同社は2035年まで天然ガスと再生可能エネルギー (地熱・風力・太陽光発電、水素) を次なる成長事業に育て上げる意向で、収益構造の変化も期待できそうだ。足元、同社のPBRは0.5倍台、予想PERは7倍台、年間配当利回りは6%台と割安感があり、今後株価再評価の余地が大きいと見ている。

#### 株式データ

2021/10/8 現在

株価	4.06 香港ドル
売買単位	2000株
時価総額	1兆3141億香港ドル
予想 PER	7.29倍
ROE	8.36%
52 週高値	4.20 香港ドル
52 週安値	2.16 香港ドル

#### 業績推移

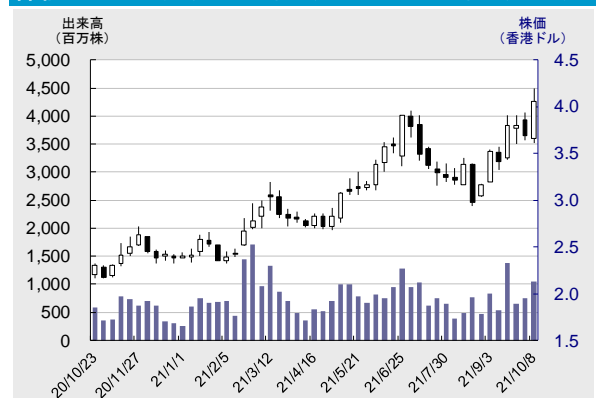
【連結】

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	2,374,934	16.9%	53,036	125.3%	0.29	0.18
'19/12	2,516,810	6.0%	45,682	-13.9%	0.25	0.14
'20/12	1,933,836	-23.2%	19,006	-58.4%	0.10	0.17

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

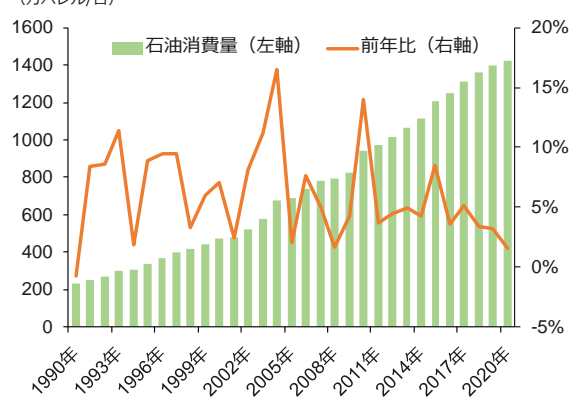
#### 株価チャート (週足2020年10月23日~2021年10月8日)



[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

#### 中国の石油消費量の推移



[出所：ブルームバーグ、BP、アイザワ証券作成]



## ビンホームズ

● 明松 真一郎

Vinhomes Joint Stock Company

業種：不動産

### ● ベトナムの住宅開発最大手

ベトナム最大のコングロマリット企業、ビングループの中核子会社。ホーチミンとハノイを中心に、住宅の開発、運営などを行なっている。特に中高級マンションの分野に強みを持っている。居住用マンション・一戸建て・タウンハウスのほか、「ビンオフィス」ブランドの賃貸オフィスの管理運営も行なっている。

### ● 2021年4～6月期は大幅増収増益に

2021年4～6月期決算は、売上高が前年同期比75.4%増の28.7兆ドン、純利益が同約3倍の10.2兆ドンと大幅増収増益となった。コロナ禍の中でも、「ビンホームズ・オーシャンパーク」、「ビンホームズ・スマートシティ」、「ビンホームズ・グランドパーク」の主力物件の販売が良好で、増収増益に寄与した。3月末に、同社が開発する不動産物件の賃貸に特化したEC（電子商取引）サイト「ビンホームズ・レジデント・アプリ」を開発、コロナ禍で非接触を希望する顧客が多い中で新規需要を取り込み、収益の押し上げにつなげた。

### ● 世界的な取引の正常化に期待か？

今年春先まで、ベトナムはコロナ封じ込めに成功している国の一つとみられていたが、コロナ禍の再燃で、实体经济にまで影響が広がっている。実際、直近発表された8月の鉱工業生産は、前年同月比7.4%減となった。5か月ぶりの前年割れで、小売売上高や輸出など、他の経済指標にも減速がみられた。以前ほど絶好調とはいえないものの、直近は一部の制限が緩和されるなど、経済は徐々に落ち着きを見せ始めている。景気本格回復時期は近づいているとみてよいだろう。

1月にベトナムのフック首相が同社の都市区案件「ビンホームズ・ドリームシティ」を承認した。次いで4月初めには、都市区案件「ダイアン都市区案件」が承認された。2案件は前者が投資総額約38兆ドン（約1830億円）、後者が32.7兆ドン（約1600億円）と、いずれも大型の案件で、同社はこの案件と並行して幹線道路など交通インフラの整備も進める方針を示している。また直近のスマートシティ計画など、昨今は周辺施設を含めて都市全体を開発する大型の案件が増えており、同社の豊富な経験、高い技術力が生きてきそう。今後の同社の収益押し上げが期待できるだろう。

#### 株式データ

2021/10/8 現在

株価	79900ドン
売買単位	100株
時価総額	347兆9140億ドン
予想 PER	9.99倍
ROE	40.20%
52 週高値	93769ドン
52 週安値	57615ドン

#### 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	38,664	152.8%	14,284	10.1倍	3,464	769
'19/12	51,627	33.5%	21,747	52.2%	5,002	769
'20/12	71,547	38.6%	27,351	25.8%	6,396	未定

単位：十億ドン、ただし1株利益、1株配当はドン

※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10月23日～2021年10月8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

#### ビンホームズ 2021年4～6月期予約販売

内訳	数量
予約販売戸数	15,458戸
予約販売総額	24.8兆ドン
未払い予約販売分	45.9兆ドン

[出所：ビンホームズIR資料、アイザワ証券作成]



● アジア各国の経済統計（2021年9月30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 6月	2021年 7月	2021年 8月	2021年 6月	2021年 7月	2021年 8月	2021年 6月	2021年 7月	2021年 8月	2021年 6月	2021年 7月	2021年 8月	2021年 6月	2021年 7月	2021年 8月
消費者物価指数 (%)	-0.50	-0.30	-0.40	1.10	1.00	0.80	1.83	1.91	2.35	2.40	2.60	2.60	2.40	2.50	2.40
政策金利 (%)	—	—	—	4.35	4.35	4.35	1.125	1.125	1.125	0.50	0.50	0.75	—	—	—
	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 6月	2021年 7月	2021年 8月	2021年 6月	2021年 7月	2021年 8月	2021年 6月	2021年 7月	2021年 8月	2021年 6月	2021年 7月	2021年 8月	2021年 6月	2021年 7月	2021年 8月
消費者物価指数 (%)	1.25	0.45	-0.02	3.40	2.20	2.00	1.33	1.52	1.59	4.10	4.00	4.90	2.41	2.64	2.82
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9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	82.70	香港	-72.4%	1	1024	クアイショウ・テクノロジー	82.70	香港	-72.4%
2	857	中国石油天然気 [ハトロファイナ]	3.69	香港	53.8%	2	700	テンセント	461.40	香港	-18.2%
3	PET	ベトロベトナム総合サービス	26800	ベトナム	65.9%	3	HPG	ホアファットグループ	52900	ベトナム	72.3%
4	SSI	SSIセキュリティーズ	40650	ベトナム	85.9%	4	1072	東方電気	12.88	香港	127.2%
5	MSN	マッサングループ	142600	ベトナム	60.4%	5	TDH	トウドウック住宅開発	12050	ベトナム	18.7%
6	VHM	ビンホームズ	78300	ベトナム	13.7%	6	KBC	キンバックシティグループ	43500	ベトナム	78.3%
7	658	中国高速伝導設備集団 [チャイナ・ハイスピード]	6.54	香港	-13.9%	7	981	中芯国際集成电路製造 [SMIC]	22.05	香港	-0.2%
8	VIC	ビングループ	88000	ベトナム	-8.5%	8	6491	ペガビジョン	521.00	台湾	84.1%
9	914	海螺水泥 [コンチ・セメント]	42.00	香港	-13.5%	9	FLC	FLCグループ	10850	ベトナム	138.5%
10	PPC	ファーライ火力発電 [ファーライ・サーマル・パワー]	22950	ベトナム	-6.1%	10	PPC	ファーライ火力発電 [ファーライ・サーマル・パワー]	22950	ベトナム	-6.1%
11	VCB	ベトナム外資銀行 [ベトナムバンク]	97200	ベトナム	-0.7%	11	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]	5.88	香港	34.2%
12	HPG	ホアファットグループ	52900	ベトナム	72.3%	12	902	華能国際電力 [アネン・パワー]	4.19	香港	48.1%
13	700	テンセント	461.40	香港	-18.2%	13	658	中国高速伝導設備集団 [チャイナ・ハイスピード]	6.54	香港	-13.9%
14	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]	5.88	香港	34.2%	14	9988	アリババグループ・ホールディング	142.20	香港	-38.9%
15	MBB	軍隊銀行 [ミリタリー・バンク]	27850	ベトナム	65.0%	15	HSG	ホアセン・グループ	46500	ベトナム	130.9%

※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9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。