



# ASIA

## MONTHLY

アジア・マンスリー

2021

11月号

(2021年11月8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  
「共同富裕」に取り組む中国  
中国企業の2021年第3四半期決算概要  
半導体問題、CO2削減が多くの人に影響か？
- コラム・・・・・・・・・・・・・・・・・・7  
ベトナムの経営者 <前編>
- 銘柄研究・・・・・・・・・・・・・・・・・・8～10  
中国蒙牛乳業 [チャイナ・モンニュー・デイリー]  
マタハリ・デパートメント・ストア  
チャロン・ポカパン・フーズ
- 統計データ・・・・・・・・・・・・・・・・・・11

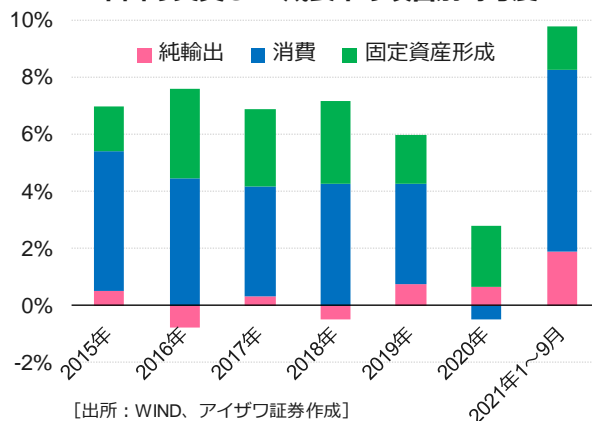
中国

## マーケット動向 中国本土市場 ● 柳 林

10月の中国本土市場では、上海/深センCSI300指数は+0.9%と小幅高の展開だった。中国恒大集団のデフォルト懸念で指数が月初に急落したものの、中国当局の相次ぐ不動産政策修正発言を受けて懸念は後退し、一時的に5000ポイントの大台を回復した。セクター別では、電力不足を機に再生可能エネルギーへの投資加速が見込まれるため、太陽光や風力、EV（電気自動車）関連セクターは切り返して高値トライとなった。一方、バリュー株は依然として上値の重い展開が続いている。

10月18日に発表された7～9月期の中国の実質GDP成長率は前年同期比で+4.9%（1～9月は同+9.8%）と市場予想を下回った。新型コロナの感染防止で局地的なロックダウンが消費の足かせとなったほか、予想せぬ電力の供給制限や半導体不足、不動産引締めなども響いた。他方、中国の1～9月の輸出総額（米ドルベース）は前年同期比33%増と好調で、純輸出の寄与度は20%強に高まり経済成長の下支えとなった（右上図参照）。欧米の年末商戦に向けて輸出が拡大したと見られる。また、当局の政策修正によって今後不動産と国内消費の持ち直しが期待できるため、中国の景気は8月に2番底をつけた公算が大きく、今年通年で8%を上回る（過去2年平均では5.2%前後の）GDP成長率が見込まれる。

### 中国の実質GDP成長率の項目別寄与度



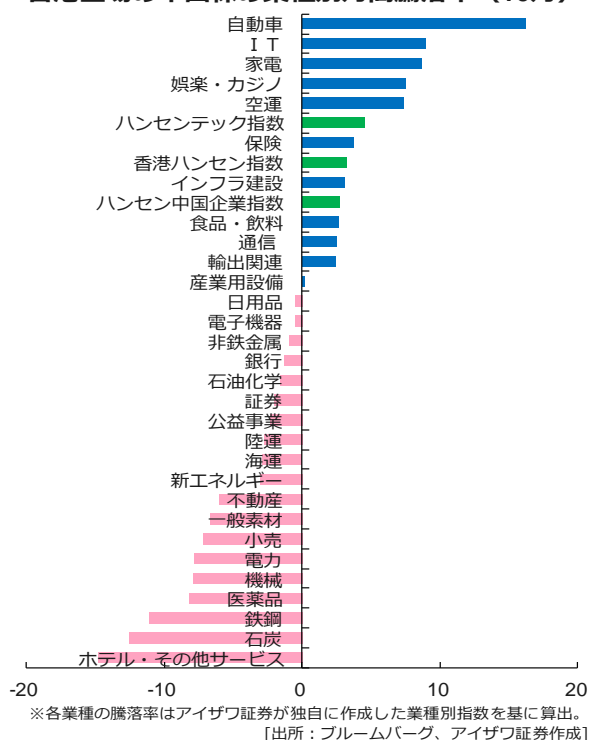
香港

## マーケット動向 香港市場 ● 王 曦

10月の香港株式市場は、中国恒大集団のデフォルトやIT企業への規制強化に対する懸念がやや和らぎ、ハイテク株主体のハンセンテック指数が+4.5%と大きく反発したのに加え、香港ハンセン指数とハンセン中国企業指数もそれぞれ+3.3%と+2.7%と持ち直した。香港メインボードの1日あたりの売買代金は、前月比15%減の1302億香港ドルと今年で最も低い水準を記録した。

業種別の月間騰落率を見ると、10月は新エネルギー車の販売好調を追い風に「自動車」の株価が大幅に上昇したほか、習近平国家主席がデジタル産業について「監督と成長促進を両立させる」と発言したことで、「IT」にも見直し買いが広がった。一方、「ホテル・その他サービス」は火鍋チェーンであるカイテイロウ（香港：6862）の成長鈍化懸念、「石炭」は中国当局が石炭価格を抑制する方針を示したことが悪材料視され、関連銘柄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（10月）





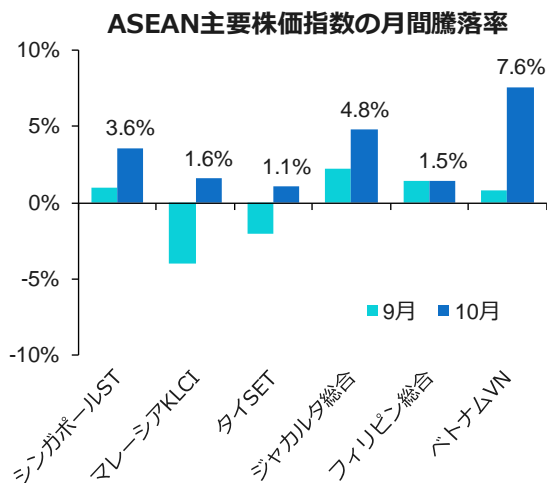


## マーケット動向 ASEAN市場 ● 明松 真一郎

ASEANでは、2021年半ばあたりから新型コロナウイルス「デルタ株」が蔓延していたが、感染状況は9年半ばあたりをピークにようやく沈静化してきた。各国ともに徐々に制限が緩和されており、徐々に経済正常化に向かいつつあると思われる。今後は、実体経済への波及や需要の回復が期待できそうだ。

主要株価指数の10月の月間騰落率を見ると、ベトナム株が+7.6%と好調で、ベトナムVN指数は、7月初めにつけた上場来高値を更新した。その他のASEAN各国も概ね小じっかりで、インドネシアが+4.8%、フィリピンが+1.5%、タイは+1.1%であった。いずれも、アフターコロナで景気本格回復を先取りした株高になっているといえよう。

今後の注目点は、なんとといっても11月にも開始される可能性の高い米国のテーパリングと、資源価格高騰などを背景とした物価高だ。今後さらに物価高が続くようであれば、財政状況が脆弱なインドネシアやフィリピンでは利上げされる可能性もある。この2カ国を含めて、ASEAN諸国はいずれも大規模な財政出動を行う余地がほとんどない状況で、テーパリングや利上げ懸念が当面の景気回復の重石となりそうだ。



[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10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(10月末)
NYダウ工業株30種	7.25%	35,819.56	17.03%	20.24	18.65	52,901,397	1米ドル= 113.950 円
日経平均株価指数	16.01%	28,892.69	5.28%	16.42	17.60	6,755,266	—
上海総合指数	13.87%	3,547.34	2.14%	15.06	13.03	12,141,148	1元= 17.808 円
香港ハンセン指数	-3.40%	25,377.24	-6.81%	10.28	12.70	6,284,479	1香港ドル= 14.658 円
ハンセン中国企業指数	-3.85%	8,961.73	-16.55%	8.00	10.42		
韓国総合株価指数	30.75%	2,970.68	3.38%	14.44	10.70	2,125,654	100ウォン= 9.759 円
台湾加権指数	22.80%	16,987.41	15.31%	15.13	13.27	2,109,989	1台湾ドル= #N/A N/A 円
シンガポールST指数	-11.76%	3,198.17	12.46%	24.80	14.81	457,856	1シンガポールドル= 84.514 円
FTSEブルサムレーシアKLCI指数	2.42%	1,562.31	-3.99%	15.22	16.11	425,708	1リンギット= 27.448 円
タイSET指数	-8.26%	1,623.43	12.01%	19.96	18.74	559,488	1バーツ= 3.419 円
ジャカルタ総合指数	-5.09%	6,591.35	10.24%	23.07	18.61	564,065	100ルピア= 0.805 円
フィリピン総合指数	-8.64%	7,054.70	-1.19%	24.28	20.60	310,729	1ペソ= 2.253 円
ベトナムVN指数	14.87%	1,444.27	30.84%	16.92	16.83	326,954	100ドン= 0.502 円
イスラエルテルアビブ35種指数	-10.95%	1,850.11	23.42%	17.39	11.37	286,616	1シケル= 35.999 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]

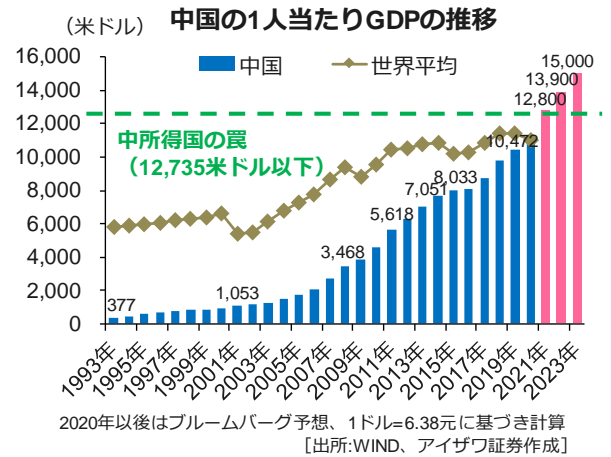


## 「共同富裕」に取り組む中国

● 柳林

### ● 「先富論」から「共富論」へのシフトは自然な流れ

「共同富裕」という言葉は、今年3月に採択された中国の第14次5カ年計画と2035年までの長期目標綱要で初めて言及された。また、習近平国家主席は今年7月の共産党創設100周年式典で、「小康社会（ややゆとりある社会）の全面的な実現」を踏まえ、次の中長期目標として「質の高い発展の中で共同富裕を促す」方針を示した。中国は数十年の発展を経て、1人当たりGDPは今年で高所得国の国連基準である12735ドルを突破することが濃厚となっており、中国経済は新たなステージに立ちとうとしている。40年前の改革開放から鄧小平氏が提唱した「先富論」（富める者から富め）から、公平と分配により配慮した「共富論」へとシフトするのは自然な流れと言える。

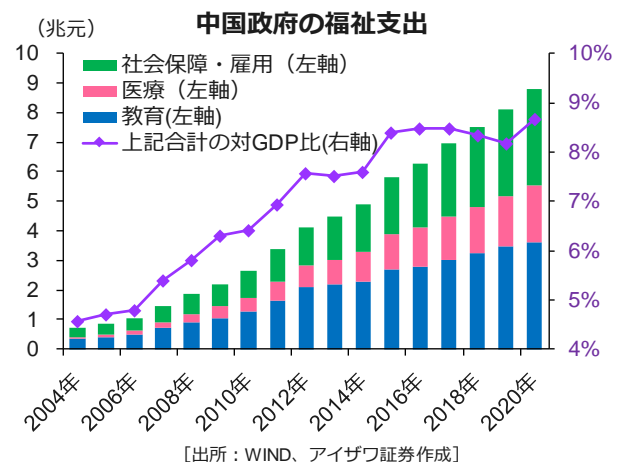


南米諸国を初めとする多くの新興国は、中所得国ラインをいったん乗り越えたが次のステージに移れないでいる。これらの国々には、所得の格差拡大で中間層が育たない上、イノベーションも起せないことで共通する。それと対照的に、日本、韓国、台湾を代表とする東アジアでは、再分配政策の成功や技術力の向上により、「中所得国の罠」を克服して高所得国入りを果たした。したがって中国の「共同富裕」の方針もこれら東アジア諸国の成功をモデルにしたものと考えられる。その推進に向けて今年初めから、当局は独占禁止の取り締まり強化や個人データ保護、過剰債務の削減、不動産規制（固定資産税の導入など）、教育負担の軽減などを次々と打ち出し、市場を驚かせた。

### ● 「共同富裕」は中長期的な利益をもたらす

格差拡大や再分配問題は世界的な課題である。こうした政策変更の大半は世界主要国の政策傾向とも一致しており、現状打破を睨んだ中国の取り組みと捉えてもよいだろう。一連の規制強化は短期的には一部の産業の成長鈍化を招く可能性があるが、成長の歪みを是正して持続性を高めることで幅広い業界に中長期的な利益をもたらすものと思われる。

また、「共同富裕」は富裕層と民間企業への狙い撃ちや絶対的な平等ではなく、成長のパイを大きくした上で全ての人に行き渡る成長を目指している。中国経済の現状を踏まえ、地域間の格差是正、財産所得への課税、独占的高収入業界に対する規制、消費者負担の軽減、労働者の社会地位向上、出生率引上げなどが主な目標として推察される（上図参照）。14億人の「共同富裕」推進は労働分配率の向上や産業の高度化を促すなど、これまでの中国の成長モデルを抜本的に変える契機となりそうだ。資本市場では、ITや教育、医療、不動産などセクターはバリュエーションが見直されつつある一方、「共同富裕」政策を追い風に消費やハイエンド製造、再生可能エネルギーなどに対する注目度が高まる見通しだ。





## 中国企業の2021年第3四半期決算概要

● 王 曦

### ● 中国企業の3Q決算は「景気敏感」と「ハイエンド製造」関連企業が好調

中国の7~9月期実質GDP成長率が+4.9%と前四半期に比べて大きく減速する中、中国本土と香港の上場各社は続々と7~9月期(3Q)決算を発表した。10月27日までに発表された各社の決算内容(下表参照)を見ると、世界的な景気回復を追い風に「鉄鋼」、「非鉄金属」、「石油化学」、「石炭」、「輸出関連」といった景気敏感企業の大幅増益が目立ったほか、中国の産業構造転換を背景に「電子機器」、「半導体」、「産業用設備」といったハイエンド製造関連企業も高水準の成長を維持した印象だ。一方、「医薬品」は薬価の引き下げ、「電力」は石炭など燃料コストの上昇がそれぞれ利益の圧迫要因となっており、これら企業は業績の改善が期待しにくく、当面株価の低迷局面が続くと予想される。

2021年3Q決算を発表した主な中国本土・香港上場企業

発表日	企業名	決算期	ティッカー	業種	主な内容
9月28日	アンガン・スチール	7~9月 見通し	香港: 347	鉄鋼	前年同期比180.9%の増益になる見通し
10月8日	BOEテクノロジー・グループ	7~9月 見通し	深センA: 000725	電子機器	前年同期比430%~445%の増益になる見通し
10月8日	ナウラ・テクノロジー・グループ	7~9月 見通し	深センA: 002371	半導体	前年同期比30%~80%の増収、同100%~180%増益になる見通し
10月13日	SFホールディング	7~9月 見通し	深センA: 002352	運輸	前年同期比40%~46%の減益になる見通し
10月15日	紫金鉱業	7~9月実績	香港: 2899	非鉄金属	前年同期比25.0%増収、同116.3%増益
10月19日	万華化学集団	7~9月実績	上海A: 600309	石油化学	前年同期比116.4%増収、同139.1%増益
10月20日	江蘇恒瑞医薬	7~9月実績	上海A: 600276	医薬品	前年同期比14.8%減収、同3.6%減益
10月22日	中国神華能源	7~9月実績	香港: 1088	石炭	前年同期比45.6%増収、同21.0%の増益
10月22日	招商銀行	7~9月実績	香港: 3968	銀行	前年同期比13.0%増収、同21.1%の増益
10月23日	ハイクビジョン	7~9月実績	深センA: 002415	電子機器	前年同期比22.4%増収、同17.5%の増益
10月23日	貴州茅台酒	7~9月実績	上海A: 600519	食品・飲料	前年同期比9.9%増収、同12.4%の増益
10月25日	ZTE	7~9月実績	香港: 763	電子機器	前年同期比14.2%増収、同107.6%の増益
10月26日	天津中環半導体	7~9月実績	深センA: 002129	半導体	前年同期比141.8%増収、同316.1%増益
10月26日	ハンズ・レーザー	7~9月実績	深センA: 002008	産業用設備	前年同期比20.2%増収、同54.2%増益
10月26日	華能国際電力	7~9月実績	香港: 902	電力	前年同期比16.8%増収、純損益が35.0億円の赤字に転落
10月26日	チャルコ	7~9月実績	香港: 2600	非鉄金属	前年同期比51.3%増収、同429.9%増益
10月27日	中国国際コンテナ	7~9月実績	香港: 2039	輸出関連	前年同期比86.5%増収、同411.4%増益
10月27日	ゴアテック	7~9月実績	深センA: 002241	電子機器	前年同期比17.5%増収、同29.6%増益
10月27日	ラックスシェア・プレジジョン	7~9月実績	深センA: 002475	電子機器	前年同期比42.4%増収、同25.3%減益

※2021年10月27日までの発表分。赤字は見通しのみを発表した企業 [出所: 上海と深セン、香港証券取引所、アイザワ証券作成]

### ● 来年は景気敏感企業の業績が減速に向かうも、ハイエンド製造企業の好調が続く見通し

2022年は世界的な景気回復を背景とするサプライチェーンの混乱が改善に向かうほか、中国の不動産投資減速や資源供給の回復などによって素材・エネルギー価格のピークアウトも予想されるため、景気敏感企業の業績は減速することになるだろう。一方、2018年の米中貿易戦争以降、中国はハイエンド製造業へのシフトを強めており、「半導体」や「電子機器」、「再生可能エネルギー」(EV、風力、太陽光、水素)関連のハイエンド製造企業は、半導体の国産化やEVの普及、カーボンニュートラル戦略を追い風に持続的な成長が期待できそうだ。ハイエンド製造の個別企業として、太陽光向け単結晶シリコンの大手である天津中環半導体(深センA: 002129)や防犯カメラ大手のハイクビジョン(深センA: 002415)、EV・電池メーカー大手のBYD(香港: 1211)などに注目したい。



## 半導体問題、CO2削減が多くの国に影響か？

● 明松 真一郎

### ● 特に影響が目立つ自動車産業

半導体クライシスの影響で、東南アジアのサプライチェーンの混乱、供給不足が目立っている。特に影響を顕著に受けているのが自動車業界だ。自動車は裾野の広い産業で、ASEAN各国は自動車部品の世界的サプライチェーン網に組み入れられているケースが多いため、世界的自動車メーカーへの影響は大きい。日系自動車メーカーの9月の販売台数は、三菱自動車を除く6社が前年同月比2ケタ減となった。最大手のトヨタ自動車は、生産が前年同月比38%減、販売が同17%減と、1年ぶりの前年割れとなった。

半導体の製造工程は前工程と後工程に大別されるが、前工程の工場は台湾や韓国、日本に集中し、人手がある程度必要で組み立て作業の多い後工程はASEANに多い傾向がある。うち、特に影響を受けているのがマレーシアだ。マレーシアには、ドイツ・インフィニオン、オランダ・NXP、スイス・STマイクロ、日本・ルネサスなど、多くの有力企業が後工程工場を構えており、直近のトヨタ減産はSTマイクロのマレーシア工場の操業停止が一因となっている。物流の混乱や資源価格上昇に伴うコストの上昇などもサプライチェーン混乱に追い打ちをかけている状況で、サプライチェーンが正常化するまでには時間がかかりそうだ。

### ● G20 サミットで気候変動対策をあらためて確認か？

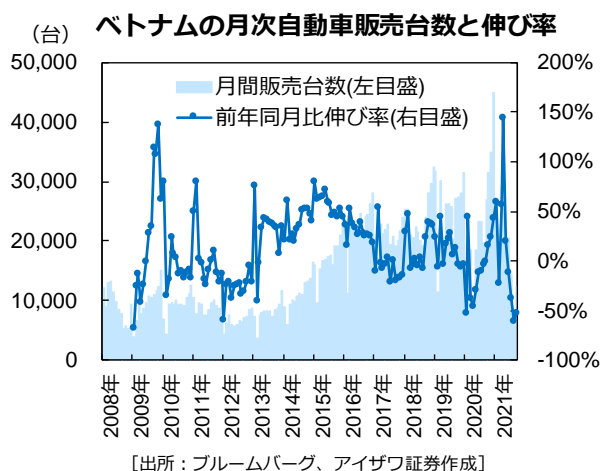
10月末にローマで開かれたG20においては、「温室効果ガス削減を目指す」という方針を改めて確認し閉幕した。世界的に「脱炭素」の動きが強まる中で、ASEAN各国でもこの動きが強まると予想される。

ベトナムでは10月25日に、ビンググループ傘下の自動車会社「ビンファスト」の手掛けるスマート電動バスが、ベトナム・フーコック島で運行を開始すると発表した。ベトナムは自動車産業へ進出したタイミングが遅く、タイ、インドネシアなどに比べると同産業の中では後進国だが、直近のビンググループの動きにはかなり先進的な動きが目立つ。ベトナムでは環境負荷の大きい石炭火力発電の新規開発を抑制し、2030年までに温室効果ガスを現在に比べて9%削減する、という方針を示している。その中で、「ビンファスト」の自動車事業はベトナム初の国産車メーカーであるため、政府からの中長期的な後押しを受けた成長が期待できそうだ。

日系自動車7社の9月の生産・販売状況

企業名	生産		販売	
		前年同月比		前年同月比
トヨタ	603,762台	38%減	761,823台	17%減
本田	330,940台	30%減	331,174台	25%減
日産	261,018台	28%減	305,269台	21%減
スズキ	168,772台	43%減	177,315台	37%減
マツダ	70,843台	44%減	102,959台	17%減
スバル	30,664台	68%減	85,371台	24%減
三菱	95,739台	26%増	77,938台	4.1%増

[出所：ブルームバーグ等、アイザワ証券作成]







## ベトナムの経営者 <前編> ・ 北山 亨 (JSI、ハノイ在勤)

松下幸之助、本田宗一郎、盛田昭夫…。昭和に活躍したかの名経営者は、一企業を世界的な企業へと成長させた。成長中のベトナムにも才覚のある経営者はたくさんいる。

### ◆ Vingroup (ビンググループ) の創業者 ◆

ベトナム最大のコングロマリットである Vingroup。その創設者である Pham Nhat Vuong 氏は、ベトナムで最も有名な経営者の一人だ。モスクワの大学を卒業後、1993年にウクライナで Technocom Group を設立、インスタント麺の生産を開始した（2009年に Vingroup に社名変更し、本社をハノイに移転。ウクライナ事業は2010年にネスレに売却）。ベトナムでは2001年にリゾート開発を手掛ける Vinpearl、2002年に商業施設を手掛ける Vincom を設立。Vincomは2007年に、Vinpearl は2008年にそれぞれホーチミン取引所に上場。2012年に両社は合併し、Vingroup に商号変更した。同氏は2013年から9年連続でフォーブス誌が発表する世界のビリオネアランキングに選出。2021年の保有資産額は73億米ドルと、ベトナムでトップ、世界でも344番目の大きさだ。

### ◆ 航空業界の紅一点 ◆

Vietjet Air (ベトジェットエア) の最高経営責任者 (CEO) を務め、HDバンクの副会長である Nguyen Thi Phuong Thao 氏はベトナム、そして東南アジア地域で最初の女性ビリオネアだ。1980年代後半、同氏はモスクワの大学に在学。当時東ヨーロッパで物不足だったのをチャンスととらえ、日用品の輸入販売をする SOVICO Holdings を設立。また 2007年に格安航空会社の Vietjet Air を設立し、2011年に運行を開始した。

### ◆ 新興コングロマリットの総帥 ◆

Trinh Van Quyet 氏は新興コングロマリットである FLC Group (FLC グループ) の創業者であり、バンクー航空の CEO も務めている。大学卒業後に法律事務所を開設し、当初は企業のコンサルタントを請け負っていた。コンサルタントをしていく中で、案件の一つであった不動産市場の成長性に惹かれ、自ら不動産業を始めた。その後、同氏が設立した FLC Group は積極的なM&Aを繰り返して、FLCファロス建設 (ROS)、FLC鋳業投資 (AMD)、CFS輸出入貿易投資 (KLF)、HAI農業 (HAI) といった子会社を傘下に収めるコングロマリット企業に成長している。

### ◆ 国内消費財メーカーの巨人 ◆

Masan Group (マッサングループ) の創設者、会長である Nguyen Dang Quang 氏はテクコムバンクの初代副会長も務めた。1990年代にモスクワに留学した際に、現地のベトナム人向けにインスタント麺を販売する事業を起し、生産工場を建てるなど事業は成功を収めた。当時、同氏をメディアは「ロシア人にインスタント麺とチリソースを広めた人」と呼んだ。ベトナムに帰国してからは醤油や魚醤で有名な「CHIN-SU」ブランドの製造を開始。2019年には Vingroup から小売チェーンの「VinMart」を買収し、同社の競争力を強化させた。(後編につづく)



# 中国蒙牛乳業 [チャイナ・モンニユウ・デイリー]

● 柳 林

China Mengniu Dairy Company Limited

業種：食品・飲料

## ● 中国の大手乳製品メーカー

中国蒙牛乳業[チャイナ・モンニユウ・デイリー]（以下、同社）は、中国の大手乳製品メーカー。米大手調査会社ニールセンの調査によると、2019年の中国乳製品飲料（牛乳類、ヨーグルト）における同社の市場シェアは27.2%。UHT牛乳（超高温殺菌牛乳）や低温牛乳、ヨーグルトのほか、アイスクリームや粉ミルク、チーズなど各種乳製品を生産・販売している。2009年より政府系食品大手の中糧集団の傘下。デンマークの乳製品大手アーラ・フーズ社やフランス食品大手ダノン社など、海外大手企業も同社に出資。

## ● 2021年中間決算は過去最高益を更新

2021年中間（1～6月）決算は、売上高が前年同期比22.3%増の459.1億元、純利益が同143.2%増の29.5億元と中間期として過去最高益を更新。中国の乳製品飲料の1～6月販売金額は同9.5%増と新型コロナ禍から急回復し、同社の主力製品であるUHT牛乳と低温牛乳の売上高はそれぞれ同20%、同120%増加した。うちハイエンドのUHT牛乳ブランド「特倫蘇」は約4割増となり、UHT牛乳と低温牛乳の市場シェアは28.8%と13.1%に高まった。このほか、粉ミルクとチーズ、アイスクリームの売上高もそれぞれ同11.6%増、同68%増、同34.8%増と急回復した。原料ミルクは同15%上昇したものの、製品組み合わせの改善や販促費用の削減で粗利益率は38.2%と同0.8ポイントの低下にとどまった。足元、原料ミルクの上昇は一巡しており、同社は引続き製品の高付加価値化に力を入れると同時に、7月からUHT牛乳を中心に主要製品の値上げを実施して高い収益力を維持する構えだ。

## ● 消費拡大を追い風に5年で売上倍増を目指す

中国では生活水準と所得の向上に伴い、乳製品の消費量が年々拡大している。健康志向の高まりを背景に、様々な機能性を付加するハイエンド製品を選好する傾向が強まっている。同社は2025年の売上高を2020年より倍増させる経営目標を掲げている。それに向けて、消費嗜好の変化に応じた商品戦略を積極的に推進すると同時に、川上の優良な酪農企業への出資や、M&Aを加速してサプライチェーンの垂直統合によるコストダウンも図っていく方針だ。

### 株式データ

2021/10/29 現在

株価	49.55香港ドル
売買単位	1000株
時価総額	1958億7370香港ドル
予想 PER	30.36倍
ROE	16.36%
52 週高値	53.46元
52 週安値	36.48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	68,977	14.7%	3,043	48.6%	0.78	0.18
'19/12	79,030	14.6%	4,105	34.9%	1.05	0.18
'20/12	76,035	-3.8%	3,525	-14.1%	0.90	0.27

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

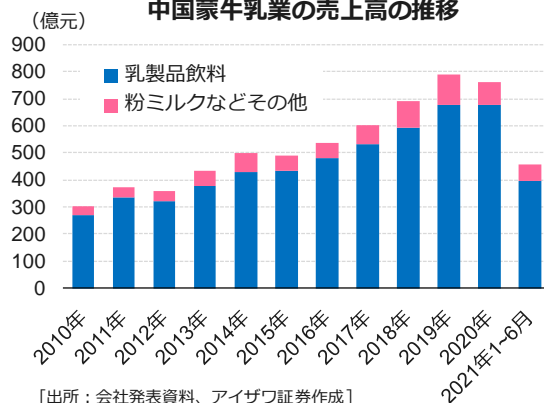
### 株価チャート(週足2020年11月13日～2021年10月29日)



[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

#### 中国蒙牛乳業の売上高の推移



[出所：会社発表資料、アイザワ証券作成]





## マタハリ・デパートメント・ストア

● 明松 真一郎

PT Matahari Department Store Tbk

業種：小売

### ● インドネシアの大手百貨店チェーン

インドネシア国内で、百貨店、ショッピングモールなどの運営管理を行っている（2021年6月末現在、148店舗）大手百貨店チェーン。コロナウイルスの影響などによって実店舗での販売が伸び悩んでいる中で、直近はEC経由の比重を増やすなど、販売形態の多様化を図っている。

### ● 2021年1～6月期は大幅増収、黒字転換に

2021年1～6月期決算は、売上高が前年同期比58.4%増の3兆5698億ルピア、純損益は5325億ルピアの黒字と、前年同期の3579億ルピアの赤字から大きく改善、黒字転換となった。国内の新型コロナウイルス問題が収束、経済、小売市場が完全に正常化しているわけではないものの、一時の悲惨な状況からは少し落ち着きを取り戻しており、このたびの収益改善につながった。

また同社は、収益改善と同時に、在庫の圧縮や債務の削減を行なうことによって、財務体質の改善も進めている。2021年6月末の在庫残高は8200億ルピア、前年同期の1兆6140億ルピアから7940億ルピア削減させた。財務体質がスリム化されたとことで、今後本業に集中することができそうだ。

### ● 大手ユニコーン企業との関係強化も好材料

2021年5月には、インドネシア地場のユニコーン企業である配車サービス大手のゴジェック社と提携を強化すると発表した。ゴジェックの買い物代行サービス「ゴーカート」と提携したことによって、今後は、実店舗で扱う商品をゴーカートのサービスを通じて購入できるようになる見通し。販売形態の多様化につなげることができそうだ。

また、6月には「トコペディア」との提携強化を発表した。この企業もゴジェックと並ぶインドネシアの代表的ユニコーン企業で、検索、EC販売などを行なっている。このトコペディアとの戦略提携によって、今後はEC販売の増加やオンライン広告の強化なども期待できそうだ。

9月末には、同社は年内に不採算店13店舗を閉鎖するとの方針を明らかにした。大型ユニコーン企業との連携強化やスリム化によって、同社の今後の本格回復にはずみがつくと予想される。

#### 株式データ

2021/10/29 現在

株価	3050ルピア
売買単位	100株
時価総額	8兆98億ルピア
予想 PER	12.95倍
ROE	—
52 週高値	3300ルピア
52 週安値	785ルピア

#### 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	10,245	2.2%	1,097	-42.5%	377	333
'19/12	10,276	0.3%	1,367	24.6%	492	0
'20/12	4,839	-52.9%	-873	赤字転落	-332	0

単位：十億ルピア、ただし1株利益と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2020年11月13日～2021年10月29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

#### 地域別店舗数と売りに占める地域別比率（2021年上期）

地域別	店舗数	全店売りに占める比率
ジャカルタ首都圏	37	24.5%
ジャワ（除：ジャカルタ首都圏）	50	35.2%
ジャワ島以外	61	40.3%
計	148	100.0%

[出所：同社IR資料、アイザワ証券作成]



## チャロン・ポカパン・フーズ

● 明松 真一郎

Charoen Pokphand Foods Public Company Limited

業種：食品

### ● タイ・CPグループの中核企業

タイ最大コングロマリット企業であるCPグループの中核企業として、畜産や養殖、飼料、加工食品の製造販売など、食品関連事業を幅広く手掛けている。2021年1～6月期の事業別売り上げ比率は、畜産や養殖が55%、飼料が25%、加工食品が20%。また、17カ国に製造拠点を保有するなどグローバルな事業展開も目立ち、同期間の地域別売上比率は、タイが38%、ベトナムが23%、中国が5%、その他が34%。

### ● 2021年1～6月期は減収減益に

2021年1～6月期決算は、売上高が前年同期比11.7%減の2489.8億バーツ、純利益は同3.8%減の116.8億バーツと減収減益であった。主力品の豚肉においてアフリカ豚熱が流行したことによって豚肉価格が上昇、同社業績の押し上げにつながった。また、世界的なコロナ禍の落ちつきに伴って鶏肉需要が堅調であったほか、タイのエビ伝染病禍がほぼ収束し、収益の下支えとなった。とはいえ、コロナ禍による需要の減退や、主要飼料である大豆やコーンなどが値上がりしたことによるコスト増などの影響は大きく、減収減益要因の一つとなった。

### ● 制限緩和で観光、外食などは徐々に正常化か

タイ外務省は、日本を含む46カ国・地域を対象に11月1日から検疫隔離なしでの入国を認めると発表した。他の国や地域でも徐々に制限を緩和する動きが出ており、世界的に経済正常化に向かい始めているといえよう。グローバルに事業を展開している会社にとって、収益押し上げにつながると予想される。

そのほか、6月には、植物由来の人工肉製造に本格参入すると発表した。健康志向が強い人や動物性たんぱく質の摂取を減らしたい人など、幅広い消費者層に向けて販売していく方針だ。将来的には、2022年までに同商品を代替肉部門のアジアトップブランドに、2026年までに世界トップ3ブランドに育てることを長期目標に挙げている。本格的に収益に寄与してくるまでには時間がかかると思われるが、世界的に生態系保護への意識や、健康志向、食糧不足などが顕著になりつつある中で、この度の会社の取り組みはユニークな取り組みの一つといえよう。

### 株式データ

2021/10/29 現在

株価	25.25バーツ
売買単位	100株
時価総額	2124億4260万バーツ
予想 PER	12.18倍
ROE	14.03%
52 週高値	31.25バーツ
52 週安値	25.00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
'18/12	541,937	8.1%	15,532	1.8%	1.90	0.65
'19/12	532,574	-1.7%	18,456	18.8%	2.18	0.70
'20/12	589,713	10.7%	26,022	41.0%	3.14	1.00

単位：百万バーツ、ただし1株利益、1株配当はバーツ

※1株配当は株式分割・併合等調整済み

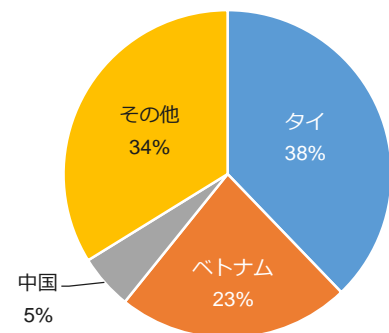
### 株価チャート(週足2020年11月13日～2021年10月29日)



[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

#### CPFの2021年上期地域別売上高



[出所：CPFのIR資料、アイザワ証券作成]



● アジア各国の経済統計（2021年10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7月	2021年8月	2021年9月	2021年7月	2021年8月	2021年9月	2021年7月	2021年8月	2021年9月	2021年7月	2021年8月	2021年9月	2021年7月	2021年8月	2021年9月
消費者物価指数 (%)	-0.30	-0.40	0.20	1.00	0.80	0.70	1.91	2.35	2.63	2.60	2.60	2.50	2.50	2.40	2.50
政策金利 (%)	—	—	—	4.35	4.35	4.35	1.125	1.125	1.125	0.50	0.75	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7月	2021年8月	2021年9月	2021年7月	2021年8月	2021年9月	2021年7月	2021年8月	2021年9月	2021年7月	2021年8月	2021年9月	2021年7月	2021年8月	2021年9月
消費者物価指数 (%)	0.45	-0.02	1.68	2.20	2.00	2.20	1.52	1.59	1.60	4.00	4.90	4.80	2.64	2.82	2.06
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10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	ADG	クレバー・グループ	45900	ベトナム	-25.4%	1	1024	クアイショウ・テクノロジー	103.50	香港	-65.5%
2	1024	クアイショウ・テクノロジー	103.50	香港	-65.5%	2	700	テンセント	481.00	香港	-14.7%
3	857	中国石油天然気 [ペトロチャイナ]	3.76	香港	56.7%	3	GAS	ベトロベトナムガス	124500	ベトナム	43.8%
4	GEX	ベトナム電気設備	27950	ベトナム	55.8%	4	002415	杭州海康威視数字技術 [ハイビジョン]	52.26	中国	7.7%
5	9988	アリババ・グループ・ホールディング	163.00	香港	-29.9%	5	HPG	ホアファットグループ	57100	ベトナム	86.0%
6	SSI	SSIセキュリティーズ	40500	ベトナム	85.2%	6	CPALL	CPオール	64.00	タイ	9.9%
7	PPC	ファーライ火力発電 [ファーライ・サマル・パワー]	23300	ベトナム	-4.7%	7	857	中国石油天然気 [ペトロチャイナ]	3.76	香港	56.7%
8	VHM	ビンホームズ	85500	ベトナム	24.2%	8	600104	上海汽車集団	20.28	中国	-17.0%
9	1072	東方電気	12.44	香港	119.4%	9	KBC	キンバックシティグループ	48650	ベトナム	99.4%
10	HBC	ホアビン建設グループ	18900	ベトナム	23.6%	10	NT2	ベトロベトナム・ニョンチャック2パワー	23450	ベトナム	-4.7%
11	HPG	ホアファットグループ	57100	ベトナム	86.0%	11	981	中芯国際集成电路製造 [SMIC]	22.00	香港	-0.5%
12	9618	JDフットコム	310.40	香港	-9.2%	12	9988	アリババ・グループ・ホールディング	163.00	香港	-29.9%
13	PC1	第1送電線建設 [パワー・コンストラクション JSC No.1]	41750	ベトナム	87.6%	13	1072	東方電気	12.44	香港	119.4%
14	CMG	CMC技術グループ	63000	ベトナム	65.8%	14	VNE	ベトナム電気建設	11250	ベトナム	85.6%
15	ELC	通信電信技術開発投資 [エルコム]	27500	ベトナム	196.0%	15	BVH	バオ・ベト・ホールディングス	64700	ベトナム	-2.0%

※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10月29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。