



# ASIA

**MONTHLY**

アジア・マンスリー

**2020**

**12月号**

(2020年12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  
中国は景気急回復で引締め観測が強まる  
業績回復期待高まる中国の航空業界  
約8年の交渉の末に合意に達したRCEP
- コラム・・・・・・・・・・・・・7  
上海のナンバープレート規制はEVブームを後押し
- 銘柄研究・・・・・・・・・・・・・8～10  
三一重工  
中国国際航空  
ビンホームズ
- 統計データ・・・・・・・・・・・・・11



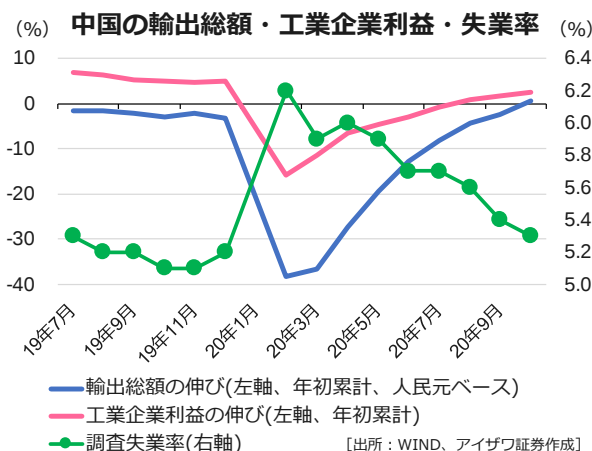


中国

## マーケット動向 中国本土市場 ● 柳 林

11月の中国本土市場では、上海/深センCSI300指数は+5.6%高と一時的に5000ポイントの大台を突破した。中国経済の正常化に加えて、欧米で新型コロナのワクチン開発に進展が見られたことも株価の追い風になった。ドル安を背景に銅やアルミ、鉄鉱石などの商品価格が急上昇し、これを受けて株式市場では資源や素材、金融などの景気敏感株を見直す動きが一気に強まった。一方、政府が早期引き締めへ転じるか否かを見極めたいとの思惑から、相場全体に高値警戒感も出始めている。

中国は新型コロナ禍の封じ込めにいち早く成功し、世界的な巣ごもり需要を取り込んだほか、インドなど新興国から紡績品の輸出受注が大量に回ってきたこともあって、10月の輸出が好調に推移している。また、輸出受注に牽引されて生産活動が加速し、工業企業利益や失業率の改善に波及するという好循環をもたらしている（右上図参照）。これを受けて、10月の小売売上高（飲食を除く）は物価変動を差し引いた実質ベースでほぼ前年同期並みの伸びを回復した。今後、米中の景況格差の拡大を背景に両国の金利差はさらに広がり、元高に伴って株式市場へ一段の資本流入を促すと期待される。



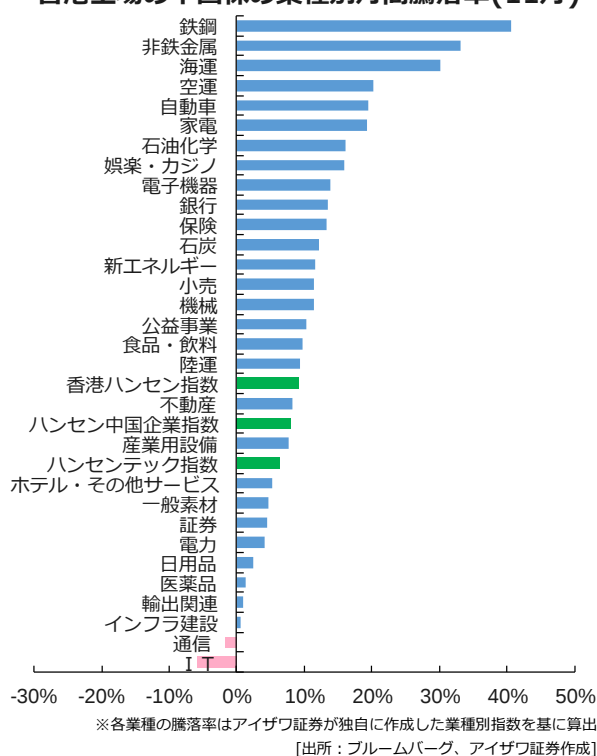
香港

## マーケット動向 香港市場 ● 王 曦

11月の香港市場は、中国の景気回復を背景にオールドエコノミー関連株に見直し買いが入ってほぼ全面高の展開になった。香港ハンセン指数とハンセン中国企業指数の月間騰落率はそれぞれ+9.3%と+8.1%となっており、香港メインボードの1日あたりの平均売買代金は1608億香港ドルと前月に比べて37.2%増加した。

業種別の月間騰落率を見ると、11月は「鉄鋼」と「非鉄金属」、「海運」、「空運」、「自動車」などの株価上昇が目立った。これらの業種はいずれも新型コロナの鎮静化に伴う景気回復期待が株価の押し上げ要因となっており、素材や製造業、サービス業など幅広い業種が買われた。一方、「IT」はアント・グループの上場が急遽中止になったことや、中国政府が大手IT企業に対する独占禁止規制を強めていることが嫌気され、主要銘柄の株価が軟調に推移した。

香港上場の中国株の業種別月間騰落率(11月)

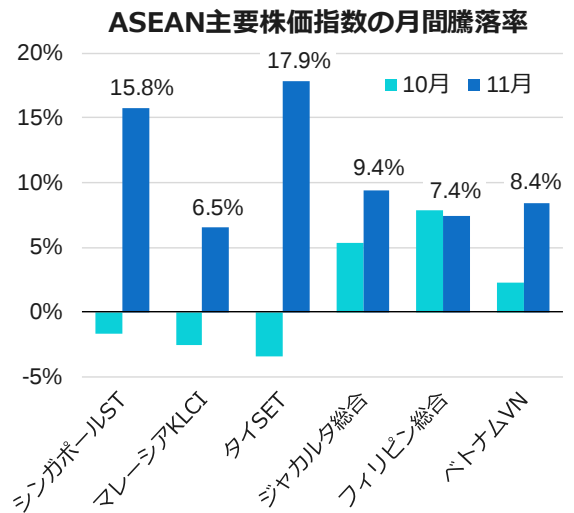




## マーケット動向 ASEAN市場 ● 北野 ちぐさ

11月のASEAN市場は全般的に好調に推移した。主要株価指数の月間騰落率を見ると、タイSET指数が+17.9%、ジャカルタ総合指数が+9.4%、フィリピン総合指数が+7.4%となるなど、不景気の株高が目立った。「コロナ封じに失敗した」インドネシアとフィリピンは景気回復の遅れが目立ち、タイは概ね「コロナ封じに成功した」ものの、反政府デモの長期化が景気回復に水を差している。そのほか、ベトナムVN指数は+8.4%と4カ月連続で上昇した。

ベトナム市場は、足元、1日あたりの売買代金が10兆ドン超と、VN指数が史上最高値をつけた2018年のピーク時に迫る大商いとなっている。ベトナムの1～10月の公共投資額は、前年同期比34%増の355兆ドンとなり、特に10月単月では前年同期比42%増となるなど、積極的な財政政策が株式市場で好感された。そのほか11月15日にRCEPが合意し、世界のGDP、貿易総額、人口のいずれも3割を占める巨大な経済圏がアジアに誕生した。ベトナムにとっては、すでに加盟国全てと経済連携を締結していることや、労働集約型産業で競合するラオス、ミャンマー、カンボジア、インドネシアなどが含まれていることから、TPP11やEU・ベトナムFTAに比べて経済効果は小さいと見られている。一方で、RCEPは、ベトナムが多く国とFTAを結んだ結果、異なるルールや規制が多数存在し、複雑に入り組んでしまった同国の貿易環境を改善する利点があることから、株式市場では概ね好感され、工業団地関連株を中心に物色された。先進国を中心に新型コロナの第3波が襲来する中、しばらく世界的な力ネ余りの状況が続く見通しで、ASEAN市場は12月も戻り基調を試す展開が予想される。



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

| 主要株価指数             | 2019年<br>騰落率 | 2020年<br>11月末 | 年初来<br>騰落率 | 実績<br>PER | 予想<br>PER | 時価総額<br>(百万米ドル) | 為替レート<br>(11月末)     |
|--------------------|--------------|---------------|------------|-----------|-----------|-----------------|---------------------|
| NYダウ工業株30種         | 18.26%       | 29,638.64     | 3.86%      | 24.55     | 24.54     | 40,835,927      | 1米ドル= 104.310 円     |
| 日経平均株価指数           | 15.39%       | 26,433.62     | 11.74%     | 36.90     | 25.48     | 6,675,026       | —                   |
| 上海総合指数             | 18.24%       | 3,391.76      | 11.20%     | 17.77     | 15.59     | 10,344,106      | 1元= 15.829 円        |
| 香港ハンセン指数           | 8.32%        | 26,341.49     | -6.56%     | 14.45     | 13.52     | 6,255,292       | 1香港ドル= 13.456 円     |
| ハンセン中国企業指数         | 9.34%        | 10,546.47     | -5.57%     | 9.98      | 9.95      |                 |                     |
| 韓国総合株価指数           | 7.13%        | 2,591.34      | 17.91%     | 29.60     | 19.07     | 1,851,498       | 100ウォン= 9.398 円     |
| 台湾加権指数             | 18.92%       | 13,722.89     | 14.38%     | 20.74     | 19.49     | 1,624,243       | 1台湾ドル= 3.652 円      |
| シンガポールST指数         | 4.78%        | 2,805.95      | -12.94%    | 24.39     | 19.08     | 432,343         | 1シンガポールドル= 77.737 円 |
| FTSEブルサマレーシアKLCI指数 | -6.41%       | 1,562.71      | -1.64%     | 24.15     | 18.58     | 410,221         | 1リンギット= 25.581 円    |
| タイSET指数            | 1.01%        | 1,408.31      | -10.86%    | 24.03     | 26.82     | 496,740         | 1バーツ= 3.444 円       |
| ジャカルタ総合指数          | 1.67%        | 5,612.42      | -10.91%    | 25.81     | 22.55     | 458,885         | 100ルピア= 0.737 円     |
| フィリピン総合指数          | 24.71%       | 6,791.46      | -13.10%    | 27.04     | 26.01     | 255,703         | 1ペソ= 2.158 円        |
| ベトナムVN指数           | 7.12%        | 1,003.08      | 4.38%      | 16.32     | 16.72     | 204,271         | 100ドン= 0.451 円      |
| イスラエルテルアビブ35種指数    | 15.92%       | 1,462.05      | -13.14%    | —         | 14.72     | 193,643         | 1シェケル= 31.543 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]



## 中国は景気急回復で引締め観測が強まる ● 柳 林

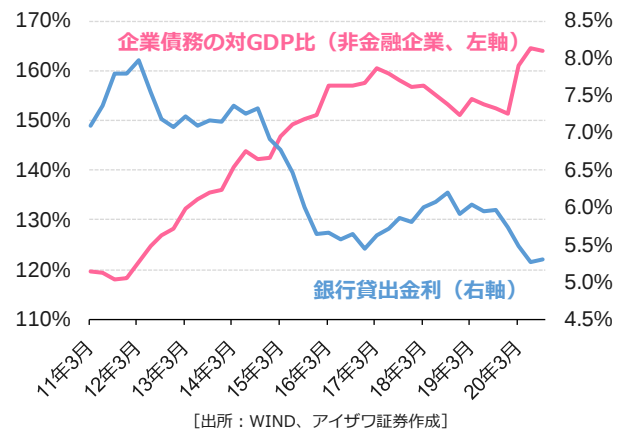
### ● 中国は景気回復を背景に金利が上昇

今年9月以後、新型コロナの封じ込め成功を背景に中国経済は回復基調を強めており、10～12月期の実質GDP成長率は前期の+4.9%から潜在成長率近辺（+6%前後）まで回復すると見込まれている。

国内景気の急回復を受けて、中国政府当局は金融緩和から引き締めの方針に軌道を修正しつつあり、7～9月期の銀行貸出金利は5.31%と上昇に転じ始めたほか、金融緩和局面で急上昇した企業債務（非金融企業）の対GDP比も頭打ちになった（右図参照）。一方、米中が相反する金融政策を取っていることで米中の金利差は過去最大に広がり、海外からの資金流入を背景に人民元の対米ドルレートは1米ドル=6.5元台と、米中貿易戦争が始まった2018年初めの水準を回復している。

2021年は、新型コロナ禍による反動で中国のGDP成長率は実質ベースで+8%、名目ベースで+10%前後に達すると予想されるため、景気刺激の必要性が薄れ、再び成長と債務のバランスを重視する構造改革に取り組む余裕が出てくるだろう。具体的には、海外情勢と景気動向に目を配りつつ、財政赤字の対GDP比を3%以下に抑え、不動産関連の融資を絞るなど債務の圧縮を図っていくと予想される。

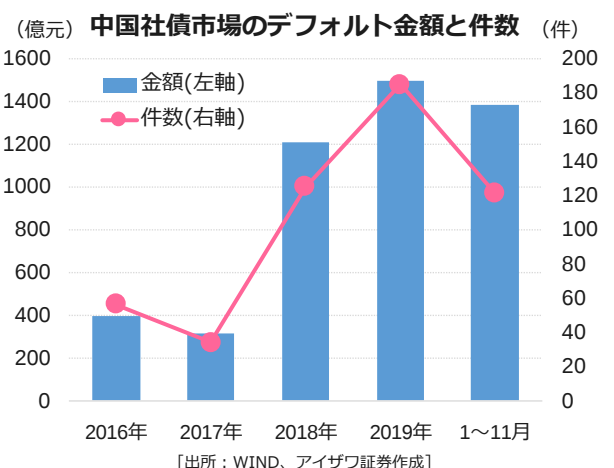
中国の企業債務の対GDP比と銀行貸出金利



### ● 国有企業のデフォルトが金融システムの危機を引き起こす可能性は小さい

過去の経験則では、金融政策や金利が正常化に向かう過程において、中国の財務体質が脆弱な企業は流動性不安が高まり、デフォルト（債務不履行）などの債務問題が発生しやすい傾向にある。10月に入ってから、トリプルA格付けだった国有石炭企業や大手半導体企業である紫光集団の社債が相次いでデフォルトしたほか、大手国有自動車メーカーである華晨汽車集団も破産することとなった。WINDの統計によると、1～11月に中国の社債市場のデフォルト金額は約1400億元と昨年に迫る水準にまで膨らんでいる（右図参照）。

直近発生した国有企業のデフォルトは、新型コロナ禍で国有企業に安全な投資先を求めるあまり、投資家が企業の財務状況に対するリスク評価を怠ったことに起因したと思われる。この観点に立てば、国内景気が回復に向かうにつれて、中国の社債市場が新型コロナ禍前のデレバレッジ（債務圧縮）の局面に戻ったに過ぎないと言える。国有企業のデフォルト騒動は、短期的には投資家の不安を高めるものの、中長期的には国有企業に対する暗黙の保証を打破し、リスク所在を明確にすることで債券市場の健全な発展に寄与するものである。また、局地的なデフォルトは信用収縮や金利上昇にまで至っていないほか、金額も中国社債市場全体の0.5%程度と銀行の不良債権比率（約2%）を大きく下回っており、金融システムの危機を引き起こす可能性は小さいと考える。





## 業績回復期待高まる中国の航空業界 ● 王 曦

### ● 中国大手航空 3 社の利用者数は前年同期の 8 割以上の水準まで回復

2020年は年初から全世界で新型コロナウイルス感染症が大流行し、感染防止のための都市封鎖や移動制限などで各国の経済が落ち込む中、米国や欧州、日本、アジア諸国の航空会社は軒並み巨額の赤字を出して多大な被害を被った。そうした中、新型コロナの封じ込めに成功した中国では、4～6月あたりから大手航空3社の月次指標が前月比ベースで着実に改善し続け、業績回復の基調が鮮明になっている。

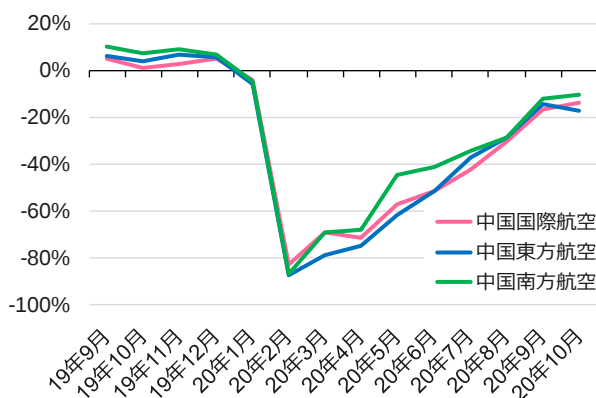
中国国際航空（香港：753）と中国南方航空（香港：1055）、中国東方航空（香港：670）の大手航空3社が発表した月次指標を見ると、直近10月の各社の利用者数は国内・国際線トータルで前年同期の約8割～9割まで回復しており、国内線に限れば中国国際航空と中国南方航空はともに前年同期比3%増とプラス成長に転じた。また、各社の旅客搭乗率は、減便の影響があったとはいえ、いずれも70%台と新型コロナ禍前（約80%）に迫る水準まで回復し、これに伴って各社の最終赤字も1～6月期の80億～95億元から7～9月期の6億～7億元に大きく縮小した。

各社の業績が改善した背景として、政府主導の感染防止対策によって新型コロナ禍が早期に鎮静化したことで、国内の旅行やビジネス需要が着実に持ち直したことが考えられる。直近の国慶節連休（10月1日～8日）では、国内の旅行者数が延べ6億3700万人（前年の同じ時期の79%）と観光地やリゾート地に客足が戻って航空利用者数の増加と搭乗率の上昇を後押しした。

### ● 今後は新型コロナワクチンの実用化に伴って、海外路線の回復に期待

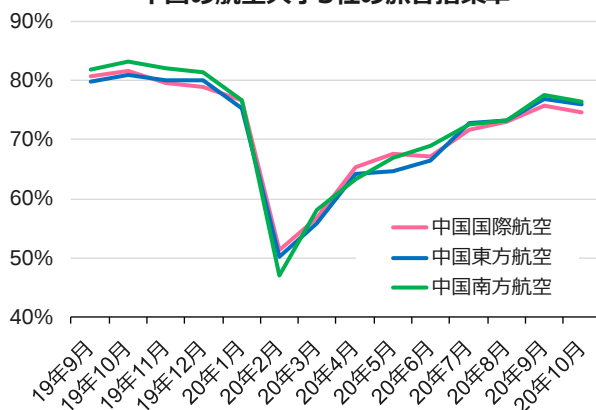
現在、中国大手航空3社の国内線はほぼ正常化している一方、国際線の利用者数は前年同期の1割以下にとどまるなど、非常に厳しい状況が続いている。ただ、11月から米国のファイザーやモデルナ、英国のアストラゼネカなど複数の製薬会社が開発中の新型コロナワクチンは有効であるとの治験データを発表しており、仮に来年からワクチンの本格接種が始まれば国際線は増便や利用者数増が期待でき、大手航空3社の業績急回復シナリオも現実味を帯びてくるだろう。株価の観点では、各社の国内線は既に正常化し、国際線の利用者数はこれ以上悪化する余地があまりないこと（業績底打ち観測）が買い安心感を誘いそうだ。また、燃料コストや為替レートに目を向けると、足元航空機のジェット燃料価格は低位で安定しており燃料コストの低減が見込まれるほか、6月から米ドル安・人民元高が進行していることも米ドル建て負債が多い航空3社の財務負担軽減につながると予想される。今後、新型コロナワクチンの実用化に伴う航空需要の本格回復に期待して、中国大手航空3社の動向に注目したい。

中国の航空大手3社の利用者数（前年同期比）



〔出所：会社発表資料、アイザワ証券作成〕

中国の航空大手3社の旅客搭乗率



〔出所：会社発表資料、アイザワ証券作成〕



## 約8年の交渉の末に合意に達したRCEP

● 明松 真一郎

### ● 日本、中国、韓国、ASEAN 各国など 15 カ国が RCEP 協定に署名

ASEAN 各国や日本、中国、韓国、オーストラリアなど 15 カ国が、RCEP（東アジア地域包括的経済連携）に正式に合意し、協定に署名した。これによって、世界の人口や GDP のうち、およそ 3 割を占める巨大な自由貿易圏が生まれたことになる。世界を見渡せば、米中で繰り広げられている貿易戦争など内向き志向の国が目立つ中で、自由貿易を推進する取り組みとして評価できる動きだ。

当初協定を前提に協議に参加していたインドが離脱したことの影響は小さくはないが、このたびの合意は大きな前進であったといえよう。ただ、RCEP は、今後 10～20 年と長い期間をかけて段階的に関税引き下げが行われるという長期の計画だ。適用される品目ごとに関税引き下げ率や実施時期などに違いがあるものの、長期的な経済効果押し上げ効果は大きいと思われる。

TPP11とRCEPの比較

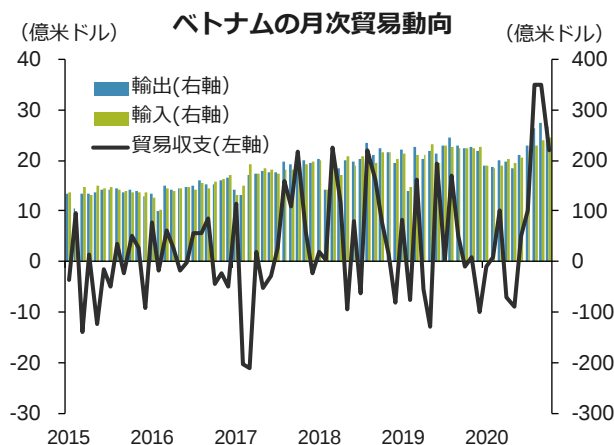
|         | TPP11                                      | RCEP                                  |
|---------|--------------------------------------------|---------------------------------------|
| 重複している国 | 日本、シンガポール、マレーシア、ベトナム、ブルネイ、オーストラリア、ニュージーランド |                                       |
| それ以外    | カナダ、メキシコ、ペルー、チリ                            | 中国、韓国、タイ、フィリピン、インドネシア、カンボジア、ラオス、ミャンマー |
| 主な注目点   | バイデン大統領が確定すれば、離脱していた米国が復帰してくる可能性も。         | 今回加わらなかったインドが参加してくるか、今後の同国の動向に注目。     |

〔出所：ブルームバーグ、各種情報、アイザワ証券作成〕

### ● ベトナムも恩恵を受ける国のひとつに

RCEP 合意によって恩恵を受ける国のひとつがベトナムだ。同国はここ数年の間に TPP11 の発効や欧州との FTA、そしてこのたびの RCEP と相次いで契約を結んでおり、これらいくつかの案件によって複合的に好影響を受けているといえよう。RCEP 合意国をみると、GDP や輸出入額の規模を比較するとベトナムは決して大きいとはいえないが、小さいがゆえにインパクトが大きいという面もある。実際、ベトナム税関総局の発表によれば、2020 年 10 月の月次貿易収支は 29.39 億米ドルの黒字であった。1～10 月累計では 194.9 億米ドルの黒字と年間で過去最高を上回る水準だ。世界的にはコロナ禍の影響で貿易縮小が目立つが、ベトナムは好調を維持している。国内経済の正常化や、TPP、FTA などがベトナムに対する対内投資の増加要因になっていると思われる。

また、米国大統領選挙においてバイデン氏の勝利が確定的になったことによって、米国の政策方針に変化が出てきたことも注目だ。まだ確定しているわけではないが、政策変更案のひとつとして離脱していた TPP への参加が再考されてくる可能性もありそうだ。



〔出所：ベトナム税関総局、アイザワ証券作成〕



## 上海のナンバープレート規制はEVブームを後押し ・ 柳 林

このところ上海市内では、「送滬牌」（車を買えば上海のナンバープレートをプレゼント）という新エネルギー車（以下、新エネ車）の広告があちこちで目に付くようになった（右下写真）。日本の感覚からすると、ナンバープレートのプレゼントは意味不明に思われるかもしれないが、現地のの人にとっては非常にうれしい特典だ。上海では渋滞解消のために自動車の総量規制をしており、自動車保有者が上海ナンバーを取得しようとする、オークション制度で9万元（約140万円）を支払って落札する必要がある。上海ナンバーにそんな大金をかけたくない人は、周辺地域のナンバーをつけていることが多く、実際上海の乗用車保有台数（300万台）の約半分は上海以外のナンバーだ。ただ、このやり方も11月から通用しなくなった。

11月2日、上海市政府は上海以外のナンバープレートをつけている乗用車に対して、市内の主要な高速道路やトンネルにおける通行制限措置を大幅に強化した。これにより、上海ナンバー以外の車が平日の昼間に内環状線内の市街地を出入りするのには実質上ほぼ不可能になった。この通行制限措置を回避するためには、高いお金を支払って上海ナンバーを落札するか、新エネ車を購入する（特例措置で上海ナンバーを無償で取得できる）しかなく、新エネ車のメーカーはここぞとばかり冒頭のような広告攻勢に出た格好だ。

上海市政府が通行制限措置を強化したのは、新エネ車の普及を後押ししたい狙いがあったと思われる。中国政府は2025年までに新エネ車の販売比率目標を20%とする産業発展計画を採択したほか、上海ではテスラの工場の量産開始に続いて、フォルクスワーゲンの最新鋭EV工場も稼働を開始するなど新エネ車の生産が急拡大している。また、中国現地の調査機関の予想によると、上海市の新エネルギー車販売台数は今年10万台（前年同期比+68%）、来年15.6万台（同+56%）に達する見通しで、中国全体の販売台数は来年2倍の200万台になるとの楽観論も浮上した。株式市場ではEV関連銘柄であるBYD（香港：1211）やニオ（米国：NIO）、理想汽車（米国：LI）、小鹏汽車（米国：XPEV）などの株価が急騰するなど相場の過熱感が否めないものの、パンデミック後に新エネ車が普及するとの認識がかつてなく強まっていると言ってよさそうだ。



（写真＝アイザワ証券上海駐在員事務所）新興EVメーカー、ニオのショールーム。ポスターには「ニオを買えば上海ナンバーをプレゼント、通行制限のないカーライフを」とある。



三一重工

● 柳 林

SANY Heavy Industry Co., Ltd

業種：機械

## ● 中国の大手建機メーカー

三一重工（以下、同社）は、中国湖南省長沙市を本拠地とする中国の大手建機メーカー。1989年に創設され、建機業界では米キャタピラーと日本のコマツに次ぐ世界大手に成長した。油圧ショベルやコンクリートポンプ、クレーン、ロードローラー、舗装機械などの製造・販売を手掛ける。2019年の油圧ショベルの国内シェアは26%と、9年連続で国内首位を誇る。2019年の売上構成は油圧ショベルが36.5%、コンクリート機械が30.7%、クレーンが18.5%、その他が14.3%。地域別では国内が80.8%、海外が19.2%。

## ● 1～9月は大幅増収増益、建機の需要増が寄与

2020年1～9月期決算は、売上高が前年同期比24.2%増の728.9億元、純利益が同34.7%増の124.5億元と増収増益。うち7～9月期は同54.5%増収、同56.9%増益と業績の伸びが加速した。1～9月期は中国の油圧ショベル出荷台数が前年同期比32%増の23.7万台に達するなど、政府当局が新型コロナによる経済への悪影響を相殺するために、不動産や公共投資を加速させたことで建機需要を押し上げた。主力製品である油圧ショベルの国内市場シェアは昨年に比べてさらに拡大し、コンクリート機械やクレーン部門も好調だった。また、1～9月期の純利益率は前年同期より1.3ポイント上昇の17.3%と過去最高水準に達し、会社側は研究開発費を46%増額させるなど、製造のデジタル化やスマート化への取り組みを強化し競争優位性を維持する構えだ。

## ● 国内の市場シェアは着実に拡大、海外進出も加速か

同社は11月11日開催した投資家向け説明会で、油圧ショベルの国内シェアが今年下半期に約30%（通期で27～28%）に達していることを明らかにした。また、顧客の信用度を重視する経営方針を貫いてきたため、キャッシュフローは1～9月期に前年同期比34%増加し、売掛金の回収不能比率は1%以下に止まっていると強調した。同社は来年の中国建機市場について、景気回復や省力化投資を原動力に油圧ショベルとコンクリート機械はそれぞれ10～20%成長し、同社の市場シェアは2～3ポイント高まると見込んでいる。また、今後は海外でサプライチェーンや販路を構築して国際化を加速させる方針だ。

### 株式データ

2020/12/4 現在

|        |             |
|--------|-------------|
| 株価     | 32.05元      |
| 売買単位   | 100株        |
| 時価総額   | 2716億4670万元 |
| 予想 PER | 17.82倍      |
| ROE    | 30.03%      |
| 52 週高値 | 32.84香港ドル   |
| 52 週安値 | 14.39香港ドル   |

### 業績推移

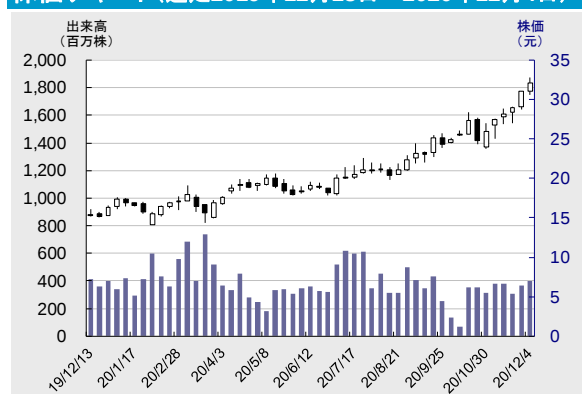
【連結】

| 決算期    | 売上高    | 前年比   | 純利益    | 前年比    | 1株利益 | 1株配当 |
|--------|--------|-------|--------|--------|------|------|
| '17/12 | 38,335 | 64.7% | 2,092  | 928.4% | 0.27 | 0.18 |
| '18/12 | 55,822 | 45.6% | 6,116  | 192.3% | 0.79 | 0.26 |
| '19/12 | 75,666 | 35.5% | 11,207 | 83.2%  | 1.36 | 0.42 |

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

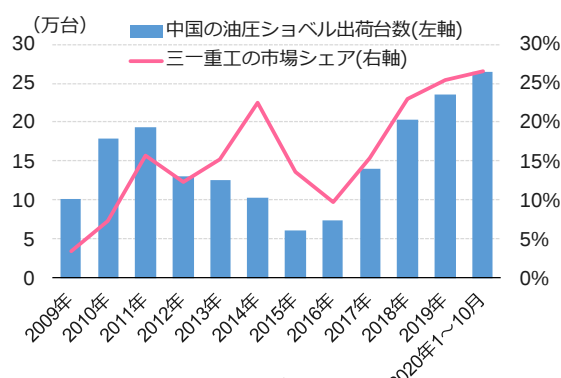
### 株価チャート(週足2019年12月13日～2020年12月4日)



[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

#### 中国の油圧ショベル出荷台数と三一重工のシェア



[出所：WIND、会社発表資料、アイザワ証券作成]



## 中国国際航空

● 王 曦

Air China Limited

業種：空運

## ● 中国の大手航空3社の一角

中国国際航空（以下、同社）は、北京首都国際空港を本拠地とする中国大手航空3社の一角。傘下に深セン航空、マカオ航空、北京航空、大連航空、内モンゴル航空など複数のローカル航空会社を抱え、国内と海外向けに旅客輸送サービスを展開している。スターアライアンスの加盟企業。中国南方航空や中国東方航空などの同業他社に比べて国際線に強みを持ち、負債比率（D/Eレシオ）が低いのが特徴。2019年の売上構成は、旅客輸送が91.4%、貨物輸送が4.2%、地上サービスやメンテナンスなどその他が4.4%。地域別では国内が65.4%、香港・マカオ・台湾が4.3%、海外が30.3%。

## ● 2020年1～9月決算は新型コロナの影響で赤字に転落

2020年1～9月期決算は、売上高が前年同期比53.0%減の484.5億元、純損益が101.1億元の赤字に転落した（前年同期は67.6億元の黒字）。今年初めに中国国内で新型コロナの感染が急拡大したため、同社の利用者数は一時前年同期比82.9%減、旅客搭乗率は51.4%まで落ち込むなど業績が大きく悪化した。注目指標である1～9月期の有償旅客キロ（RPK：運賃を支払って利用した旅客の輸送量）は同57.1%減の752.7億旅客キロだった。ただ、中国で4～6月期から新型コロナの感染がほぼ鎮静化したのに伴い、国内の航空需要は着実に回復しており、同社の7～9月期の赤字は6.7億元と1～6月期（94.4億元の赤字）に比べて大幅に縮小している。

## ● 航空需要の回復や人民元高などが業績の追い風に

足元、同社の10月の国内線利用者数は前年同期比3.6%増、国際線利用者数は同96.8%減、トータルの利用者数は同13.8%減と、国際線は依然低迷しているものの、売上高の大半を占めている国内線は既にプラス成長に転換した。また、10月のトータルの旅客搭乗率も74.6%と平常時（80%前後）に近い水準まで回復しており、中国国際航空の業績は既に最悪期を脱したと見られる。今後、海外で新型コロナのワクチンが実用化されるのに伴って、同社は懸念材料である国際線の運営状況の改善が期待できるほか、低位で安定しているジェット燃料価格やドル安・人民元高（ドル建て負債の負担軽減）といった要因も業績の追い風になると見ている。

## 株式データ

2020/12/4 現在

|        |                |
|--------|----------------|
| 株価     | 6.68香港ドル       |
| 売買単位   | 2000株          |
| 時価総額   | 1262億3060万香港ドル |
| 予想 PER | —倍             |
| ROE    | 6.88%          |
| 52 週高値 | 8.39香港ドル       |
| 52 週安値 | 4.49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 |
|--------|---------|-------|-------|--------|------|------|
| '17/12 | 121,363 | 5.4%  | 7,244 | 6.4%   | 0.54 | 0.11 |
| '18/12 | 136,774 | 12.7% | 7,351 | 1.5%   | 0.54 | 0.10 |
| '19/12 | 136,181 | -0.4% | 6,420 | -12.7% | 0.47 | 0.04 |

単位：百万円、ただし1株利益、1株配当は円

※1株配当は株式分割・併合等調整済み

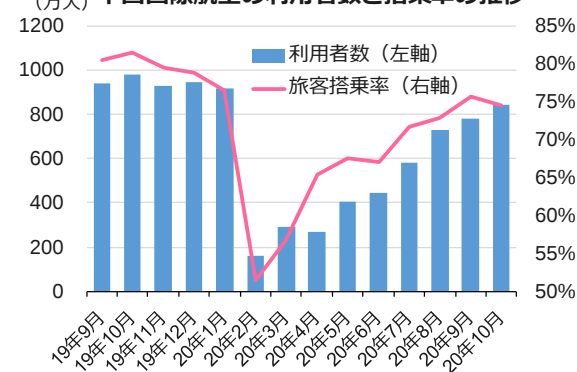
## 株価チャート（週足2019年12月13日～2020年12月4日）



[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

## 中国国際航空の利用者数と搭乗率の推移



[出所：会社発表資料、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メリット企業、ビング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。2020年8月にはフォーブス社が今年のベトナムトップブランド50社を発表。ビンホームズ（以下、同社）はベトナムにおける代表的不動産企業に選ばれた。

### ● 2020年1～9月期は増収増益を維持

2020年1～9月期決算は、売上高が前年同期比31.2%増の49兆3780億ドン、純利益が同6.6%増の16兆3370億ドンと増収増益を維持した。また、7～9月期については、不動産譲渡が加わったため売上高は前年同期比2.4倍の26.5兆ドン、純利益は同10.7%増の6.06兆ドンであった。主力案件である「ビンホームズ・グランドパーク」など約10800戸の引き渡しが行われ、収益を押し上げた。

### ● 不動産市場を取り巻く環境は良好に

現在ベトナムは、世界の中で経済が正常化している国のひとつと評されている。実際、発表の終了した各国の2020年7～9月期実質GDP成長率をみると、ベトナムは前年同期比2.62%と、中国の4.9%に次いで高い水準であった。他の景気関連指標からみても、ベトナムは経済正常化が進捗している代表的な国のひとつと言えよう。成長率の高さに加えて、金利の低さも注目される。ベトナム国家銀行は3月、5月、9月と3度の利下げを実施、利下げ後の政策金利の水準はほぼ過去最低水準となっている。足元の低金利は、ベトナムの不動産業界にとって好材料であると言えよう。実際、ベトナム建設省が発表した2020年7～9月期における全国56省・市の不動産市場レポートによると、住宅供給戸数は前期比82%増であった。現在のベトナム不動産市場を取り巻く環境は、業界最大手である同社にとって追い風となっている。

2021年には、同社子会社であるビンホームズ工業団地が開発している工業団地2カ所の開業を予定している。ベトナムの経済が正常化していることに加えて、直近のRCEP合意によって、同国に対する対内投資期待も高まっている。今後の同社収益のプラスアルファにつながりそうだ。

#### 株式データ

2020/12/4 現在

|        |             |
|--------|-------------|
| 株価     | 84900ドン     |
| 売買単位   | 10株         |
| 時価総額   | 279兆2797億ドン |
| 予想 PER | 10.49倍      |
| ROE    | 35.40%      |
| 52 週高値 | 93000ドン     |
| 52 週安値 | 52000ドン     |

#### 業績推移

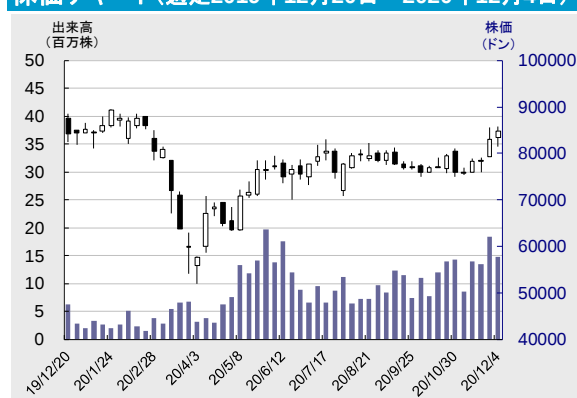
【連結】

| 決算期    | 売上高    | 前年比    | 純利益    | 前年比    | 1株利益  | 1株配当  |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| '17/12 | 15,297 | 36.4%  | 1,410  | -14.5% | 1,879 | 0     |
| '18/12 | 38,664 | 152.8% | 14,284 | 913.3% | 4,503 | 1,000 |
| '19/12 | 51,627 | 33.5%  | 21,747 | 52.2%  | 6,502 | 0     |

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2019年12月20日～2020年12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

#### ビンホームズ2020年1～9月期売上比率

| 形態別         | 売上高 (兆ドン) |
|-------------|-----------|
| VH オーシャンパーク | 13.4      |
| VH グランドパーク  | 11.6      |
| VH マリーナ     | 5.7       |
| VH スマートシティ  | 4.7       |

[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（2020年12月4日現在）

|               | 日本          |              |              | 中国          |              |              | 台湾          |              |              | 韓国          |              |              | シンガポール      |              |              |
|---------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
|               | 2017        | 2018         | 2019         | 2017        | 2018         | 2019         | 2017        | 2018         | 2019         | 2017        | 2018         | 2019         | 2017        | 2018         | 2019         |
| 実質GDP成長率 (%)  | 2.2         | 0.3          | 0.7          | 6.9         | 6.8          | 6.1          | 3.3         | 2.7          | 2.7          | 3.2         | 2.7          | 2.0          | 4.3         | 3.4          | 0.7          |
| 1人当りGDP (米ドル) | 38,343      | 39,304       | 40,847       | 8,677       | 9,580        | 10,099       | 24,390      | 25,008       | 24,828       | 31,577      | 33,320       | 31,431       | 60,297      | 64,579       | 63,987       |
| 外貨準備高 (億米ドル)  | 12,643      | 12,710       | 13,238       | 32,359      | 31,680       | 32,229       | 4,515       | 4,618        | 4,781        | 3,893       | 4,037        | 4,088        | 2,799       | 2,877        | 2,795        |
| 経常収支 (億米ドル)   | 2,020       | 1,753        | 1,721        | 1,951       | 491          | 1,477        | 835         | 720          | 670          | 752         | 764          | 528          | 554         | 651          | 600          |
|               | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 |
|               | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 |
| 鉱工業生産 (%)     | -9.00       | -3.20        | —            | 1.20        | 1.80         | —            | 10.73       | 7.06         | —            | 8.00        | -2.20        | —            | 24.20       | -0.90        | —            |
| 消費者物価指数 (%)   | 0.00        | -0.40        | —            | 1.70        | 0.50         | —            | -0.58       | -0.24        | —            | 1.00        | 0.10         | 0.60         | 0.00        | -0.20        | —            |
| 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        |              |              |
|               | 2017        | 2018         | 2019         | 2017        | 2018         | 2019         | 2017        | 2018         | 2019         | 2017        | 2018         | 2019         | 2017        | 2018         | 2019         |
| 実質GDP成長率 (%)  | 4.1         | 4.2          | 2.4          | 5.7         | 4.7          | 4.3          | 5.1         | 5.2          | 5.0          | 6.7         | 6.2          | 5.9          | 6.9         | 7.1          | 7.0          |
| 1人当りGDP (米ドル) | 6,731       | 7,448        | 7,792        | 9,960       | 11,072       | 11,137       | 3,885       | 3,871        | 4,164        | 2,989       | 3,104        | 3,294        | 2,353       | 2,551        | 2,740        |
| 外貨準備高 (億米ドル)  | 2,026       | 2,050        | 2,230        | 1,024       | 1,014        | 1,036        | 1,302       | 1,207        | 1,292        | 816         | 792          | 878          | 495         | 559          | -            |
| 経常収支 (億米ドル)   | 44          | 441          | 324          | 318         | 89           | 75           | 114         | -162         | -311         | -318        | -21          | -87          | -71         | 47           | 58           |
|               | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 |
|               | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 | 2020年<br>9月 | 2020年<br>10月 | 2020年<br>11月 |
| 鉱工業生産 (%)     | -2.75       | -0.54        | —            | 1.00        | —            | —            | —           | —            | —            | —           | —            | —            | 3.80        | 5.40         | 9.20         |
| 消費者物価指数 (%)   | -0.70       | -0.50        | —            | -1.40       | -1.50        | —            | 1.42        | 1.44         | 1.59         | 2.30        | 2.50         | 2.30         | 2.98        | 2.47         | 1.48         |
| 政策金利 (%)      | 0.50        | 0.50         | 0.50         | 1.75        | 1.75         | 1.75         | 4.00        | 4.00         | 3.75         | 2.25        | 2.25         | 2.00         | 4.50        | 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（2020年11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           | 9988   | アリババ・グループ・ホールディング                    | 261.40 | 香港   | 26.2%  | 1           | 981    | 中芯国際集成电路製造 [SMIC]                    | 21.65  | 香港   | 81.3%  |
| 2           | 981    | 中芯国際集成电路製造 [SMIC]                    | 21.65  | 香港   | 81.3%  | 2           | 9988   | アリババ・グループ・ホールディング                    | 261.40 | 香港   | 26.2%  |
| 3           | 241    | 阿里健康信息技术 [アリババ・ヘルス・インフォメーション・テクノロジー] | 22.80  | 香港   | 153.3% | 3           | 002008 | 大族激光科技产业集团 [ハンス・レーザー]                | 39.54  | 中国   | -1.2%  |
| 4           | 1211   | 比亞迪 [BYD]                            | 182.10 | 香港   | 368.7% | 4           | 9618   | JDドットコム                              | 338.60 | 香港   | 49.8%  |
| 5           | 9618   | JDドットコム                              | 338.60 | 香港   | 49.8%  | 5           | 1810   | 小米集团 [シャオミ]                          | 26.50  | 香港   | 145.8% |
| 6           | 700    | テンセント                                | 563.00 | 香港   | 49.9%  | 6           | 002415 | 杭州海康威視数字技術 [ハイビジョン]                  | 45.67  | 中国   | 39.5%  |
| 7           | 002241 | 歌爾 [コアテック]                           | 37.97  | 中国   | 90.6%  | 7           | 1211   | 比亞迪 [BYD]                            | 182.10 | 香港   | 368.7% |
| 8           | 285    | 比亞迪電子(国際) [BYDエレクトロニクス]              | 38.35  | 香港   | 156.0% | 8           | 2382   | 舜宇光学科技(集団) [サニー・オプティカル・テクノロジー]       | 152.40 | 香港   | 13.0%  |
| 9           | 002074 | 国軒高科                                 | 29.27  | 中国   | 101.2% | 9           | 2899   | 紫金鉱業集団 [スー・ジン・マイニング・グループ]            | 7.73   | 香港   | 99.2%  |
| 10          | 916    | 龍源電力集団                               | 6.52   | 香港   | 32.3%  | 10          | 9999   | ネットイース                               | 144.50 | 香港   | 17.8%  |
| 11          | VIC    | ビンググループ                              | 103900 | ベトナム | -9.7%  | 11          | 002241 | 歌爾 [コアテック]                           | 37.97  | 中国   | 90.6%  |
| 12          | 753    | 中国国際航空 [エア・チャイナ]                     | 6.27   | 香港   | -20.7% | 12          | 1216   | 統一企業 [ユニ・フレイズ]                       | 65.00  | 台湾   | -12.4% |
| 13          | VNM    | ベトナム乳業 [ビナムルク]                       | 108200 | ベトナム | 11.5%  | 13          | 2330   | 台湾積体回路製造 [TSMC/台湾セミコンダクター]           | 480.50 | 台湾   | 45.2%  |
| 14          | 002352 | 順豊控股 [SFホールディング]                     | 80.00  | 中国   | 115.1% | 14          | 241    | 阿里健康信息技术 [アリババ・ヘルス・インフォメーション・テクノロジー] | 22.80  | 香港   | 153.3% |
| 15          | 002371 | 北方華創 [ナウ・テクノロジー・グループ]                | 172.00 | 中国   | 95.5%  | 15          | PPC    | フアーライ火力発電 [フアーライ・サマル・パワー]            | 23900  | ベトナム | -11.2% |

※終値は現地通貨、騰落率は年初来

(2020年11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）<br>9:00～11:30<br>12:30～15:00 |  中国<br>10:30～12:30<br>14:00～16:00 |  香港<br>10:30～13:00<br>14:00～17:00                                         |  台湾<br>10:00～14:30                   |  韓国<br>9:00～15:30                   |  シンガポール<br>10:00～13:00<br>14:00～18:00               |
|  マレーシア<br>10:00～13:30<br>15:30～18:00 |  タイ<br>12:00～14:30<br>16:30～18:30 |  インドネシア<br>月～木 11:00～14:00<br>15:30～18:00<br>金 11:00～13:30<br>16:00～18:00 |  フィリピン<br>10:30～13:00<br>14:30～16:30 |  ベトナム<br>11:00～13:30<br>15:00～17:00 |  イスラエル<br>16:45～24:15<br>(現地サマータイム時)<br>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：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

（本社）東京都中央区日本橋 1-20-3

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。

## アイザワ証券 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。執筆担当者またはアイザワ証券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。