



ASIA

MONTHLY

アジア・マンスリー

2021

4月号

(2021年4月12日発行)



CONTENTS



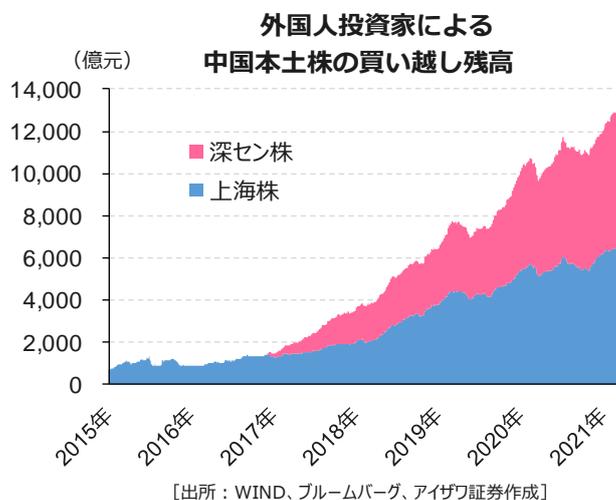
- **マーケット動向**.....2~3
中国本土市場/香港市場/ASEAN市場
- **トピックス**.....4~7
中国の第14次5ヵ年計画の概要と注目点
中国大手IT企業の決算動向と今後の見通し
こちらベトナム隔離戦線
- **銘柄研究**.....8~10
万科企業 [チャイナ・バンケ]
クアイショウ・テクノロジー
CPオール
- **統計データ**.....11

中国

マーケット動向 中国本土市場 ● 柳 林

3月の中国本土市場では、上海/深センCSI300指数は前月比-5.4%と調整局面が続いたものの、5000ポイントの大台を維持した。これまでのグロース株主導の相場が是正され、機関投資家はポジション調整を迫られた。ただ、良好な企業業績を受け、足元テクノロジー銘柄の株価下落は一服しており、投資家心理も改善しつつあるように思える。また、市場の売買代金と信用残高は高水準を維持しているうえ、外国人投資家による買い越しも続くなど、バリュエーション調整を経て相場の持続性が高まっている印象だ(右図参照)。

また、実体経済を見ると、中国の製造業と非製造業PMIは3月から改善に向かい、経済再加速の動きが広がりつつある。今般の景気回復は輸出から設備投資、個人消費に波及しているため、政府の財政支出に頼らなくても経済成長と出口政策を両立できそうだ。また、中国は他国よりも先に経済正常化を実現したことで、主要国に比べて金利水準が高く、政府当局にとって元安(ドル高)に振れても資本流出が起きにくいベストシナリオが描かれる。一方、中国経済の主なリスク要因としては、米中対立に伴うサプライチェーン争奪の激化などが考えられ、今後景気に悪影響を及ぼす可能性に留意したい。



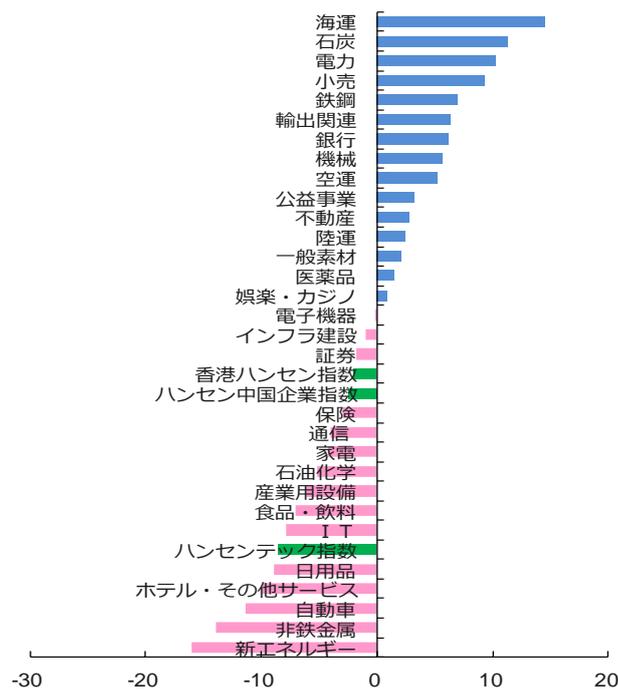
香港

マーケット動向 香港市場 ● 王 曦

3月の香港株式市場は、世界的な景気回復期待を背景に景気敏感株が買われた一方、高値警戒感や政府による規制懸念などでエコ、IT関連株が軟調に推移した。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-2.1%と-2.4%となっており、中国本土からの資金流入が細ったことで香港メインボードの1日あたりの売買代金は1979億香港ドルと2000億香港ドルの大台を割り込んだ。

業種別の月間騰落率を見ると、景気回復期待で「海運」や「石炭」、「小売」、「鉄鋼」、「輸出関連」などの景気敏感セクターが買われ、その中でコンテナ輸送大手であるコスコ・ SHIPPING・ホールディングス(香港：1919)の株価が+16%と大きく上昇した。一方、「新エネルギー」と「自動車」は高値警戒感で利益確定売りが目立ち、「非鉄金属」は金価格の下落で紫金鉱業(香港：2899)などの金鉱株が売られた。

香港上場の中国株の業種別月間騰落率(3月)





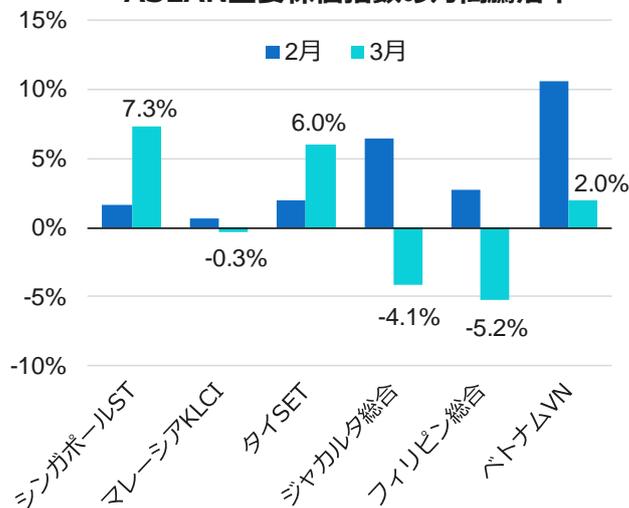
マーケット動向 ASEAN市場 ● 明松 真一郎

アジア新興国市場では、景気回復期待、中国景気回復に伴った需要回復期待の高まりなどがある反面、ドル高に伴う新興国通貨安などの不安材料もあり、先行きの不透明感につながっている。当面は、国によって景気回復スピードの格差がある状況が続くと予想されるものの、その中ではベトナムが最も有望とみている。実際、ここ数カ月の月次経済指標をみると、ベトナムの好調さが目立っている。新型コロナウイルス問題への素早い対応、共産党大会の終了に伴う国内経済安定などの点が景気の後押しにつながっている。

また、ベトナムと同様に、良好な経済状況、新型コロナウイルスへの対応などの点が高く評価されてきたのが台湾だが、台湾の主力製品のひとつである半導体に納品遅れなどが目立つ。当面の品不足が解消されてくるまで、台湾が成長するうえでの大きなボトルネックになると思われる。

株式市場では、良好な経済状況を背景にベトナム株式市場の好調さが目立つ。ベトナムVN指数は、3月18日には終値ベースでは初めての1200ポイントを超えとなった。RCEPやFTAなどを通じて海外からの投資が拡大しているほか、国内経済も安定している点が評価されていると言えよう。当面は良好な経済環境がベトナムの株高を牽引する状況が続くと予想される。

ASEAN主要株価指数の月間騰落率



[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 3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 (3月末)
NYダウ工業株30種	7.25%	32,981.55	7.76%	29.20	21.29	45,377,326	1米ドル= 110.720 円
日経平均株価指数	16.01%	29,178.80	6.32%	33.31	21.64	6,841,397	—
上海総合指数	13.87%	3,441.91	-0.90%	17.68	12.28	10,679,953	1元= 16.878 円
香港ハンセン指数	-3.40%	28,378.35	4.21%	14.71	13.01	6,934,322	1香港ドル= 14.241 円
ハンセン中国企業指数	-3.85%	10,972.04	2.18%	15.59	10.96		
韓国総合株価指数	30.75%	3,061.42	6.54%	26.96	14.16	2,159,567	100ウォン= 9.815 円
台湾加権指数	22.80%	16,431.13	11.53%	21.81	17.27	1,969,493	1台湾ドル= 3.885 円
シンガポールST指数	-11.76%	3,165.34	11.31%	48.49	16.40	500,802	1シンガポールドル= 82.327 円
FTSEブルサマレーシアKLCI指数	2.42%	1,573.51	-3.30%	20.44	13.43	417,628	1リンギット= 26.666 円
タイSET指数	-8.26%	1,587.21	9.51%	39.71	20.40	564,810	1バーツ= 3.545 円
ジャカルタ総合指数	-5.09%	5,985.52	0.11%	23.09	16.33	483,367	100ルピア= 0.762 円
フィリピン総合指数	-8.64%	6,443.09	-9.76%	24.78	18.27	242,801	1ペソ= 2.281 円
ベトナムVN指数	14.87%	1,191.44	7.93%	18.48	15.01	256,534	100ドン= 0.480 円
イスラエルテルアビブ35種指数	-10.95%	1,604.62	7.04%	—	13.04	220,638	1シエケル= 33.128 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]



中国の第14次5カ年計画の概要と注目点 ● 柳 林

● 質的成長への移行加速を目指す中国の「第14次5カ年計画」

中国にとって過去3年間は「危機」の連続だったが、同時に産業構造転換を促す「機会」にもなった。「米中貿易戦争」は国産化ブームと内需拡大を、「新型コロナ禍」はデジタル技術の利用拡大をそれぞれもたらし、中国の経済成長の在り方を根本から変えつつある。これを反映して、今年3月に開催された全人代（国会相当）で採択された第14次5カ年計画（2021～25年、以下計画）では、時代遅れの成長目標設定は撤廃され、労働生産性に照準を合わせた目標設定となっている（右表参照）。

計画の中身を見ると、まず自国技術の確立が発展戦略の柱として位置づけられており、「基礎研究10年行動計画」を実行し、「R&D費用を年7%以上増額する」など、拳国体制で半導体や人工知能などコア技術のブレークスルーを図る見通しだ。また、企業のイノベーションを奨励してデジタル経済を伸ばすと同時に、従来型産業のデジタル化を進め、生産性向上の原動力である製造業のサプライチェーンをさらに強化する。

次に、中間層の持続的拡大を視野に高校と大学の進学率を92%と60%、千人当たり医師数を3.2人、都市化率を65%にそれぞれ引き上げるなど、数値目標の約半分は民生分野に充てられている。米中対立で外部環境が悪化する中、福祉増進による労働分配率向上や産業の高度化を通じて、「世界の工場」と「世界の市場」として需給両面における中国のプレゼンスを一層高め、米中デカップリング（中国との切り離し）の動きに対抗する狙いもありそうだ。

● 過去の景気刺激を教訓に今年は低めの成長目標設定、「双循環」戦略が柱

2021年の政策方針については、財政・金融政策を危機モードから急転換させないとしながらも、実質GDP成長率の目標を「6%以上」と控え目に設定された。リーマンショック後の大型景気刺激を教訓に地方政府の投資過熱を強く牽制するほか、目先の景気浮揚よりも中長期的な技術力向上や成長の持続性に軸足を移したことが鮮明になった。その柱を成すのが「双循環」戦略である。具体的には、中国の所得水準上昇に応じて企業の提供する製品・サービスの質的な向上、生産・流通・消費の効率化を推し進める上で、市場開放によって外部リソースも活用し、対内・対外投資をバランスさせ外部循環を活発化させる方針が示された。今後、中国経済を安定成長の軌道に乗せるには、「需要が供給を牽引し、供給が需要を作る」という内部好循環が実現できる否かにかかっていると見えよう。

第14次5カ年計画の主な数値目標

		2021～25年目標	2020年実績
経済 発展	GDP成長率	合理的な範囲を維持	2.3%
	労働生産性	GDP成長率を上回る	2.5%
	都市化	65%	60.6%(19年)
イ ノ ベ ー シ ョ ン	R&D(研究開発費)	年7%以上	10.3%
	うち基礎研究開発費の比率	8%以上	6.2%
	基礎研究10年行動計画	16分野でのブレークスルー	—
	1万人当たりの高付加価値発明・特許件数	12件	6.3件
	製造業R&D費用の加算控除比率	100%	75%
	コアデジタル産業のGDP比	10%	7.8%
福 祉 増 進	可処分所得	GDP成長に見合う水準	2.1%
	都市部調査失業率	5.5%以下	5.2%
	労働人口の平均教育年数	11.3年	10.8年
	幼稚園の就園率	90%以上	83%(19年)
	高校進学率	92%以上	91.2%
	大学進学率	60%	51.6%(19年)
	平均寿命	20年比で1歳増	77.3歳(19年)
環 境	千人当たり医師数	3.2人	2.9人
	基本年金加入率	95%	91%
	単位GDP当たりエネルギー消費量	20年比で13.5%減	15%減(16～20年)
	単位GDP当たりCO2排出量	20年比で18%減	45%減(10～20年)
	森林カバー率	24.1%	23.2%(19年)
	地表水の飲用に適する水質の比率	85%	83.4%
	都市の空気優良日数比率	87.5%	87%

[出所：各種報道などよりアイザワ証券作成]



中国大手IT企業の決算動向と今後の見通し ● 王 曦

● 中国大手 IT 各社の 4Q 決算は概ね好調な内容

今年2月から3月末にかけて、香港に上場する中国の大手IT各社の2020年10～12月期決算が発表された（下表参照）。今回の決算内容を見ると、各社の売上高はいずれも高水準な成長を維持したほか、育成中の事業も大きな成果が見られるなど、全体的に前向きに評価できる点が多かった印象だ。この中でアリババ・グループ・ホールディング（香港：9988）は、Eコマース事業の成長に加え、事業規模の拡大に伴ってクラウド事業が初めて黒字に転換した。また、ネットイース（香港：9999）とクアイショウ・テクノロジー（香港：1024）、美团点评（香港：3690）は、新規事業育成やユーザー獲得に向けた支出拡大で純利益が落ち込んだものの、各社の先行投資は売上高やユーザー数の増加という形でしっかり結果に表れており、中長期的な成長期待が持てる内容となっている。

中国の大手IT各社の2020年10～12月期決算一覧

銘柄名・銘柄コード	決算発表日		売上高	純損益	決算内容
アリババ・グループ ・ホールディング (香港：9988)	2月2日	金額	2210.8億元	794.3億元	株式報酬や減損、投資評価損益などの一時的な影響を除く調整後純損益は前年同期比27.3%増だった。消費の回復を背景にEコマースが好調に推移したほか、ITや小売業、公共事業の利用増加でクラウド事業も初めて黒字に転換し、同事業が先行投資から利益回収の段階に入ったことを示唆した。
		前年同期比	36.9%	51.8%	
ネットイース (香港：9999)	2月25日	金額	197.6億元	9.8億元	事業別の売上高は、オンラインゲームが15.5%増、オンライン学習（ヨードオ）が169.7%増、インベション及びその他が41.3%増といずれも増収。ただ、①投資純損益が2.7億元の赤字になり、②為替差損が18.0億元の赤字に拡大したため、純損益は大幅減益に。会社側は20億米ドルの自社株買い計画を発表。
		前年同期比	25.6%	▲68.0%	
JDドットコム (香港：9618)	3月11日	金額	2243.3億元	243.3億元	持ち分法投資利益と投資有価証券の評価益などを除く調整後純損益は前年同期比194.3%増だった。注目標である直近12カ月間のアクティブユーザー数は同30.4%増の4.7億人に拡大した。セグメント別の売上高は、商品販売収入が27.9%増、新規事業収入（物流、インベションなど）が36.4%増と好調。
		前年同期比	31.4%	569.4%	
クアイショウ ・テクノロジー (香港：1024)	3月23日	金額	181.0億元	▲192.6億元	優先株の買戻し条項に関する評価損（既に解消済み）を除く調整後純損益は7.0億元の赤字だった。注目標であるアプリ単体の一日あたりの利用者数は前年同期比31.4%増の2.7億人に拡大した。セグメント別の売上高は、ライブ動画が7.3%減、広告等が2.7倍、ライブコマース等が9.3倍と、広告が最大の収益源に。収益構造の変化で全体の粗利益率は39.1%から47.0%に大きく上昇した。
		前年同期比	52.7%	赤字拡大	
テンセント ・ホールディングス (香港：700)	3月24日	金額	1336.7億元	593.0億元	投資評価損益や株式報酬などを除く調整後純損益は前年同期比30.3%増だった。「Wechat」の月間利用者数は前年同期比5.2%増の12.3億人と拡大した。事業別の売上高は、付加価値サービスが28.0%増、フィンテックと企業向けサービスが28.7%増、オンライン広告が21.9%増、その他が6.8%増といずれも好調。
		前年同期比	26.3%	174.8%	
美团点评 (香港：3690)	3月26日	金額	379.2億元	▲22.4億元	株式報酬や投資評価損益などを除く調整後純損益は14.4億元の赤字だった。注目標である利用者数は前年同期比13.3%増の5.1億人、加盟店数は同10.1%増の680万店と拡大基調を維持。事業別の売上高は、フードデリバリーが37.0%増、来店・ホテル・旅行予約が12.2%増、新事業及びその他が51.9%増。全事業が増収だったものの、新事業向けの先行投資が膨らんだため最終赤字に転落した。
		前年同期比	34.7%	赤字転落	

[出所：各社発表の決算報告書、アイザワ証券作成]

● リスク要因は政府による独禁法調査、アリババに対する罰金額に注目

大手IT各社の決算内容は良好だったが、決算発表後に株価が下落するケースが目立った。その主な要因としては、米国の長期金利上昇を背景にグロース銘柄に対する売り圧力が強まったことに加え、中国政府による独禁法調査のリスクが考えられる。政府当局は昨年12月、ライバル企業への出店を妨げる「二者択一」問題を巡りアリババに対して独禁法調査を開始したほか、大手IT各社の過去の買収が独禁法に違反したとして2回の罰金（2020年12月と2021年3月、1社あたり1回50万元）を科した。このうち3月の罰金は複数の大手IT企業が対象になったため、独禁法調査の対象が拡大するとの懸念が高まった。ただ、今のところ独禁法調査が各社の企業業績に与える影響は限定的と見られ、アリババの「二者択一」問題に対する罰金額（最大で500億元超）に注目が集まっている。仮にアリババの罰金額が予想よりも少なければ、IT企業に関する懸念が後退して株価反転のきっかけになりそうだ。



こちらベトナム隔離戦線 ● 北山 亨(JSI)



これは人類と未知なる敵、コロナとの壮絶な戦い的一幕である。筆者は昨年6月、ハノイに本社を構える JAPAN SECURITIES INCORPORATED への出向が確定。しかしコロナに行く手を阻まれ、幾度となく出国が延期される。満を持して2月にベトナムへ。単身ベトナムに渡った男の最初の15日間をお届けする。(文中の写真はすべて JSI 撮影)

2月25日(木) 隔離解放まで15日

● 出国

JAL751便(成田~ハノイ)は定刻通り成田国際空港を飛び立った。今回の特別便には約70名が搭乗したようだ。乗客のほとんどはビジネスマンであったが、2歳ぐらいの小さな子供や家族の姿もあった。

● ノイバイ空港

22時過ぎ、首都ハノイ近くのノイバイ空港に到着。到着後に検疫を受け、入国手続きへ。その後、預けた荷物を受け取りに向かう。すぐに隔離されるような緊迫した雰囲気を感じていたが、空港内は比較的穏やかであった。ただ係員は上から下まで青い防護服に身を包み、まさに新型コロナ警戒中といった異様な光景である。一方、到着したばかりの日本人はいたって普通の服装で対照的な姿が面白い。



しばらく待っているとドライバーから名前を呼ばれ、防護服を渡された。着用後、筆者とベトナム人2人の計3人で車に乗り込む。ちなみに車は大きなSUV。普通の自動車であった。救急車のような専門の車を予想していたのでちょっと気が抜けた(笑)。

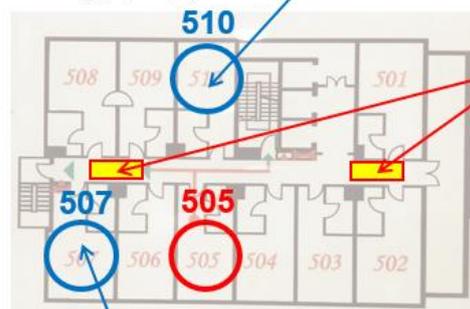
● 真夜中の輸送

運転席と後ろの座席の間は透明な薄いアクリル板のようなもので遮られていた。隔離されるホテルまでは30分ぐらいだろうか。車内のラジオからはベトナムの歌謡曲が流れていた。ふと運転席を見て、唖然。シートベルトをしていない。しかし、車は高速道路を彗星のように駆け抜ける。命知らずか。

ホテル到着後、「ゴーストバスターズ」のようなタンクを背負った男に、思い切り消毒液をかけられる。促されるままにエレベーターに乗り込み、これから15日間過ごす隔離部屋の505号室へ入室。バスタブ付きであった。湯船のありがたさが身にしみる。

【図解 隔離部屋 505 号室】

住民①：向かいの部屋の日本人、いつもパンツ一丁。



ご飯は部屋の外のテーブルに置かれる。配膳準備ができたならドアをロックされ、取りに行く。

住民②：ひと部屋挟んで欧米人がいる。

2月26日(金) 隔離解放まで14日

● 第1回PCR検査

電話が鳴る。「コロナ検査しますよ。ガチャ」。10分待てど検査員は迎えに来ない。「あと3分で検査しますよ。ガチャ」。筆者も疑心暗鬼になる。先ほどの電話が最後通告だったのか。「メインフロアに来てください!!」慌てて部屋を出る。

3月6日(土) 隔離解放まで6日

● 台風到来

筆者のお腹は4日前から熱帯低気圧に見舞われている。ハノイには四季があり、今は春にあたる(春:3~4月、夏:5~10月、秋:11月、冬:12~2月)。春といっても暑い時には気温が26℃ぐらいまで上昇し、日本では初夏といったところだろう。日本とハノイのあまりの寒暖の差に、お腹は暴風域に突入した。

● Tシャツ2枚問題

隔離生活では、1日3点までランドリーサービスに出せる。しかし、下着、靴下、肌着ですでに3点ではないか。しかも出すと3日間は戻ってこない。この地で生きていくには自分で洗濯しなければならないのだ。

ただ問題がある。1点目は量的問題だ。実は半袖Tシャツを2枚しか持ってこなかった。なぜなら「ハノイには四季がある。冬にはコートを着ている人がいる」との関係筋の情報から、半袖Tシャツをほぼ別送品で送ってしまったのだ。2点目が湿気問題だ。高温多湿のジャングルのようなイメージを持つ東南アジアだが、ベトナムも例外ではない。ハノイの隔離部屋は湿度75%。何もしなくても湿気ている。Tシャツを石鹸の香る良い状態にしたいのだが、湿度75%。生乾きだ。

【本日の隔離めし】



ベトナム風コンジー(お粥)

あのNYでもブームになったというヘルシーフードの Congee (コンジー)。鶏の旨味がしっかり出た温かなお粥は、お腹も心も温まる逸品だ。

ベトナム風つけ麺「ブンチャー」

筆者は無類のつけ麺好き。チャーシュー要素のある厚切り肉がジューシーでうまい。あのオバマ大統領もベトナムに来た時に食べたそう。



ベトナム風おこわ「ソイ」

「おこわ」はハノイっ子なら、週に1回は食べている定番の朝ごはんだそう。ホテルで出た「ソイ」は具沢山で、もち米に到達するまで時間がかかった。おこわに使われているもち米は日本のものと異なり粘り気が少なく、ばくばく食べられた。

3月12日(金) 隔離解放まで0日

● 解放

ついに解放される時がやってきた。運動不足のためか次第に食欲はなくなり、昨日の夜は日本から持ってきたカップ麺を食べて寝た。事前に受けた最後のコロナ検査も陰性であり、ドライバーが9時過ぎに迎えに来た。

● シャバ

マンションの入居手続きを終え、上司と落ち合う。連れてってもらったラーメン屋の店内では、日本の音楽が流れていた。ラーメンはこってりとした見た目もさることながら、味にもこだわりを感じた。その後、オフィスで赴任の挨拶を済ませ、入社1日目が終わった。会社帰りに、IT大手のFPTが運営するケータイショップでスマートフォンを購入。もちろん機種はビングループが手掛けるビンスマートだ!



ビンスマートの Vsmart Aris



万科企業 [チャイナ・バンク]

● 柳 林

China Vanke Co., Ltd.

業種：不動産

● 中国の大手民営不動産デベロッパー

万科企業 [チャイナ・バンク] (以下、同社) は中国の大手民営不動産デベロッパー。同社は前会長の王石氏が1984年に深センで創業し、中国3大経済圏を中心に長年にわたって不動産業界トップクラスの販売実績を誇る。住宅開発のほか、商業不動産開発や不動産管理・賃貸サービス、倉庫、ホテル、教育なども手掛ける。値頃な価格と高い品質に定評があるほか、住宅工業化の先駆的な存在として知られる。1990年に上場してからほぼ増収増益基調。2020年の市場シェア(新築住宅販売額、成約ベース)は約4.5%。配当性向は35%。

● 2020年本決算は増収増益、財務面も健全

2020年本決算は、売上高が前年比13.9%増の4191.1億元、純利益が同6.8%増の415.2億元と増収増益。地域別では上海と中国南部は売上の大半を占めた。また、新築住宅販売額(成約ベース)は同11.6%増の7041.5億元と業界平均の伸びを上回り、今年1~2月は前年同期比40.6%増と好調。新築住宅販売額は物件の引き渡しに伴って順次売上高に計上されるため、2021年と2022年も好決算となる見通し。ただ、不動産引き締め強化によって、同社の1㎡あたりの販売単価は1.5万元、粗利益率は29.2%と前年に比べてそれぞれ2%と7ポイント下落・低下した。政府当局は昨年不動産デベロッパーに対して、3つのレッドライン(避けるべき具体的な負債比率)を設けたが、万科企業の①純負債資本倍率は18.1%、②現金の短期有利子負債カバー比率は240%と所定基準を大きくクリアしており、③売掛金控除後の資産負債比率も今年3月末までに所定基準(70%以下)をクリアする見込みだ。

● 不動産バブル懸念は後退、大手不動産の優位性高まる

中国の不動産市場ではここ数年、政府による引き締め政策が奏功し、全国的なバブル懸念は後退しつつある。レバレッジと回転を利かせて土地値上がり益を得るといった暴利時代は過去のものとなり、業界の集約度が大幅に向上したことでブランドと財務体質、開発・管理能力が優れた大手デベロッパーの優位性はますます高まった。今年は大規模な都市圏建設や都市再生事業が活発で、住宅需要は引続き旺盛であるため、力強い景気回復を背景に同社のような大手不動産デベロッパーが株式市場で注目される可能性がある。

株式データ

2021/4/1 現在

株価	29.15香港ドル
売買単位	100株
時価総額	3987億3930万香港ドル
予想 PER	6.31倍
ROE	20.13%
52 週高値	35.00香港ドル
52 週安値	22.95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	297,083	25.2%	33,773	20.4%	3.06	1.05
'19/12	367,894	23.8%	38,872	15.1%	3.47	1.02
'20/12	419,112	13.9%	41,516	6.8%	3.62	1.25

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

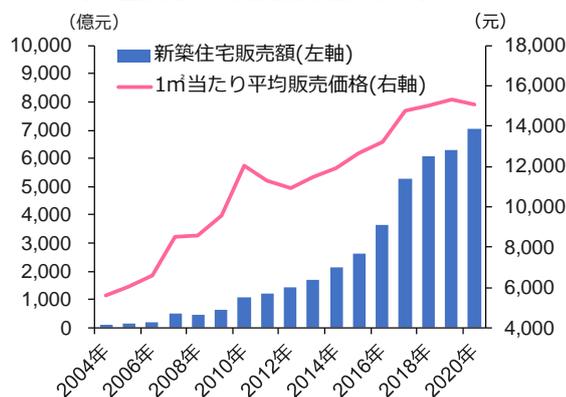
株価チャート(週足2020年4月17日~2021年4月2日)



[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

万科企業の新築住宅販売額(成約ベース)



[出所：会社アニュアルレポート、アイザワ証券作成]



クアイショウ・テクノロジー

● 王 曦

Kuaishou Technology

業種：IT

● 中国の動画投稿アプリ運営企業、ライブ動画に強み

クアイショウ・テクノロジー（以下、同社）は、中国の動画投稿アプリ運営企業。2021年2月5日に香港上場。同社は主にショート動画やライブ動画、ライブコマースのアプリである「クアイショウ」（快手）を運営しており、ユーザー自身による生放送や実演販売に強みを持っている。2020年の売上構成は、ライブ動画配信（投げ銭収入）が56.5%、オンライン・マーケティング・サービス（広告収入）が37.2%、その他サービス（ライブコマース収入など）が6.3%。2020年12月時点の1日あたりのアクティブ・ユーザー数は、アプリ単体で約2.6億人とTicTokに次ぐ業界第2位の規模を誇る。

● 2020年本決算は大幅増収、先行投資で赤字決算

2020年本決算は、売上高が前年比50.2%増の587.8億元、純損益が1166.4億元の赤字となった。純損益の赤字額が大きかった原因は、上場前の優先株の買戻し条項に関する評価損（上場後に評価損は解消済み）を計上したため、この一時的な影響を除く調整後純損益は79.5億元の赤字だった。新規ユーザーの獲得に向けて販管費を増額した関係で赤字になったものの、この先行投資によって「クアイショウ」アプリ単体の1日あたりのアクティブ・ユーザー数は前年比50.7%増の2.6億人と順調に拡大した。事業別の売上高は、ライブ動画配信が前年比5.6%増の332.1億元、オンライン・マーケティング・サービスが同2.9倍の218.5億元、その他が同14.3倍の37.1億元。投げ銭収入の伸びが鈍化した一方、広告やライブコマースの収入が急拡大した。

● 広告やライブコマースの成長に伴う収益性向上に期待

同社は今までライブ動画配信で得られる投げ銭を最大の収益源としていたが、昨年4Qから広告が最大の収益源になった（売上比率47.0%）。また、4Qのライブコマース収入も前年の約9.3倍と急速に伸びており、これら好採算事業の成長によって4Qの粗利益率は前年同期の39.1%から47.0%に大きく上昇した。今後、同社はユーザー基盤の拡大を図りつつ、広告やライブコマースにより注力すると予想され、これに伴って更なる収益性の向上が期待できそうだ。

株式データ

2021/4/1 現在

株価	285.00 香港ドル
売買単位	100株
時価総額	1兆1853億 香港ドル
予想 PER	— 倍
ROE	— %
52 週高値	417.80 香港ドル
52 週安値	248.20 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	20,301	143.4%	-12,429	赤字	-13.31	無配
'19/12	39,120	92.7%	-19,652	赤字	-21.04	無配
'20/12	58,776	50.2%	-116,635	赤字	-125.25	無配

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

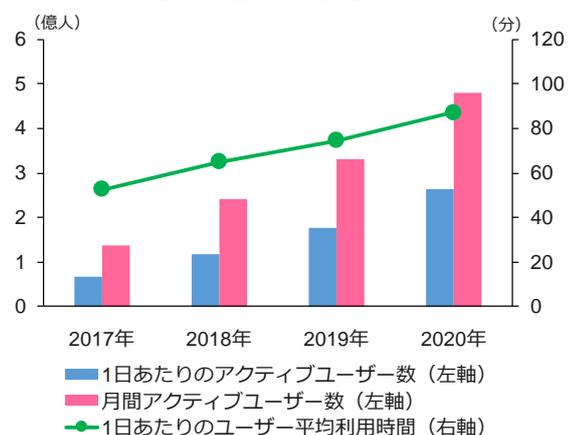
株価チャート（日足2021年2月5日～2021年4月1日）



[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] ※2021年2月5日新規上場

その他

クアイショウのユーザー数と平均利用時間



[出所：会社発表資料、アイザワ証券作成]



CPオール

● 明松 真一郎

CP ALL PCL

業種：小売

● タイのコンビニ最大手

CPオール（以下、同社）は、コンビニ最大手で、米国のセブンイレブン・インクからライセンス供与を受けて、タイでセブンイレブンを展開している。2020年12月末時点の店舗数は12,432店舗、国内コンビニの中で最多。主な子会社として、食品のCPフーズ、会員制卸売のサイアム・マクロ、小売り大手のCPリテールなどがある。

● 2020年本決算は減収減益に

2020年12月本決算は、売上高が前年比4.3%減の5465.9億バーツ、純損益は同27.9%減の161.02億バーツであった。既存店売り上げは同14.5%減で、1日当たり来店客数は、前年比20.1%減の949人と、いずれも減少したほか、商品在庫日数が、前年の26日から28日に伸びるなど、収益環境の悪化が目立つ。新型コロナウイルス禍に伴う海外からの渡航規制強化によって、海外からの訪問者が減少、利用者の減少、収益悪化につながった。

主力のコンビニ事業が不振だった一方で、同社傘下で会員制卸売を手掛けている「サイアム・マクロ」は、売上高が前年比3.9%増の287.6億バーツ、純利益は同5.1%増の65.6億バーツと好調だった。同社が、全体の収益を下支えしている。

● 今は正常化に向けた準備段階か？

タイ経済に影響を与えているのが、国内で激化している反政府デモによる外国人訪タイ者のマインド悪化だ。これまでであれば、このような政治混乱のときには、国王の鶴の一声によって混乱が収まる、というのが通例だった。しかし、現国王に対する国民からの信認は薄く、従来のような鶴の一声による解決は期待できない。出口の見えない政治混乱が続いているため、規制が緩和されたとしても、訪タイ者のマインド回復は望みにくく、コンビニ事業の不振分を子会社の「サイアム・マクロ」が補う、という構図が続きそうだ。

タイ政府の新型コロナウイルス感染症対策センターのアピサマイ報道官は、これまで課してきた入国制限について、10月1日メドで全面解除を検討する、という方針を示した。今後も当局の方針は変更される可能性はあるが、タイ経済は徐々に正常化の兆しが出始めていると思われる。

株式データ

2021/4/2 現在

株価	67.50バーツ
売買単位	100株
時価総額	6063億5930万バーツ
予想 PER	32.83倍
ROE	16.91%
52 週高値	74.50バーツ
52 週安値	53.50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	527,174	7.7%	20,930	5.1%	2.2	1.20
'19/12	571,110	8.3%	22,343	6.7%	2.4	1.25
'20/12	546,590	-4.3%	16,102	-27.9%	1.7	0.90

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

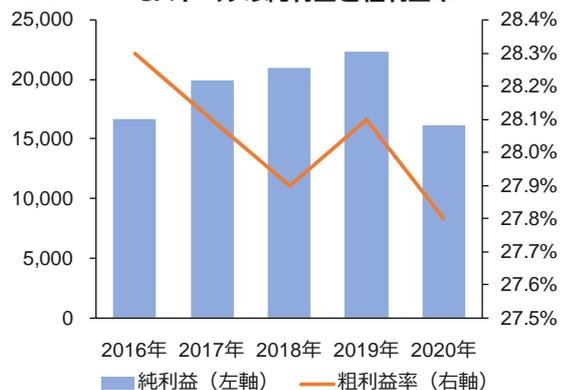
株価チャート(週足2020年4月17日～2021年4月2日)



[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

CPオールの純利益と粗利益率



[出所：CPオールIR資料、アイザワ証券作成]



● アジア各国の経済統計（2021年3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 (%)	0.3	0.3	-5.1	6.8	6.0	2.3	2.7	2.7	0.0	2.9	2.0	-1.1	3.4	0.7	-6.0
1人当りGDP (米ドル)	39,150	40,256	39,048	9,920	10,287	10,582	25,780	25,873	26,910	33,423	31,846	30,644	66,186	65,234	58,484
経常収支 (億米ドル)	1,766	1,843	1,435	255	1,413	1,934	708	651	609	775	600	525	641	631	505
	2020年12月	2021年1月	2021年2月												
消費者物価指数 (%)	-1.20	-0.60	-0.40	0.20	-0.30	-0.20	0.06	-0.17	1.37	0.50	0.60	1.10	0.00	0.20	0.70
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	2.4	-6.6	4.8	4.3	-5.8	5.2	5.0	-1.9	6.3	6.0	-9.6	7.1	7.0	1.6
1人当りGDP (米ドル)	7,294	7,807	7,295	11,077	11,193	10,192	3,947	4,197	4,038	3,280	3,512	3,373	3,182	3,416	3,498
経常収支 (億米ドル)	285	384	212	80	123	32	-306	-304	-142	-88	-5	59	58	113	40
	2020年12月	2021年1月	2021年2月												
消費者物価指数 (%)	-0.27	-0.34	-1.17	-1.40	-0.20	0.10	1.68	1.55	1.38	3.50	4.20	4.70	0.19	-0.97	0.70
政策金利 (%)	0.50	0.50	0.50	1.75	1.75	1.75	3.75	3.75	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	1024	クアイショウ・テクノロジー	270.00	香港	-10.0%	1	1072	東方電気	7.17	香港	26.5%
2	1072	東方電気	7.17	香港	26.5%	2	KBC	キンバックシティグループ	38150	ベトナム	56.4%
3	MBB	軍隊銀行 [ミラー・バンク]	28150	ベトナム	23.5%	3	2148	ヴィーシンク	13.14	香港	20.1%
4	1211	比亞迪 [BYD]	164.90	香港	-18.8%	4	SSI	サイゴン証券 [サイゴン・セキュリティーズ]	31750	ベトナム	-4.1%
5	OCB	フオンドン銀行 [オリエント・コマーシャル・バンク]	24150	ベトナム	31.6%	5	PPC	ファーライ火力発電 [ファーライ・サーマル・パワー]	24550	ベトナム	0.4%
6	9888	百度 [バイト]	213.00	香港	-15.5%	6	1024	クアイショウ・テクノロジー	270.00	香港	-10.0%
7	2330	台湾積体回路製造 [TSMC/台湾セミコンダクター]	587.00	台湾	10.8%	7	981	中芯国際集成电路製造 [SMIC]	24.70	香港	11.8%
8	HPG	ホアファットグループ	46800	ベトナム	12.9%	8	VHM	ビンホームズ	97300	ベトナム	8.7%
9	9988	アリババグループ・ホールディング	220.00	香港	-5.4%	9	2330	台湾積体回路製造 [TSMC/台湾セミコンダクター]	587.00	台湾	10.8%
10	9992	ポップマート	59.35	香港	-27.0%	10	VIC	ビンググループ	117900	ベトナム	9.0%
11	VNM	ベトナム乳業 [ビナミルク]	98400	ベトナム	-9.6%	11	CII	ホーチミン市インフラ投資	25550	ベトナム	19.4%
12	FRT	FPTリテール	30450	ベトナム	-4.8%	12	AAA	アンファット・バイオプラスチック	16600	ベトナム	15.3%
13	PPC	ファーライ火力発電 [ファーライ・サーマル・パワー]	24550	ベトナム	0.4%	13	GAS	ペトロベトナムガス	89700	ベトナム	3.6%
14	916	龍源電力集団	10.56	香港	35.9%	14	3339	中国龍工控股 [ロンキンホールディングス]	3.30	香港	37.5%
15	VHM	ビンホームズ	97300	ベトナム	8.7%	15	2899	紫金鉱業集団 [スージン・マイニング・グループ]	9.56	香港	8.9%

※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：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。