



# ASIA

## MONTHLY

アジア・マンスリー

### 2023

### 3月号

(2023年3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  
中国の経済正常化が世界経済に及ぼす影響  
アジアの航空需要回復期待高まる  
アジア新興国はアフターコロナを鮮明に
- コラム.....7  
身近になったアジアタイヤ
- 銘柄研究.....8~10  
万華化学集団  
中国工商銀行  
タイ空港公社
- 統計データ.....11



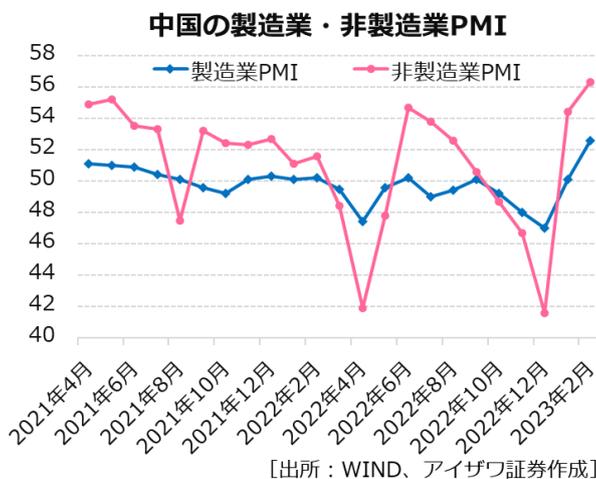
中国

## マーケット動向 中国本土市場

● 柳 林

2月の中国本土市場は、上海/深センCSI300指数が2.1%安と小幅下落した。経済再開による景気好転を一旦織り込んだ後、3月の全人代（国会に相当）を目前にして方向感が乏しい材料待ち相場となった。米インフレ懸念は再燃し、これに伴うドル高・人民元安も資本流入のペースを鈍らせた。消費関連や建機、化学、素材、家電、通信など割安な景気敏感セクターは買われた一方、新エネルギーや半導体などグロースセクターは上値の重い展開となった。

中国衛生当局は2月23日、「今回の新型コロナウイルスの感染拡大は基本的に終息した」と宣言した。迅速な政策転換により集団免疫を獲得したことは、中国にとってベストシナリオだったといえる。足元では、製造業・非製造業PMIがともに大きく改善するなど、中国経済は再び成長軌道に回帰しつつある（右上图参照）。当面は製造業の正常化に加え、旅行やレジャー、飲食などサービス部門のペントアップ需要も見込まれる。一方、雇用・所得見通しの改善に大きく依存する一般消費の本格回復はやや遅れそうだ。



香港

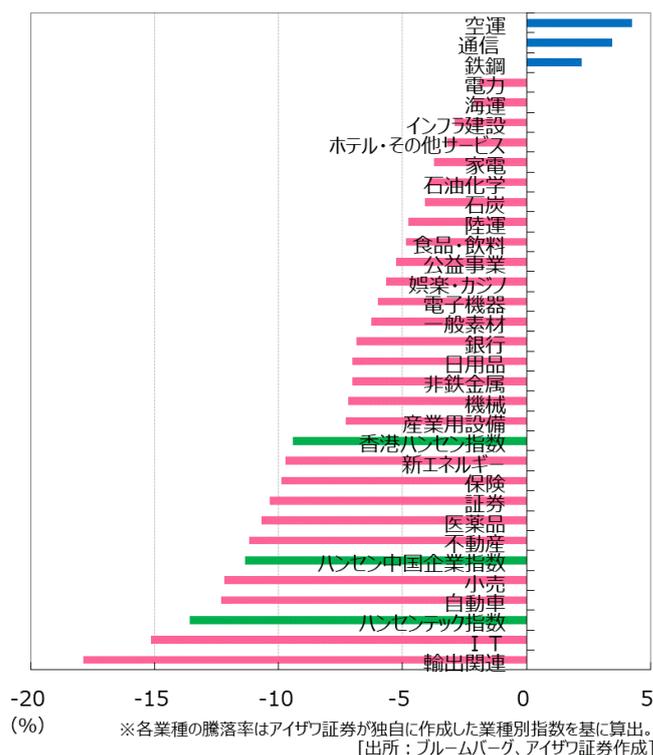
## マーケット動向 香港市場

● 王 曦

2月の香港株式市場は、中国経済の回復期待が続いたものの、米国による中国の気球撃墜問題をきっかけにリスク回避の動きが強まった。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-9.4%と-11.4%となっており、香港メインボードの1日あたりの売買代金は1182億香港ドルと前月に比べて約15%減少した。

業種別の月間騰落率を見ると、2月はほぼ全面安の状況だった中、旅行需要の回復で「空運」、景気回復・割安物色で「鉄鋼」、AIサービス参入・高配当で「通信」などの業種が逆行高を演じ、アンガンスチール（香港：347）やエアチャイナ（香港：753）、チャイナモバイル（香港：941）などの銘柄が買われた。一方、「輸出関連」は海外需要の低迷により中国国際コンテナ（香港：2039）や申洲国際（香港：2313）などの銘柄が売られ、「IT」と「自動車」は昨年11月以降株価が急上昇した反動で利益確定売りが膨らんだ。

## 香港上場の中国株の業種別月間騰落率（2月）





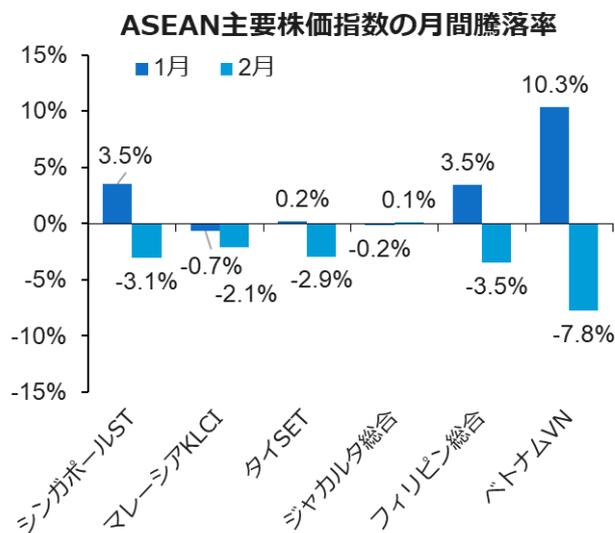
## マーケット動向 ASEAN市場

● 明松 真一郎

2023年2月には、ロシアのウクライナ侵攻からまる1年となったが、事態はほとんど改善していない。どのようにして決着するのか、落としどころが見えてこないが各国とも徐々に前向きな政策への方針転換が目立ってきた。そのようななか、2月、3月には各国個別企業の決算が発表されている。直近はこれまで好調だった日本の日本電産や韓国サムスン電子などの不調が伝えられ、意外感をもって受けとめられた。今後も企業によって体力の格差が広がることが予想される。

そのような状況の中で、ASEAN主要株価指数の2月の月間騰落率をみると、インドネシアが前月比0.1%高、マレーシアが同2.1%安、タイが同2.9%安、フィリピンが同3.5%安、ベトナムが同7.8%安であった。前月の反動という面はあるが、ASEAN市場全体はおおむね軟調だったといえよう。

今月、アジア新興国の中で最も下落率が大きかったのがベトナムだ。前月は最も値上がり率の大きかったベトナムだが、2月は不動産大手企業のノバランド（NVL）の社債償還デフォルトが報じられたことが、不動産業界、ベトナム株全体に対する不信感につながったと思われる。なお、3月2日にはベトナムで臨時国会が実施され、1月に解任されたフック氏の後任としてトゥオン氏が国家主席に就任することとなった。国家主席はベトナムにとって重要なポストで、ベトナムの人事の安定につながる見込み。人事の安定は、ベトナム経済、株式市場にとって追い風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	2022年騰落率	2023年2月末	年初来騰落率	実績PER	予想PER	市場の時価総額 (百万米ドル)	為替レート (2月末)
NYダウ工業株30種	-8.78%	32,656.70	-1.48%	19.13	16.82	42,883,282	1米ドル= 136.170 円
日経平均株価指数	-9.37%	27,445.56	5.18%	22.53	16.40	5,502,718	—
上海総合指数	-15.13%	3,279.61	6.16%	14.32	12.42	10,898,787	1元= 19.604 円
香港ハンセン指数	-15.46%	19,785.94	0.02%	11.70	11.21	5,248,131	1香港ドル= 17.354 円
ハンセン中国企業指数	-18.59%	6,581.47	-1.84%	9.90	9.02		
韓国総合株価指数	-24.89%	2,412.85	7.89%	11.63	12.90	1,671,252	100ウォン= 10.292 円
台湾加権指数	-22.40%	15,503.79	9.66%	11.40	11.95	1,784,831	1台湾ドル= 4.458 円
シンガポールST指数	4.09%	3,262.63	0.35%	12.89	10.84	409,782	1シンガポールドル= 101.002 円
FTSEブルサマレーシアKLCI指数	-4.60%	1,454.19	-2.76%	14.95	12.91	367,770	1リンギット= 30.472 円
タイSET指数	0.67%	1,622.35	-2.78%	19.31	15.56	561,979	1バーツ= 3.869 円
ジャカルタ総合指数	4.09%	6,843.24	-0.11%	15.08	14.09	620,390	100ルピア= 0.893 円
フィリピン総合指数	-7.81%	6,556.20	-0.16%	15.02	13.87	236,470	1ペソ= 2.452 円
ベトナムVN指数	-32.78%	1,024.68	1.75%	13.32	9.60	222,904	100ドン= 0.572 円
イスラエルテルアビブ35種指数	-9.16%	1,734.34	-3.48%	8.77	8.06	213,350	1シケル= 37.286 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】



## 中国の経済正常化が世界経済に及ぼす影響 ● 柳 林

### ● 内需拡大の方向性次第で世界経済への影響も異なる

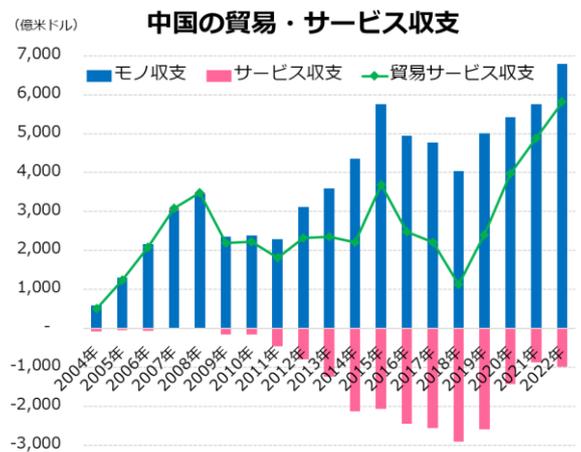
過去3年間の中国のGDP成長率は年平均で4.5%と大きく鈍化したとはいえ、世界平均（2.2%程度）のおよそ2倍にも達した。新型コロナ感染拡大の早期終息を受け、IMF(国際通貨基金)は2023年の中国成長見通しを5.2%に引き上げ、中国による世界経済への成長貢献率は25%に達すると予測している。欧米先進国がインフレに悩まされるなか、中国の経済再開が本格化すれば、世界経済に様々な影響を及ぼしそうだ。

2023年の政策運営方針を決める昨年末の中央経済工作会議では、安定成長は内需拡大が中心となり、新型コロナ禍から打撃を受けた個人消費の立て直しが最重要との認識が示された。経済・社会の正常化に伴って消費喚起に向けた当局の取り組みが奏功すれば、家計部門は予備性貯蓄を減らして消費（住宅を含む）に回すという経済の好循環が始まる。昨年中国の貿易・サービス黒字が大きく増加したのは、産業部門の輸出競争力が強化されたほか、内需不振の結果でもあった（右上図参照）。中国経済は個人消費を中心に回復すれば、消費財や中間財の輸入拡大を通じて貿易相手国の経済にも好影響を及ぼすだろう。その反面、個人消費の回復が鈍い場合、中国当局は一段の金融緩和を通じて不動産やインフラに成長を求める可能性が考えられる。中国は資本や資源・エネルギー消費型の成長モデルに逆戻りすれば、原油や商品市況を大きく押し上げ米欧金融引締めを長期化を招くと同時に中国経済の不均衡を増幅させることになるだろう。

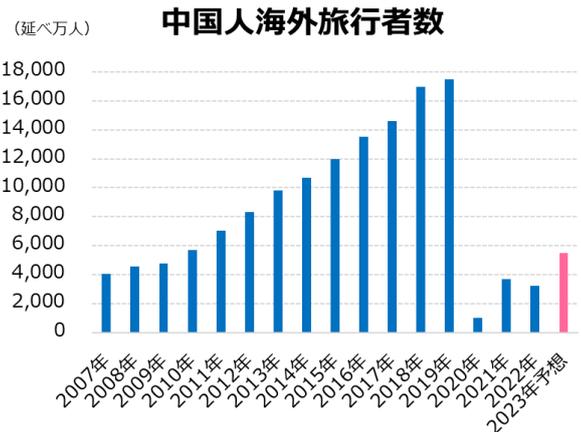
### ● 中国人海外旅行の本格回復は夏場以後になるか

過去3年間で、中国人海外旅行者数（香港・マカオ向け含む）は年平均で約2600万人と2019年の約15%にまで落ち込んだ。今年の旧正月明け以降、中国ではパスポートやビザの発給が再開されるようになり、各地の役所で手続き業務が急増している。旅行予約大手のトリップ・ドットコム・グループ（香港：9961）によると、2月から東南アジアを中心に1200以上のツアーを販売しており、5月ゴールデンウィークの予約が殺到しているようだ。

政府文化・観光部傘下の中国旅行研究院は、中国人海外旅行者数は今年で約5000万人とパンデミック前の3分の1程度に止まり、国内旅行市場の回復ペース（今年はコロナ前の7～8割）に若干遅行すると予測している（右下図参照）。欧米などでは海外観光客数が既にコロナ前の70%前後を回復した状況に鑑みると、経済正常化に伴って中国の海外旅行ブームは早ければ今年夏場から年末にかけて本格復活する可能性がある。そうなれば、中国人観光客渡航先の国にとってインバウンド需要の増加につながり、成長率の押し上げ要因になることが期待される。



【出所：WIND、アイザワ証券作成】



※2023年は中国旅行研究院予想【出所：WIND、アイザワ証券作成】



## アジアの航空需要回復期待高まる ● 大谷 拓史

### ● 中国はゼロコロナ政策の事実上撤廃へ

中国は1月8日、新型コロナの管理分類を「カテゴリーA」から「カテゴリーB」に引き下げ、隔離や移動制限といった厳しい制限措置を課すことができないよう調整した。約3年に渡る「ゼロコロナ政策」が事実上、終了した。他国の事例で見ると、ウィズコロナにシフトしてから感染状況が改善するまで3カ月程度かかるケースが多く、今後、中国の経済正常化が予想されている。

世界各国は中国からの入国者に対し、臨時的な水際措置を講じるなど完全な正常化にはまだ時間を要する可能性があるものの、経済に悪影響を与え続けたゼロコロナ政策の撤廃はポジティブである。米国・欧州の景気後退懸念が残る中で、中国の経済が再開すれば、エネルギー需要や輸入の増加、海外旅行の回復などを通して世界経済の下支えになることが見込まれる。とりわけ、中国への輸出比率も高く観光業を基幹産業の一つとする東南アジア諸国は、ゼロコロナ政策撤廃による恩恵を受けることが期待できるだろう。

### ● 脱コロナで注目される東南アジア諸国

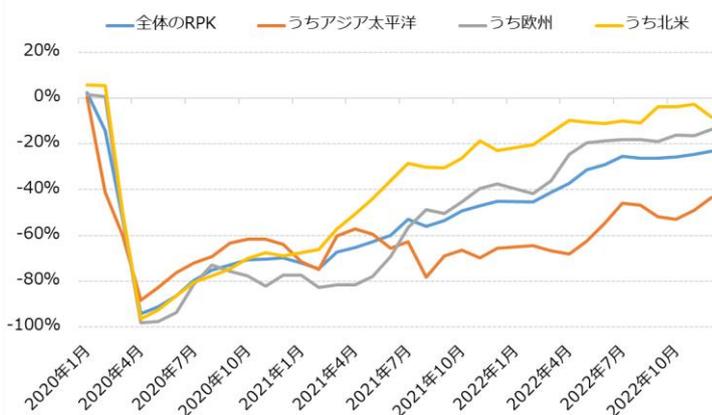
現状の航空需要はどうだろうか。国際空港運輸協会（IATA）の発表によると、2022年12月の世界全体の航空需要（有償旅客キロ）は、新型コロナ禍前（2019年）の77%にまで回復した。地域別では、北米（92%）、欧州（87%）は急速に回復した一方で、アジア太平洋（57%）は伸び悩んでいる。今後、中国のゼロコロナ政策の撤廃に伴い、航空需要回復が見込まれていることから、アジア太平洋地域の改善期待が高まっている。

アジア太平洋の中でも、タイは世界屈指の観光立国で、新型コロナ前までGDPの約2割を観光業が占めていた。タイ国政府観光庁のデータを見ると、2022年12月のタイの観光客入国者数は、約224万人と2019年12月（約395万人）の57%に留まっている。今後はマレーシアやインドからの観光客増加に加え、ゼロコロナ政策を撤廃した中国人観光客の大規模流入が予想されており、タイの観光産業の本格回復が見込まれている。

また、ベトナムでも面白い動きが見られる。各航空会社は、新型コロナの影響が強かった中国に代替する市場としてインドへの路線網拡大に取り組んでいる。例えば、ベトナム最大手の格安航空会社（LCC）であるベトジェット航空は、インドに17の新しい路線網を築いた。また、大手国営航空会社のベトナム航空でも去年、ハノイ、ホーチミンとニューデリー間の新路線を就航している。

ベトナムではコロナ前の2019年のGDPの内、7%を観光事業が占めていた。政府は2030年に15%～17%に引き上げる目標を掲げるなど、今後ベトナムでも観光産業の成長期待が高まっている。

全世界の有償旅客キロ（RPK）の伸び（2019年同期比）



※有償旅客キロ（RPK、有償旅客を運んだ距離）は航空業界の輸送実績を示す指標  
[出所：IATA、アイザワ証券作成]



## アジア新興国はアフターコロナを鮮明に

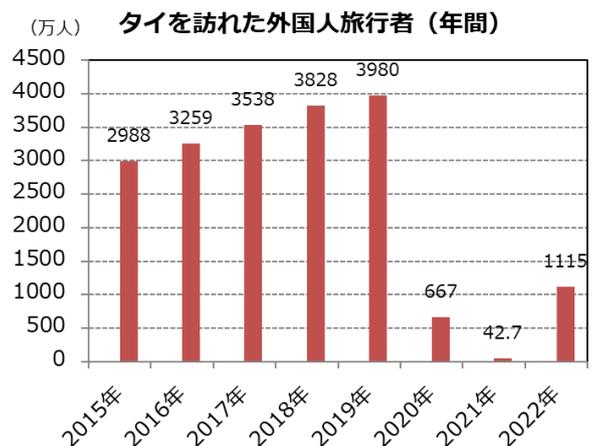
● 明松 真一郎

### ● 各国とも徐々にアフターコロナの姿勢に転換か？

アジア新興国では、ここ数年、新型コロナ問題に振り回されてきたが、徐々にアフターコロナ、経済正常化の方へ政策の重点を移し始めた。高いインフレ率や中国経済の成長鈍化など多くの問題は残っているが、政府高官の発言からは、経済正常化を意識した発言が目立つ。おおむね、各国は前を向き始めたといえるだろう。

国別では直近政策を転換してきたのがインドネシアだ。22年夏あたりまでは、新型コロナ問題が深刻化して対応に追われていたが、直近の感染者数や死者数をみるかぎり、事態はほぼ沈静化しているという状況だ。23年1月9日には、「2022年53号」内務省指示が出され、出社比率や、飲食店の営業時間に関する制限などが緩和されることとなった。22年12月にはジョコ大統領が、「インドネシアは新型コロナウイルスの制御と経済の安定に成功している国のひとつだ」と宣言、現状の回復をアピールした。なおインドネシアでは、2月16日に実施された金融政策委員会が実施され、政策金利の据え置きが発表された。インドネシアはこれまで6会合連続で利上げを行っており、久々の方針転換は、政府が経済正常化に向けて金融面からも支援しようとしていると思われる。

また、ベトナムも、1月1日から安全性の高い国、地域との国際線定期便の運航を再開したほか、2月15日からは、ベトナム発着のすべての国際線の運航制限を撤廃すると発表した。実際、ベトナム統計総局の発表によると、1-2月の外国人訪問者数は、前年同期比36.6倍に急増している。3月1日に発表された2月のPMIは51.2と、4か月ぶりに50を上回った。生産、新規受注の増加が目立っており、ベトナムの経済正常化がうかがえる。

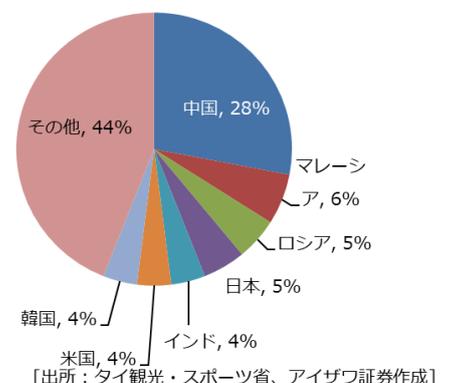


### ● 特に注目されるタイの観光

観光の回復に特に期待を寄せているのが、タイだ。タイ観光・スポーツ省の発表によると、23年1月にタイを訪れた外国人旅行者数は、約214.5万人となった。前年同月の13.4万人に比べると、ほぼ約16倍の水準で、年間ではコロナ禍前の約3分の1に達している。22年10月からは、入国規制がほぼなくなっており、タイ政府の観光回復に対する意気込みが感じられる。

観光のなかでも、タイ政府が特に期待を寄せているのが、中国人観光客の回復だ。中国政府のゼロコロナ政策緩和に伴って、1月8日からは一般市民の海外旅行を解禁することとなった。新型コロナ問題以前は、タイを訪れた訪問者が消費した額のうち、中国人観光客の消費額が最も多かった（2019年の外国人訪問者のうち約28%）。今後、タイの観光産業が本格回復を目指すうえで、中国人観光客が本格的に戻ってくることが重要といえよう。

タイの外国人旅行者観光収入（2019年）



## 身近になったアジアタイヤ

・ 中上 裕介

環境問題により、ガソリンエンジンを動力とする自動車から、電気モーターで駆動するEVへの過渡期とされる現代、その動力を最終的に路面に伝えるタイヤのあり方はしばらく変わっていない。自動車におけるタイヤの役割はとても重要だ。どれだけ高性能なエンジンやモーター、サスペンションを有していても、それを地面に伝えるのはタイヤだからだ。一般的にタイヤ1本当当たりの接地面は“はがき一枚”と言われおり、自動車は4輪なので4枚分、その小さな面積で1トンを超える車体を支え、曲がりくねったワインディングロードを抜け、100Kmを超える高速度域を走り、最長で10年ともいわれる耐用年数を耐えるのだ。命に直結する重要な部品であることから、多くの技術力に加え、歴史・実績を基にしたその“信頼性”が重要であることはお判りいただけるだろう。性能や信頼性に疑問があるタイヤで安心したドライブが出来るだろうか？

世界のタイヤ市場は、ミシュラン(ML)、ブリヂストン(5108)、グッドイヤー(GT)の3社が長くリードしているが、その動向に変化が出てきている。2000年時の売上高ベースでみた世界のタイヤ市場シェアは、上位3社で約57%と過半数を超えていたが、約20年後の2021年には3社合わせて35.7%のシェアにまで縮小している。下のシェアランキングに名前があるハンコック(韓国：161390、※当社取扱外銘柄)、中策ゴム(未上場)、正新(台湾：2105)等、アジアのタイヤメーカーが台頭してきているのだ。

先にも説明した通り、信頼性が重要なタイヤだが、その信頼の一つの目安とされているのが大手自動車メーカーによる純正タイヤ採用だ。販売先の地域により多少違いはあるものの、先のハンコックや正新は大手自動車メーカーの採用実績が多くある。ランキングに名はないが、その他メーカーでは、韓国の「クムホ」(韓国：073240、※当社取扱外銘柄)や「ネクセン」(韓国：002350)、台湾の「ナンカン」(未上場)等も知名度を上げてきており、耳にされた方も少なからずいるのではないだろうか。

一昔前までは、インターネット通販でしか見る事のなかった韓国・台湾・中国メーカーのタイヤが、今は大手自動車用品店の店頭で並んでいるのを目にする。アジアタイヤの広がりに伴い、我ら消費者は選択肢が増え、より良いカーライフを享受することが出来ている。タイヤにあまり興味のなかったあなた、自宅の車は既にアジアタイヤかも知れません。

2021年の世界タイヤシェア(売上高ベース)

ランキング	企業	国	シェア(%)
1	ミシュラン	フランス	14.8
2	ブリヂストン	日本	12.5
3	グッドイヤー	アメリカ	8.4
4	コンチネンタル	ドイツ	6.8
5	住友ゴム	日本	4.1
6	ピレリ	イタリア	3.6
7	ハンコック	韓国	3.4
8	中策ゴム	中国	2.6
9	横浜ゴム	日本	2.2
10	正新	台湾	1.8

データ出典：ブリヂストンデータ 2023 アイザワ証券作成



# 万華化学集団 ● 柳林

Wanhua Chemical Group Co.,Ltd.

業種:化学

## ● 中国の大手ポリウレタンメーカー

万華化学集団（以下、同社）は山東省煙台市を本拠地とするポリウレタンメーカー。主原料であるジフェニルメタンジイソシアネート（MDI）等から製造されるポリウレタンは日常生活に欠かせない素材で、自動車や建材、家電、アパレルなど幅広い業種で使用されている。同社は独BASFや米ダウ・ケミカルなどに次いでMDIの量産化に成功した世界5番目の化学メーカーで、2015年から世界シェア首位をキープ。MDIのほか、石油化学製品とファインケミカル及び機能商品等にも力を入れており、独BASFに並ぶ世界トップクラスの総合化学企業を目指している。海外向けの売上比率は約50%。

## ● 2022年通期は増収減益、コスト高と需要低迷が響く

同社の決算速報によると、2022年通期の売上高は前年比13.8%増の1655.7億元、純利益は同34.1%減の162.4億元と増収減益だった。主な製品であるMDIの増産やエチレンプロジェクトの新規稼働等により増収基調は続いたものの、原油と石炭など原材料コストの上昇は収入の伸びを上回った。このほか、ゼロコロナ政策による消費需要の低迷が続いたことで、MDI平均販売価格は約7%低下して粗利益率が10ポイント以上押下げられた。ただ、海外勢に比べて相対的なコスト優位を維持したため、MDI製品の輸出は堅調に推移し、同社の世界シェアが一層高まっていると推定される。2022年1～9月の主要製品の販売量はポリウレタンが同8.1%増の314万トン、石油化学製品が同16%増の893万トン、ファインケミカル及び新素材が同27.7%増の68万トンとなった。

## ● 経済再開で市況は回復基調、国産化で成長を狙う

中国の経済再開を背景に、足元 MDI の市況は底打ちして回復基調を強めた。同社は寧波と福清で MDI の年生産能力を100万トン引上げる増産体制を進めており、完成後の世界シェアは40%に迫る。また、年生産能力120万トンのエチレン及び高機能オレフィンプロジェクトを新たに着工させたほか、BPA(PCの原料)やPBAT(生分解性プラスチック)、熱可塑性ポリウレタン(TPU/ADI)、HDI硬化剤、SAP(高吸水性樹脂)、特殊PC・POE樹脂、新工ネ・半導体素材等向けにファインケミカルと機能商品でも国産化が成功しており、今後市況の回復に伴って売上成長と利益改善が見込まれる。

### 株式データ

2023/3/4 現在

株価	106.01 人民元
売買単位	100株
時価総額	3328億4454万 人民元
予想 PER	19.23倍
ROE	42.03%
52 週高値	108.00 人民元
52 週安値	73.50 人民元

### 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
'19/12	68,051	-6.6%	10,130	-34.9%	3.23	1.30
'20/12	73,433	7.9%	10,041	-0.9%	3.20	1.30
'21/12	145,538	98.2%	24,649	145.5%	7.85	2.50

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

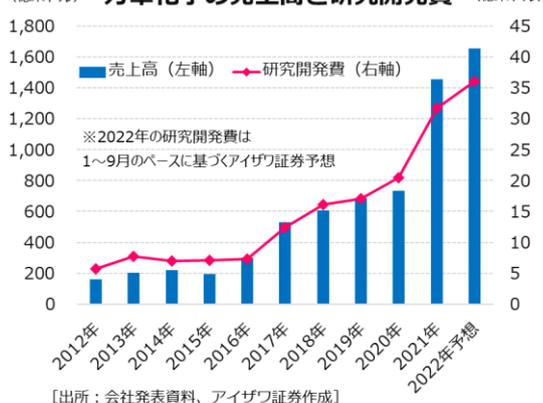
### 株価チャート(週足2022年4月8日～2023年3月3日)



[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

#### 万華化学の売上高と研究開発費 (億米ドル)



[出所: 会社発表資料、アイザワ証券作成]



# 中国工商银行

● 王 曦

Industrial and Commercial Bank of China Limited

業種：銀行

## ● 中国の大手国有銀行

中国工商银行（以下、同社）は中国の大手国有銀行、財政部と匯金公司など政府機関が発行済み株数の約7割を保有。2006年11月に香港と上海株式市場に同時上場（上海A：601398）。英「ザ・バンカー」や米「フォーチュン」誌に世界トップの銀行として選ばれ、2022年6月末時点の営業収益と総資産は中国銀行業最大の規模を誇る。融資先は法人向けが59.6%、個人向けが36.4%（うち住宅ローンが28.9%）、割引手形が4.0%。銀行業以外にファンドやリース、保険、投資銀行、資産管理など多くの子会社を保有。近年は海外進出を加速、世界42の国と地域で421か所の拠点を展開。

## ● 2022年1～9月期決算は小幅増収増益

2022年1～9月期決算（国際会計基準）は、営業収益が前年同期比1.1%増の6511.2億元、親会社株主に帰属する純利益が同5.6%増の2658.2億元と小幅増収増益。営業収益のうち、純金利収入が同3.2%増の5276.0億元、純手数料収入が同0.3%増の1055.9億元、投資・トレーディング・その他収益が同34.7%減の179.3億元。2021年末に比べて貸出残高は10.9%増の22.9兆元、不良債権比率は0.2ポイント低下の1.40%と堅調だった一方、利ザヤの縮小等により純金利マージン（NIM）は2.11%から1.98%に低下した。費用面では、営業費用と貸倒引当金・減損損失は前年同期比0.9%増にとどまり、持分法投資利益の増加などで増益になった。

## ● 政策緩和で主要リスクは後退、バリュー株として魅力的

昨年1～9月にかけて、当局による不動産融資規制やゼロコロナ政策を背景に、中国の不動産市況と内需が低迷し、不良債権が増加するとの懸念から銀行株の株価は大幅に下落した。同行の不良債権残高は2021年末に比べて9.7%増加したものの、貸出の伸びが堅調だったため、不良債権比率は比較的低下水準を保った。その後、中国当局は11月から不動産救済策やゼロコロナ規制の緩和・撤廃を相次いで打ち出し、景気支援の姿勢を鮮明にしたことで、同行を取り巻く主要リスクは大きく後退したと言えよう。また、同行は成熟産業に属しているゆえ高成長を期待できないが、PER3倍台、PBR0.4倍台、実績配当利回り8%超とバリュー株として魅力があり、今後株価見直しの余地はあると見ている。

### 株式データ

2023/3/4 現在

株価	4.10 香港ドル
売買単位	1000株
時価総額	1兆6928億 香港ドル
予想 PER	3.66倍
ROE	12.16%
52 週高値	4.87 香港ドル
52 週安値	3.36 香港ドル

### 業績推移

【連結】

決算期	営業収益	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'19/12	776,002	7.0%	307,699	5.0%	0.86	0.26
'20/12	800,075	3.1%	307,067	-0.2%	0.86	0.27
'21/12	860,880	7.6%	338,731	10.3%	0.95	0.29

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

※純利益は優先株配当金を控除した普通株主帰属分

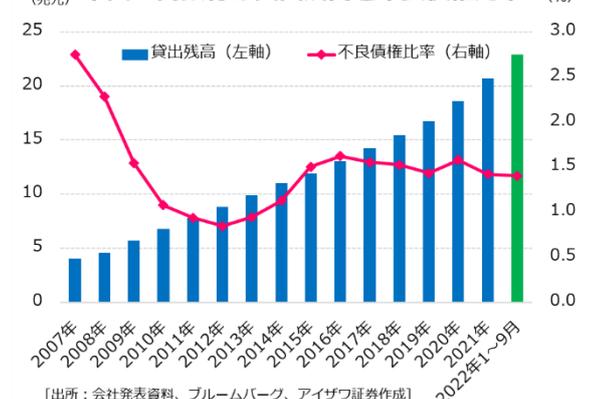
### 株価チャート（週足2022年3月18日～2023年3月3日）



[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

#### 中国工商銀行の貸出残高と不良債権比率



[出所：会社発表資料、ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



## タイ空港公社

● 明松 真一郎

Airport of Thailand Public Company Ltd.

業種: 空港

### ● タイ最大の空港運営会社

タイ空港公社（以下、同社）はタイで主要6空港（スワンナプーム、ドンムアン、プーケット、ハットヤイ、チェンマイ、チェンライ）を運営している国内最大の空港運営会社。2022年会計年度（2021年10月～2022年9月）の売り上げの比率は、離発着料：31.8%、サービス収入：22.9%などで、飛行機の離発着と空港利用者数の増減が、同社収入の増減に直結する、という収益構造になっている。なお、同会計年度の6空港利用旅客数は3945万人であった。新型コロナウイルスの蔓延に伴う国内外の渡航規制の影響によって、航空利用者は最盛期よりは少ないものの、直近最低水準であった前会計年度に比べて、前年比60.8%増と若干回復の兆しをみせている。

### ● 2022年度は大幅増収、赤字継続

2022年度（2021年10月～2022年9月）決算は、売上高が前年同期比137.2%増の178.9億バーツ、純損益は110.9億バーツの赤字と2期連続赤字ながら、前年の163.2億バーツ赤字より赤字幅は縮小した。

タイは、観光業を主力産業のひとつに位置付けている。実際、新型コロナ問題が顕在化するまでは、GDP総額のうち観光関連産業が約2割を占めていた。同社やタイ経済にとって、観光の復活は重要といえよう。

### ● 規制の緩和で、今後は経済正常化、黒字回復に期待

なお、タイ政府当局は、22年7月1日から、「タイランド・パス」（タイ政府が運用する入国申請システム）を廃止する、と発表した。また、同10月1日からは、タイ入国時のワクチン接種証明書または陰性証明書の提示が不要となった。タイに入国する際の障害がなくなったことで、タイへの入国はコロナ前の状況に戻りつつあり、今後、同社の業績が黒字回復する可能性も強まってきたと思われる。

ここ数年、同社は投資を控えていたが、主力空港であるスワンナプーム空港への投資を強化しはじめている。空港の拡張など、総額1318億バーツの投資計画で、年内には完了する予定だ。攻めの姿勢に転じ始めているといえよう。タイ経済の正常化、同社収益の改善（黒字転換）が期待できそうだ。

#### 株式データ

2023/3/4 現在

株価	70.50/バーツ
売買単位	100株
時価総額	1兆71億バーツ
予想 PER	88.9倍
ROE	—%
52 週高値	76.50/バーツ
52 週安値	61.25/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
'20/09	33,134	-48.7%	4,321	-82.7%	0.30	0.19
'21/09	7,544	-77.2%	-16,322	赤字転落	—	—
'22/09	17,892	137.2%	-11,088	赤字継続	—	—

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2022年3月11日～2023年3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

#### タイ空港公社の空港利用者数

空港名	21年会計年度	22年会計年度	前年比(%)
	(万人)	(万人)	
スワンナプーム	11,348	18,826	65.9
ドンムアン	7,044	9,595	36.2
チェンマイ	2,189	3,319	51.6
ハットヤイ	1,353	1,875	38.6
プーケット	1,825	4,763	161.0
チェンライ	767	1,070	39.6
合計	24,525	39,447	60.8

[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（2023年2月28日現在）

	日本			中国			台湾			韓国			シンガポール		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
実質GDP成長率 (%)	-0.24	-4.50	1.62	6.0	2.2	8.1	3.1	3.4	6.3	2.2	-0.9	4.0	1.1	-4.1	7.6
1人当りGDP (米ドル)	40,590	40,048	39,339	10,170	10,525	12,359	25,903	28,405	33,775	31,937	31,638	34,801	65,833	60,728	72,795
経常収支 (億米ドル)	1,759	1,488	1,417	1,029	2,488	3,173	652	950	1,161	597	759	883	543	581	719
	2022年11月	2022年12月	2023年1月												
消費者物価指数 (%)	3.80	4.00	4.30	1.60	1.80	2.10	2.35	2.71	3.04	5.00	5.00	5.20	6.70	6.50	6.60
政策金利 (%)	—	—	—	4.35	4.35	4.35	1.625	1.750	1.750	3.25	3.25	3.50	4.17	4.25	4.25
	タイ			マレーシア			インドネシア			フィリピン			ベトナム		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
実質GDP成長率 (%)	2.2	-6.2	1.6	4.4	-5.6	3.1	5.0	-2.1	3.7	6.1	-9.6	5.6	7.2	2.9	2.6
1人当りGDP (米ドル)	7,816	7,168	7,336	11,235	10,351	11,399	4,196	3,923	4,357	3,512	3,323	3,572	3,398	3,521	3,725
経常収支 (億米ドル)	380	212	-109	123	143	141	-303	-47	-3	-30	116	15	122	151	-2
	2022年11月	2022年12月	2023年1月												
消費者物価指数 (%)	5.55	5.89	5.02	4.00	3.80	3.70	5.42	5.51	5.28	8.00	8.10	8.70	4.37	4.55	4.89
政策金利 (%)	1.25	1.25	1.50	2.75	2.75	2.75	5.25	5.50	5.75	5.00	5.50	5.50	6.00	6.00	6.00

※データは一部予想値を含む

[出所: IMF、ジェトロ、ブルームバーグ、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（2023年2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	1211	比亞迪 [BYD]	211.20	香港	9.7%	1	2330	台湾積体回路製造 [TSMC/台湾セミコンダクター]	511.00	台湾	13.9%
2	DPM	ベトナム化学肥料 [ベトナム・ファertilizer・アンド・ケミカル]	35000	ベトナム	-18.5%	2	214150	Classys Inc	20400	韓国	10.9%
3	EIB	エクシムバンク	18000	ベトナム	-22.7%	3	9923	イーカー	26.00	香港	24.1%
4	9988	アリババグループ・ホールディング	86.50	香港	0.3%	4	VNM	ベトナム乳業 [ビナムルク]	75500	ベトナム	-0.8%
5	6889	ダイナムジャパンホールディングス	5.48	香港	-7.4%	5	FRT	FPTリテール	69000	ベトナム	0.0%
6	DGC	ドゥックザン化学	50100	ベトナム	-14.9%	6	HPG	ホアファットグループ	20000	ベトナム	11.1%
7	HDB	HDバンク	17050	ベトナム	6.9%	7	VCB	ベトナム外商银行 [ベトナムバンク]	93500	ベトナム	16.9%
8	VHM	ビンホームズ	41500	ベトナム	-13.5%	8	1024	クアイショウ・テクノロジー	52.50	香港	-26.1%
9	KBC	キンバックシティグループ	21250	ベトナム	-12.2%	9	1211	比亞迪 [BYD]	211.20	香港	9.7%
10	FCN	フェコン	10500	ベトナム	11.7%	10	GOTO	ゴートウ・ゴジェック・トコペディア	118.00	インドネシア	29.7%
11	799	IGG	2.87	香港	-1.0%	11	9888	百度 [バイトゥ]	134.80	香港	20.7%
12	DGW	Digiworld Corp [デジタルワールド・コーポレーション]	36500.0	ベトナム	-3.3%	12	DGW	Digiworld Corp [デジタルワールド・コーポレーション]	36500	ベトナム	-3.3%
13	9626	ピリピリ	154.90	香港	-17.1%	13	981	中芯国際集積回路製造 [SMIC]	16.04	香港	-4.1%
14	STA-R	シートラン・アグロインダストリー	25.25	タイ	19.7%	14	9988	アリババグループ・ホールディング	86.50	香港	0.3%
15	MSN	マッサングループ	82000	ベトナム	-11.8%	15	BVH	バオ・ベト・ホールディングス	48500	ベトナム	4.1%

※終値は現地通貨、騰落率は年初来、ただし2023年上場銘柄の騰落率は上場初日の終値比

(2023年2月28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。