BSC RESEARCH

部長

Tran Thang Long
longtt@bsc.com.vn

アナリスト

Vu Thanh Phong
phongvt@bsc.com.vn

Tran Thi Hong Tuoi
tuoith@bsc.com.vn

Nguyen Hong Ha
hanh@bsc.com.vn

TPP 交渉及び各業界への影響

TPP 交渉進行のアップデート

TPP 交渉はまだ進行中であり、環太平洋経済連携協定（TPP）交渉が 9 月 26 日に米アトランタで開幕し、今までに延びている。

全体的には、TPP 交渉に参加した 12 ヶ国が 5 日（ベトナム時間 6 日）、医薬品の問題に関する突破を達成した後に主要な貿易業界に関する最も基本的な合意に進んでいる。ただし、乳製品市場や知的財産権、特に自動車産業の部品起源に関する解決すべきの問題はまだある。

基本的な合意を達成した場合、TPP は 2016 年年初に署名される可能性がある。その後、TPP は各加盟国で承認された後、有効になる。

多くの人々によると、TPP 協定が締結されると、ベトナムが最も恩恵を受ける国になるという。しかし、TPP 協定はベトナムにポシティブな影響だけではなく、ネガティブな影響も与える。

ベトナムと他 11 ヶ国（オーストラリア、ブルネイ、カナダ、チリ、日本、マレーシア、メキシコ、ニュージーランド、ペルー、シンガポール、米国）の間の TPP 協定は、近い将来に締結されると

予想され、TPP の参加国の経済に大きく影響を与えるだけではなく、TPP の参加国は世界の GDP の 40%を占めているため、世界経済にも影響を与える。TPP の参加国の中、日本と米国はベトナムの最大経済パートナーとなっている。

TPP 及び各業界への影響

TPP 交渉は基本的な合意を達成した場合、株式市場への短期的な影響があまり大きくない。この場合からのポシティブが徐々に広がっていくの原因は次のとおり。

①TPP より積極的な影響を受ける業界の時価総額は大きすぎるではない。そのため、全体的な株価指数への影響は強すぎではない。

②基本的な合意を達成した後、TPP は参加国で有効になる時間が必要である。

TPP が承認された場合、各業界への影響（予想）は次のとおり。

·アドバンテージをもたらす業界：繊維、革靴、水産、木材、自動車販売、工業団地、港湾など

·困難に直面する業界：砂糖、医薬品、農業製品など

本レポートは参考資料として作成されたもの。最後のページに利用規約をご覧ください。

ベトナムと他 11 ヶ国（オーストラリア、ブルネイ、カナダ、チリ、日本、マレーシア、メキシコ、ニュージーランド、ペルー、シンガポール、米国）の間の TPP 協定は、近い将来に締結されると予想され、TPP の参加国の経済に大きく影響を与えるだけではなく、TPP の参加国は世界の GDP の 40%を占めているため、世界経済にも影響を与える。TPP の参加国の中、日本と米国はベトナムの最大経済パートナーとなっている。しかし、TPP 協定はベトナムにポシティブな影響だけではなく、ネガティブな影響も与える。

アドバンテージをもたらす業界

繊維

TPP の参加国はベトナムの重要な輸出相手国、特に米国と日本である。ベトナムの商品の 40%は TPP の参加国 11 ヶ国に輸出されている。ベトナムは主に繊維製品や皮靴を TPP の参加国へ輸出しており、合計の 31%を占めている。ベトナムの繊維製品輸出は米国市場で第 2 位であり、日本市場で第 3 位となっている。

世界銀行(WB)の予測によると、繊維業の生産量が 21%増加し、米国市場への輸出の成長率は 2020 年に 90% に達し、過去最高値を更新する可能性がある。同業界の成長率は 2020 年までに 41%程度にあり、輸出総額が 115 億米ドル増加するのに相当する。

「糸から」という原則により、ベトナム企業は優遇税率を享受するために、国内或いは TPP の参加国から輸入される材料を利用しなければならない。投入原料（製糸、紡織、染色）の生産案件は大きいな投資資金が必要であり、環境問題と関係もあるが、ベトナム繊維企業は主に小規模の企業であり、あまり材料供給案件へ投資しない。いくつかの大規模な企業は、特にベトナム繊維・衣料総公社(Vinatex＝ビナテックス)が TPP 協定を準備するたの案件が所有している。グループ内の企業へ材料を提供するため、ビナテックスは 2015 年、製糸・紡織・染色に関する新規投資案件 51 件を展開する予定だ。また、投入原料の輸入構成は大きく変化し、TPP の参加国へ供給を変更し、中国や台湾からの輸入原材料への依存を減らす。

繊維製品への外国直接投資(FDI)は TPP の効果により大幅に増加した。2014 年からは繊維製品業に焦点を当てる多くの FDI 案件があり、主に中国や台湾や香港企業からの案件であり、彼らは TPP が有効になった場合にベトナムの将来の供給移行を認識するためである。繊維製品業は FDI に 41 億 8,000 万ドルを貢献し、2015 年半ばまでの FDI 認可額の 76.2%を占めている。その内、繊維製品業の最大案件はドンナイ省に位置している韓国のヒョースングループ（Hyosung Group）の案件であり、投資総額が 6 億 6,000 万ドルだった。同案件は国内企業へ工業生地を供給する予定だ。

いくつかの繊維企業は優遇税率 0%を受けられないが、外国企業からのアウトソーシング受注の増加から間接的にアドバンテージをもたらすだろう。

TPP が有効になり、繊維企業が期待成長率を達成した場合、株式市場への上場企業の影響は大きくない。繊維業の株式の時価総額は約 4 兆 2,810 億ドン、2015 年 6 月末時点での時価総額の 0.36%を占めた。繊維業の株式の平均売買高は 1 日当たり 527 億ドン、HSX 及び HNX の平均売買高よりもはるかに低かった。

注目すべき銘柄：TCM、GMC、TNG。

水産

日本市場では、エビやタコやマグロの輸出企業は輸入関税現在の平均税率 6.4%～7.2%から 0%に減少したことからアドバンテージをもたらす。

米国市場では、TPP が水産企業に TPP に大きく影響を与えない。理由は TPP に参加しても、ベトナム水産企業は依然として反ダンピング関税の対象となっているため、税率が非常に高い。税率は 1 キロ当たり 0.97 ドルとなっているため、ほとんどのナマズ企業は燃料のコスト、労働力費用を相殺できないため、米国市場への輸出が不可能になっている。

アドバンテージをもたらす上場水産企業：

- FMC：米国や日本へのエビ輸出はエビ輸出による売上高の 80%以上を占めている。また、米国の反ダンピング税からの影響を受けていなく、0%で課税されている。
- VHC：米国への輸出は全体輸出総額の約 60%を占めている。反ダンピング税は 0%となっている。

木材

ベトナムは、東南アジア 10 ヶ国（アセアン）に最大木材輸出国で、世界第 6 位にランクされた。主な輸出市場は米国（37%）、日本（16%）、中国（12%）、欧州（12%）だ。2014 年の木材輸出総額は前年比 11%増の 62 億ドルに達し、米国と日本市場での成長率がそれぞれ 12.5%と 18%だった。繊維企業のように、木材企業に対する最大挑戦は原材料であり、原材料の 80%が輸入されているが、税制上の優遇措置を受けられる条件は現地調達化率が総額の最低 55%を占め、海外からの材料の最大 45%を輸入することを規則されている。

注目すべき銘柄：

- GDT：完全に国産原料を使用し、日本や韓国への輸出が輸出売上高の 60%以上を占めている。

- **TTF**：原材料の 75%が国産材料であり、米国市場への輸出が輸出売上高の 50%、日本市場が 10%を占める。

工業団地

TPP 協定をキャッチするために同地域の諸国からベトナムに外国直接投資（FDI）をシフトする傾向は今後も継続すると予測されている。港や空港の近くに位置している現代のインフラや優遇政策がある工業団地が外国人投資家を誘致できる。

注目すべき銘柄：KBC、LHG

工業団地を運営している上場企業は KBC[キンバックシティーグループ]、ITA[タンタオ不動産株式会社]、LHG[ロンハウ建設株式会社]、SZL[ソナデジ・ロンタイン不動産株式会社]、D2D[第 2 工業都市開発株式会社]だ。土地の総面積は 5,130 ヘクタール、全国における工業団地の総面積の 6.1%を占めている。平均入居率は 72.7%だ。

TPP 協定は繊維、水産、木材、電子部品などの業界へ FDI を誘致することが期待されており、工業団地での借地の需要を増加させる。

次の企業は成長機会を受けられる。

①リース規模を拡大できるように大きな土地基金を所有する。

②空港、海港などの近くに位置している。

③多くの魅力的な優遇政策がある。

上場企業 5 社の 3 社はこれらの基準を満たしている。それらは KBC、ITA、LHG だ。一方、D2D や SZL は現在、入居率が高く、リース規模を拡大するための土地基金が足りない。

自動車販売

日本や米国から自動車輸入総額はベトナムの自動車輸入総額の 13%を占めている。2014 年には、これらの市場からの輸入自動車の数量は大幅に増加し、米国が 140%増、日本が 90%増だった。ホンダ、トヨタ、フォードなどの日本と米国の自動車は市場全体の消費構成の約 45%を占めている。

注目すべき銘柄：

SVC：最大自動車販売企業の一社であり、トヨタ自動車の市場シェアの 20%を占めている。

海港、ロジスティック

TPP 協定が有効になれば、これらの業界はアジアと北米間の輸出需要の上昇からの恩恵を受ける業界だ。フィッチ・グループのビジネス・モニター・インターナショナル（BMI）の予測によると、ベトナムの海港を通じる貨物は 8%～9%の成長率を維持でき、北部における海港での需要が 2018 年に供給を上回る可能性がある。

注目すべき銘柄：VSC、CLL

困難に直面する可能性がある業界

砂糖商品

TPP 協定および他の貿易協定に参加する際、ベトナムは砂糖業を開き、輸入クオータを削除しなければならない。生産コストは同地域や世界中の他国に比べ高いため、砂糖業が多くの困難に直面すると予想されている。特に、TPP の参加国の中にはオーストラリアが世界第 4 位の砂糖輸出国であり、生産コストが約 20 ドル/トンであるが、ベトナムでは約 55～60 ドル/トンとなっている。

医薬品

TPP 協定および他の貿易協定への参加はベトナムの医薬品輸入による売上高を増加させる。TPP 協定によると、輸入関税は現在の平均率約 2.5%から 0%に減少するため、医薬品市場における競争力を増加させる。また、TPP は著作権薬の保護期間を拡大させるため、新薬への近接や生産能力を制限する。

動物用飼料

ベトナムの動物用飼料の価格は同地域の他国よりも 10%高い。牛肉、鶏肉、豚肉の輸入税が 5%から 0%に減少するのは競争圧力を増加させ、特にオーストラリアや米国から輸入製品の競争圧力であり、これらの国での生産コストが低く、生産能力が大きいであるため。

工業団地を運営している上場企業

土地基金

銘柄	工業団地	場所	面積(ha)	入居率 (%)	賃貸価格 (USD/m2)
KBC	Que Vo 1	Bac Ninh	311	90	60-65
	Que Vo 2	Bac Ninh	300	80	60-65
	Dai Dong Hoan Son 1	Bac Ninh	200	90	60-65
	Dai Dong Hoan Son 2	Bac Ninh	97	0	60-65
	Nam Son Hap Linh	Bac Ninh	402	10	57-66
	Quang Chau	Bac Giang	426	28	60-65
	Trang Due 1	Hai Phong	200	95	60-65
	Trang Due 2	Hai Phong	200	0	60-65
	Tan Phu Trung	Ho Chi Minh	590	22	65-70
	Lien Chieu	Da Nang	290	80	33
	Hoa Khanh	Da Nang	216	70	33
ITA	Tan Tao	Ho Chi Minh	343	90	65-70
	Tan Duc 1	Long An	275	90	70
	Tan Duc 2	Long An	270	30	70
LHG	Long Hau 1	Long An	141	89	90
	Long Hau 2	Long An	108	54	90
	Long Hau 3	Long An	123	0	90
SZL	Long Thanh	Dong Nai	307.5	80	55
D2D	Nhon Trach 2	Dong Nai	331	99	76

ソース: BSC Research

財務指数

銘柄	時価総額 (10億ドン)	2015年上半期売上高(10億ドン)	前年同期比加減率	2015年上半期の税引後利益(10億ドン)	前年同期比加減率	総資産 (10億ドン)	株主資本 (10億ドン)	ROE	P/E (2015年9月23日)
KBC	6,200	647	193%	252	503%	13,674	7,685	8.3%	10.43
ITA	4,443	579	281%	113	98%	12,128	9,254	2.5%	19.06
SZL	337	92	13%	24	9%	1,288	444	9.9%	7.41
LHG	352	143	72%	26		1,451	640	11.3%	4.92
D2D	337	130	-5%	17	-47%	1,118	384	12.1%	7.52

ソース: BSC Research

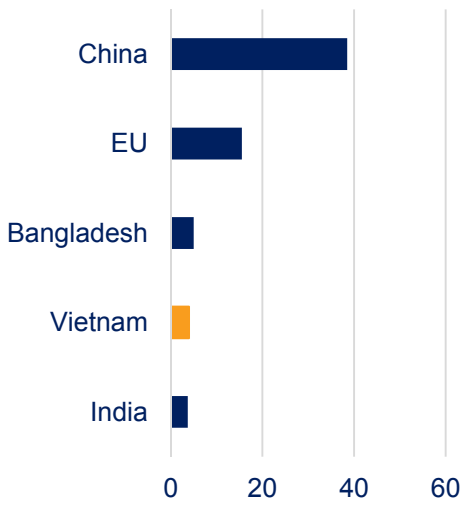
顧客

銘柄	顧客
KBC	電子機器、電子部品
ITA	繊維、糸、織物、包装、プラスチック
LHG	食品、建設資材、機械、繊維、皮革・糸の製品
SZL	化学物質、建設資材、機械、電子、医薬品
D2D	建設資材、電子、繊維

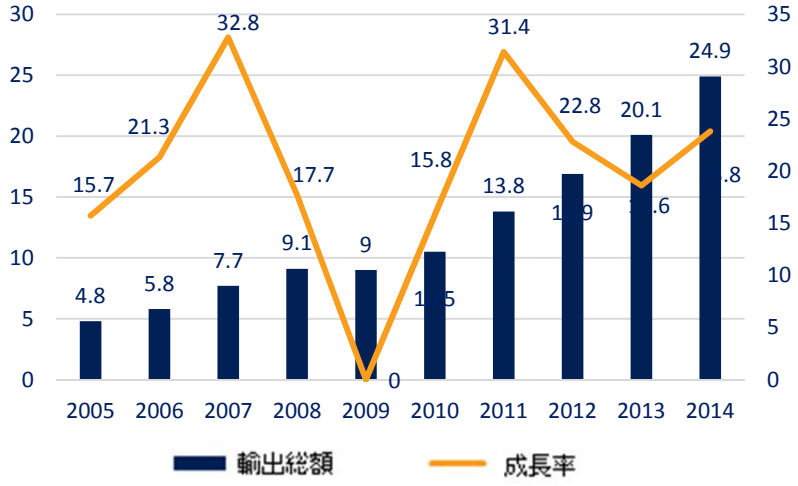
ソース:税関総局、BSC Research

上場繊維企業

2013年の繊維製品輸出国トップ5



輸出総額及び成長率



ソース：World Trade Atlas、税関総局、BSC Research

財務指数

銘柄	時価総額（10億ドン）	2015 年上半期売上高（10 億ドン）	前年同期比加減率	2015 年上半期の税引後利益（10 億ドン）	前年同期比加減率	総資産（10 億ドン）	株主資本（10 億ドン）	ROE	P/E（2015 年 9 月 23 日）
TCM	1,812	1,339	2.52%	87	2.51%	2,296	828	0.21%	10.57
TNG	586	797	51.95%	34	71.75%	1,650	339	0.23%	7.45
GMC	518	656	11.01%	48	63.75%	781	265	0.32%	6.77
TET	102	20	−6.49%	10	190.92%	75	69	0.31%	4.29
NPS	30	16	−36.96%	0,1	−93.83%	83	33	0.05%	18.40

ソース：BSC Research

上場繊維企業の市場情報

銘柄	材料	生産形式	主要製品	市場	生産能力
TCM	綿	本船渡し条件（FOB）	T シャツ、シャツ	米国、EU、韓国	2 万 1,000 トンの毛糸、1,800 万の繊維製品
EVE	ポリエステル繊維、織物	FOB	毛布、枕、マットレス、綿シート	日本、韓国	バース綿の 3,000 万ヤード、1,000 万の製品寝具
TNG	織物	FOB	ジャケット、ジーンズ、パンツ	米国、カナダ、EU	156 縫製ライン
GMC	織物	FOB、アウトソーシング	スポーツウェア、ジャケット	米国、EU	59 縫製ライン
GIL	織物	FOB、アウトソーシング	リュックサック、ハンドバッグ	米国、EU	57 縫製ライン
KMR	ポリエステル繊維、織物	FOB	綿シート、キルト綿	米国、EU、韓国	
TET	織物		衣服、リュックサック、ハンドバッグ	米国、EU、日本	
NPS	織物	FOB、アウトソーシング	衣服		

ソース：BSC Research

利用規約

本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社（BSC）の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現時点の考慮に基づいたものです。しかし、評価や観点は予告なしに変更されることがありますので、あらかじめご了承ください。本レポートの著作権者はベトナム投資開発銀行証券株式会社であるので、当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版は著作権法、プライバシーに関する法律に違反することになります。当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版または転送することを禁じます。

ハノイ本社

BIDV Tower, 10th & 11th Floor
35 Hang Voi – Hoan Kiem – Hanoi
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

ホーチミン支店

146 Nguyen Cong Tru St, 9th Floor
District 1, HCMC
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: http://www.bsc.com.vn
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecuriti
Bloomberg: BSCV <GO>