2020年1－3月期
セクター見通し

科目

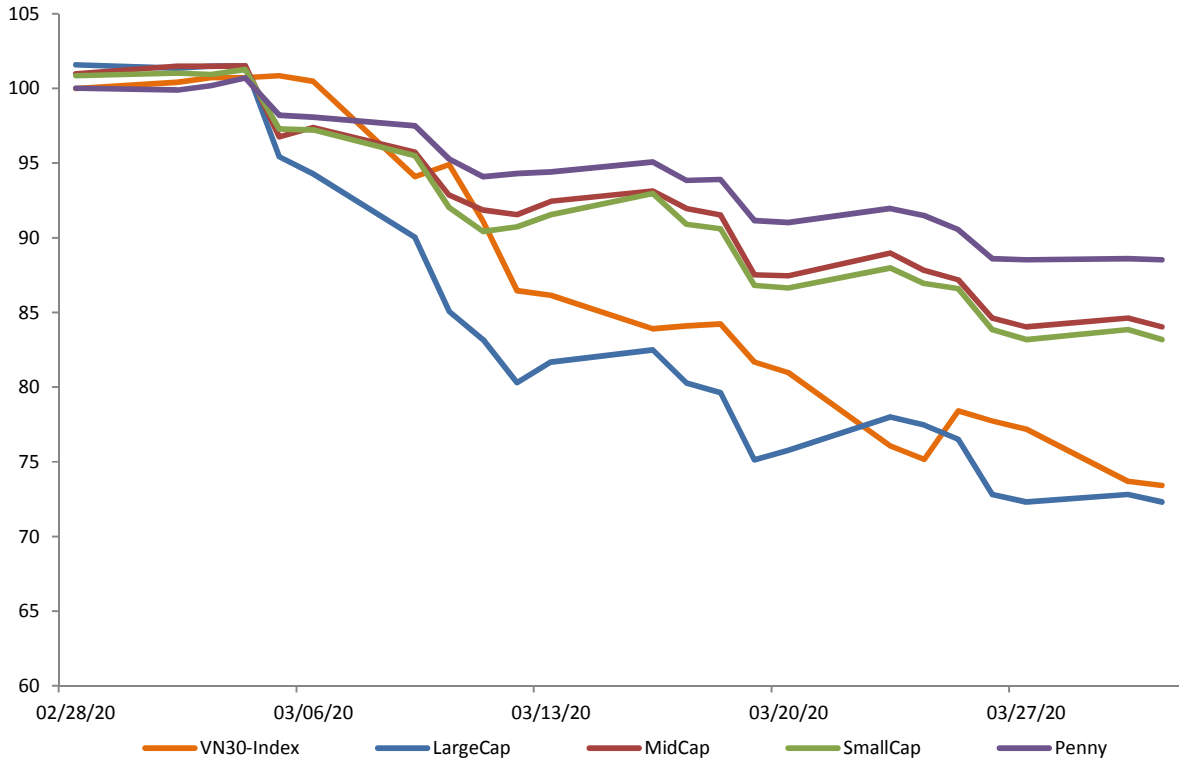
2020 年初 3 ヶ月における市場の動き 3
2020 年 1－3 月期の各業界と VN インデックスの成長率 7
2020 年 4－6 月期の業界投資戦略 10
2020 年と 2020 年第 2 四半期の投資テーマ 14
2008 年～2009 年の危機後回復状況 15
2020 年年に業界への影響するマクロ情報と政策 17
銀行業[有望] 22
IT・郵便通信業 [有望] 31
損害保険業[中立] 33
商業用不動産業[中立] 36
工業団地区不動産業[中立] 40
ゴム業[中立] 42
医薬品業[中立] 45
港湾業[中立] 47
セメント業[中立] 49
鉄鋼業[中立] 51
プラスチック業[中立] 54
タイヤ業 [中立] 55
自動車業[中立] 58
小売・消費財業[中立] 60
水産業 [弱気] 64
石油・ガス業 [弱気] 67
航空業[弱気] 71
繊維・アパレル業[弱気] 75
海運業[弱気] 78
建設業[弱気] 81
精糖業[弱気] 84

2020 年初 3 ヶ月における市場の動き

- **指数には、**2020 年 3 月 31 日の時点で、VN インデックスは前月末比 24.9%減の−219.7 ポイントを下落した、HNX インデックスは前月末より 15.5%減の−16.9 ポイントを下落した。2020 年 1ー3 月期には、VN インデックスは前四半期比 30.9%減の−297.35 ポイントを下落した、HNX インデックスは同 9.6%%減の−9.87 ポイントを下落した。
- **市場の動きには、2020 年 1ー3 月期では、2 市場の平気売買代金は 2019 年 10ー12 月期比では 3.3%減の 4 兆 5,260 億ドン(1 億 9,400 万ドルの相当)だった。2020 年の 3 ヶ月には、売買代金が大幅に減少した。キャッシュフローは大型株と VN30 に集中した。2020 年 3 ヶ月には、HSX では、**上昇には 41 銘柄、下落には 340 銘柄、変わらないには 2 銘柄だった。最も上昇したのは GAB(+693.8%増、+0.45 ポイントに寄与)、HPX(+25.3%増、+0.37 ポイントを寄与)、LGC(+12.4%増、+0.27 ポイントに寄与)、VCF(+12.9%増、+0.18 ポイントに寄与)、QCG(+34.2%増、+0.11 ポイントに寄与)だった。最も下落したのは VJC(−27.5%減、−30.90 ポイントに寄与)、VCB(−31.3%減、−30.32 ポイントに寄与)、VHM(−35.1%減、−28.73 ポイントに寄与)、GAS(−41.5%減、−21.61 ポイントに寄与)、SAB(−45.05%減、−17.8 ポイントに寄与)だった。

- 時価総額別株式の動向には、3 月には、時価総額別株式成長率は軒並み下落した。キャッシュフローは大型株と VN30 から脱出した。具体的には、VN30、大型株、中型株、小型株とペニー株の成長率はそれぞれ、-26.6%、-27.7%、-15.9%、-16.8%、-11.5%と下落した。2020 年 1-3 月期には、19 つの業界には、18 つの業界の成長率は下落した。そのうち、下落トップは観光・娯楽業で-37.2%安、下落率に最も大きく貢献したのは HOT(-48.9%)、VJC(-27.5%)だった。次は、保険業で-37.1%安、下落率に最も大きく貢献したのは BVH(-46.1%)だった。3 位は電力・ガス・水・エアコン産業で-36.8%安だった。
- 2020 年 1－3 月期の国内総生産(GDP)成長率は前年同期比 3.82%増となり、2011 年～2020 年の 10 年間の最低値を記録した。そのうち、農林水産業が+0.08%伸び、GDP 成長率に 10.11%を寄与した。また、工業・建設業は+5.15%伸び、GDP 成長率に 35.52%を寄与した。サービス業は+3.27%伸び、GDP 成長率に 43.71%を寄与した。2020 年 3 月のベトナム PMI(製造業購買担当者指数)は 41.9 で、前月の 49 から-7.1 ポイント低下し、2011 年 3 月以降で最低値となった。海外直接投資(FDI)に関するデータによると、2020 年 1－3 月期の FDI 認可額(推定値)は前年同期比 28.9%増の 66 億ドルとなった。電力・ガス・水・エアコン産業は最も高額の FDI を誘致した。輸入出の成長率が-11.1%減少した。

時価総額別株式の動向



ソース: BSC Research

2020 年 1ー3 月期の注目銘柄

VNX 指数プラス寄与上位 5 銘柄

銘柄	2020 年 3 月 31 日の終値	増減(%)	指数に貢献したポイント
GAB	129,000	693.00%	0.454
HPX	28,700	25.00%	0.37
LGC	44,400	12.40%	0.275
VCF	20,100	12.90%	0.176
QCG	5,340	34.20%	0.114

HNX 指数プラス寄与上位 5 銘柄

銘柄	2020 年 3 月 31 日の終値	増減(%)	指数に貢献したポイント
SHB	12,200	126.90%	9.1
TVC	27,800	57.95%	0.334
IDJ	15,700	153.23%	0.3
BCF	55,000	25.23%	0.083
TAD	31,700	11.62%	0.057

VN 指数マイナス寄与上位 5 銘柄

銘柄	2020 年 3 月 31 日の終値	増減(%)	指数に貢献したポイント
VIC	83,400	-27.50%	-30.9
VCB	62,000	-31.30%	-30.3
VHM	55,000	-35.10%	-28.7
GAS	54,800	-41.50%	-21.0
SAB	123,000	-45.00%	-18.8

HNX 指数マイナス寄与上位 5 銘柄

銘柄	2020 年 3 月 31 日の終値	増減(%)	Index pt
ACB	17,800	-21.93%	-8.0
PVS	9,000	-48.60%	-2.1
NVB	7,900	-15.96%	-0.6
CEO	5,900	-37.23%	-0.5
VCS	53,000	-22.35%	-0.5

HSX の上昇率上位 5 銘柄

銘柄	年初の終値	2020 年 3 月 31 日の終値	増減(%)
GAB	16,250	129,000	694%
ABS	12,923	23,500	82%
NAV	13,899	19,000	37%
HII	9,600	12,850	34%
YEG	37,001	47,650	29%

HNX の上昇率上位 5 銘柄

銘柄	年初の終値	2020 年 3 月 31 日の終値	増減(%)
DNM	8,500	22,200	161%
IDJ	6,200	15,700	153%
SHB	5,376	12,200	127%
BTW	28,999	49,000	69%
DNC	34,606	57,000	65%

HSX の下落率上位 5 銘柄

銘柄	年初の終値	2020 年 3 月 31 日の終値	増減(%)
PGD	52,702	23,500	-55%
VCI	29,497	14,200	-52%
AST	84,992	41,000	-52%

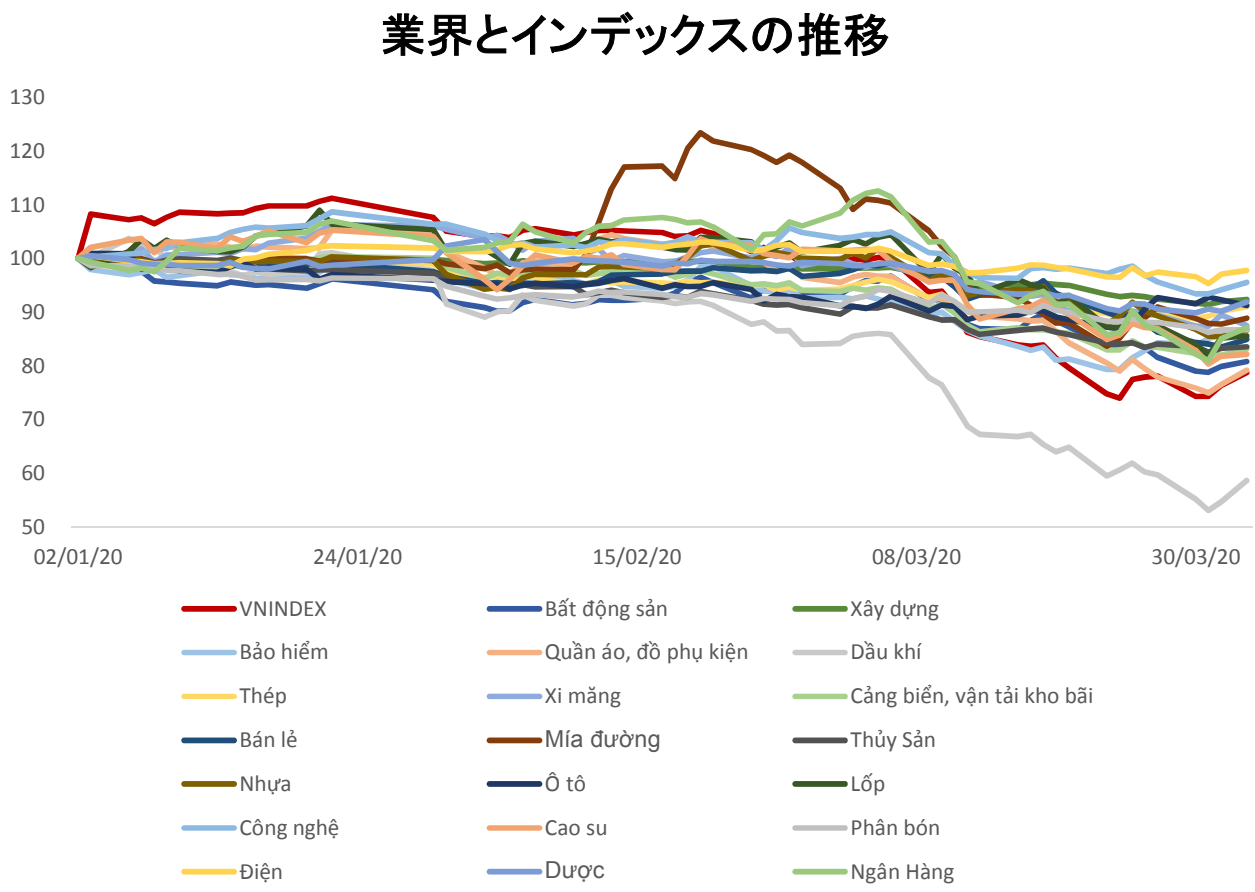
HNX の下落率上位 5 銘柄

銘柄	年初の終値	2020 年 3 月 31 日の終値	増減(%)
VCM	52,998	16,000	-70%
V21	27,497	10,600	-61%
AMV	24,500	10,900	-56%

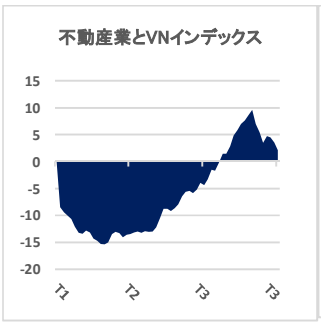
PTB	70,004	34,400	-51%	**MAS**	53,199	24,200	-55%
TCH	32,875	16,500	-50%	**BST**	45,502	21,600	-53%

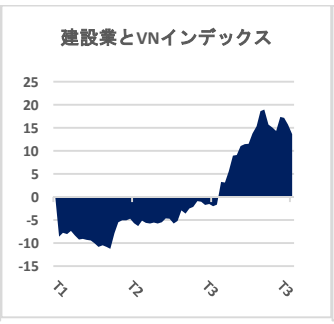
ソース: Bloomberg, BSC Research

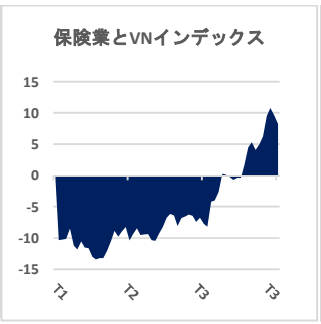
2020 年 1－3 月期の各業界と VN インデックスの成長率

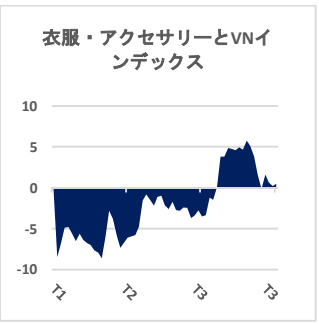


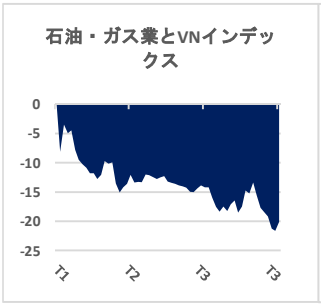
*ソース: Bloomberg, BSC Research**

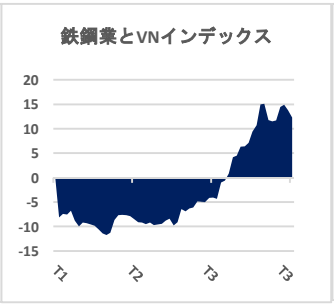

不動産業とVNインデックス
15
10
5
0
-5
-10
-15
-20
T1
T2
T3
T3

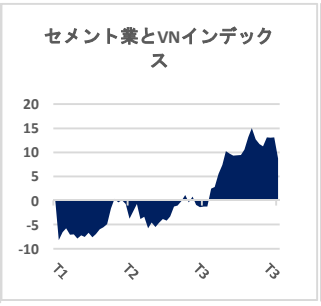

建設業とVNインデックス
25
20
15
10
5
0
-5
-10
-15
T1
T2
T3
T3

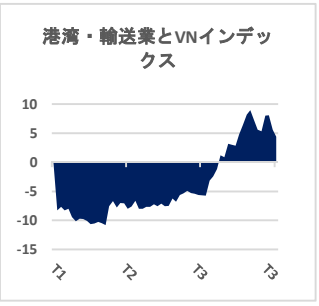

保険業とVNインデックス
15
10
5
0
-5
-10
-15
T1
T2
T3
T3

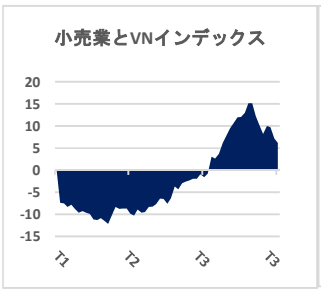

衣服・アクセサリーとVNインデックス
10
5
0
-5
-10
T1
T2
T3
T3

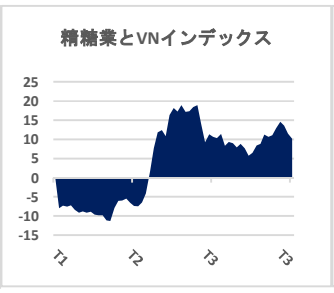

石油・ガス業とVNインデックス
0
-5
-10
-15
-20
-25
T1
T2
T3
T3

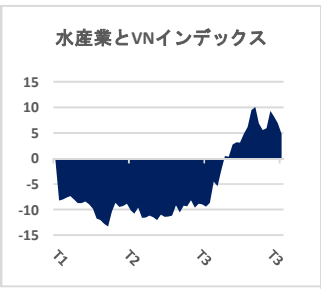

鉄鋼業とVNインデックス
20
15
10
5
0
-5
-10
-15
T1
T2
T3
T3

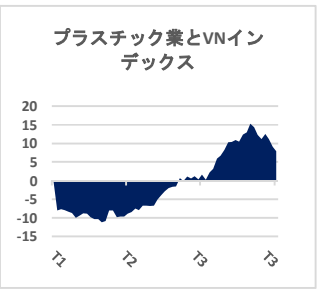

セメント業とVNインデックス
20
15
10
5
0
-5
-10
T1
T2
T3
T3

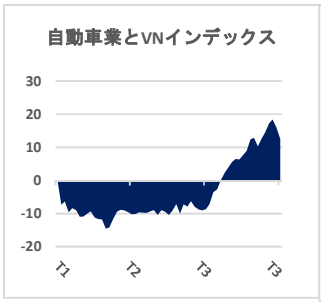

港湾・輸送業とVNインデックス
10
5
0
-5
-10
-15
T1
T2
T3
T3

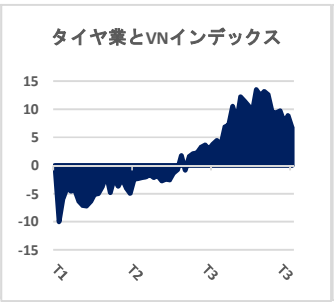

小売業とVNインデックス
20
15
10
5
0
-5
-10
-15
T1
T2
T3
T3

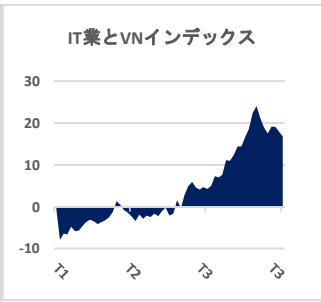

精糖業とVNインデックス
25
20
15
10
5
0
-5
-10
-15
T1
T2
T3
T3

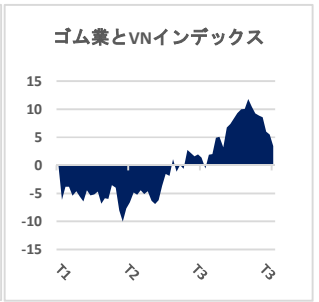

水産業とVNインデックス
15
10
5
0
-5
-10
-15
T1
T2
T3
T3

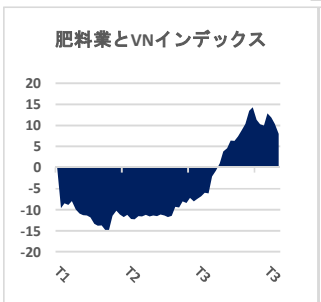

プラスチック業とVNインデックス
20
15
10
5
0
-5
-10
-15
T1
T2
T3
T3

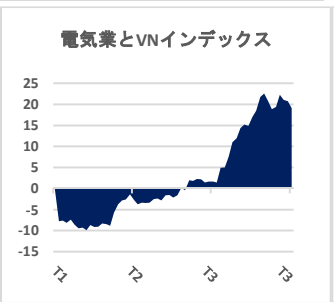

自動車業とVNインデックス
30
20
10
0
-10
-20
T1
T2
T3
T3

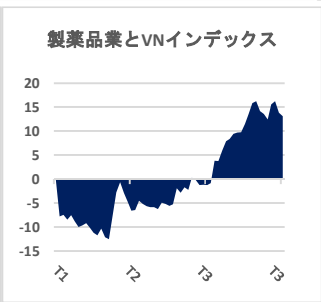

タイヤ業とVNインデックス
15
10
5
0
-5
-10
-15
T1
T2
T3
T3

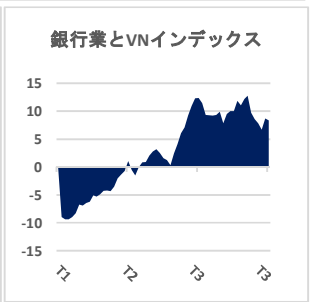

IT業とVNインデックス
30
20
10
0
-10
T1
T2
T3
T3


ゴム業とVNインデックス
15
10
5
0
-5
-10
-15
T1
T2
T3
T3


肥料業とVNインデックス
20
15
10
5
0
-5
-10
-15
-20
T1
T2
T3
T3


電気業とVNインデックス
25
20
15
10
5
0
-5
-10
-15
T1
T2
T3
T3


製薬品業とVNインデックス
20
15
10
5
0
-5
-10
-15
T1
T2
T3
T3


銀行業とVNインデックス
15
10
5
0
-5
-10
-15
T1
T2
T3
T3

	銘柄	2020 年 1 月 2 日の終値	2020 年 3 月 30 日の終値	減増(HPR)	2020 年 3 ヶ月の平
保険	ACB	18,200	22,800	-20%	5,396,057
	MBB	13,600	20,800	-35%	7,331,299
石油・ガス	TCB	14,900	23,550	-37%	2,928,812
	VCB	61,000	90,200	-32%	1,245,449
電気	BMI	15,450	24,800	-38%	147,359
	PVI	27,700	30,800	-10%	234,586
	GAS	54,600	93,700	-42%	556,166
	PVD*	7,220	15,050	-52%	4,183,881
	PVS	9,300	17,500	-47%	3,711,179
保険	POW	7,140	11,450	-38%	3,494,387
	GEX	13,500	19,350	-30%	961,720
	PC1	10,450	17,500	-40%	473,987
	REE	27,400	36,300	-25%	741,323
商業用不動産	HDG	16,200	30,000	-46%	366,247
	VHM	55,800	84,800	-34%	819,019
	NLG	19,700	27,500	-28%	708,253
工業団地区用不動産	KBC	11,050	15,450	-28%	2,351,252
	NTC	133,900	165,700	-19%	53,246
	IDC	16,100	18,900	-15%	58,580
	BCM	17,000	30,100	-44%	16,222
鉄鋼	HPG	23,690	23,500	-30%	7,940,049
	HSG	4,650	7,810	-40%	4,636,655
	NKG	4,700	6,900	-32%	800,640
タイル	CVT	14,750	20,550	-28%	199,488
	VGC	13,800	18,400	-25%	281,298
セメント	HT1	10,500	14,950	-30%	78,916
プラスチック	BMP	34,350	45,200	-24%	169,377
	NTP	27,100	32,300	-16%	77,782
ゴム	DRC	15,450	23,300	-34%	449,822
タイヤ	VEA	28,200	45,000	-37%	312,426
IT	FPT	40,400	58,300	-31%	2,040,731
繊維・アパレル	TCM	11,550	19,200	-40%	625,884
	TNG	8,000	14,900	-46%	968,737
	MSH	24,800	44,300	-44%	113,891
	VGT	6,100	8,900	-31%	255,518
	VGG	38,700	51,900	-25%	8,691
医薬品	DBD	46,900	54,800	-14%	72,223
	DHG	78,900	91,500	-14%	41,221
	PME	55,100	54,300	1%	25,978
小売	PNJ	48,300	86,000	-44%	783,718
	MWG	59,500	114,000	-48%	1,250,103
	VNM	91,200	116,500	-22%	1,395,871
精糖	SBT	12,950	18,500	-30%	1,994,106
港湾	GMD	15,100	23,300	-35%	425,249
	VSC	20,300	27,250	-26%	119,234
輸送	PVT	7,670	16,800	-54%	1,055,515
水産	VHC	43,250	39,650	-47%	319,253

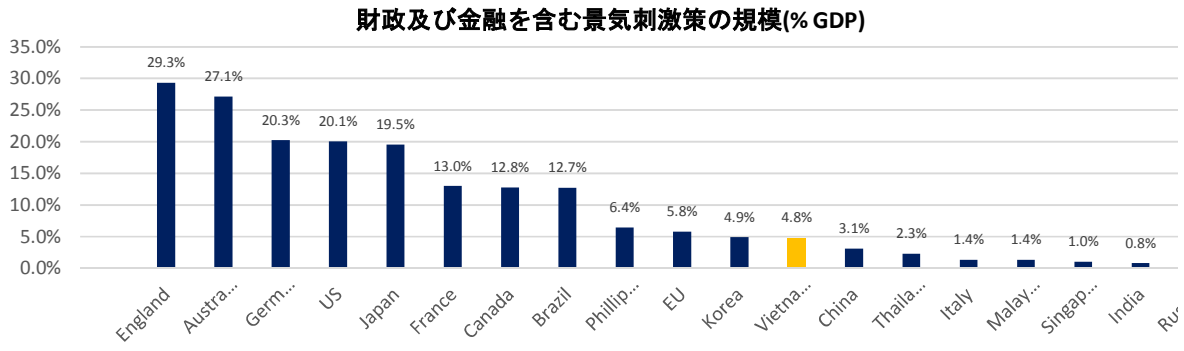
2020 年 4—6 月期の業界投資戦略

新型コロナウイルス感染症前後の世界経済成長の予測

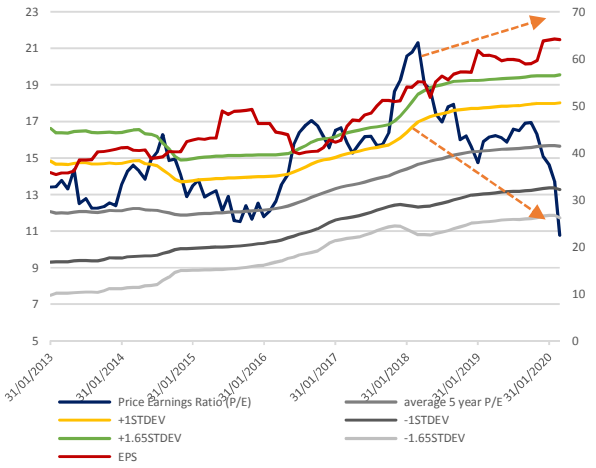
機関名	2020 年初（感染症前）	プラス	マイナス	ノート
Moody	2.40%	2%	−0.10%	・プラス：世界の感染者数は 100 万～200 万人となり、新感染者数が 3 月に最高水準を記録する。死亡比率は 1−2%であり、入院比率が 3～4%である。感染者数が 6 月に段々低下する。 ・マイナス：世界の感染者数は 300 万～400 万人となり、新感染者数が 4 月に最高水準を記録する。死亡比率は 2～3%であり、入院比率が 5～6%である。感染者数が 7 月に段々低下する。
IMF	2.9%	N/A	−3.0%	
Oxford Economic	2.50%	0%	−1.30%	
Deustche Bank	2.40%	0.70%	<0%	
OECD	2.90%	2.40%	1.50%	・プラス：中国での新感染者数が 2020 年第 1 四半期に最高水準を記録する。他の諸国での感染症の流行が制御されることが出来ます・ ・マイナス：新型コロナウイルス感染症の流行はアジア、ヨーロッパと北米に広がって、世界経済見通しを弱めます。

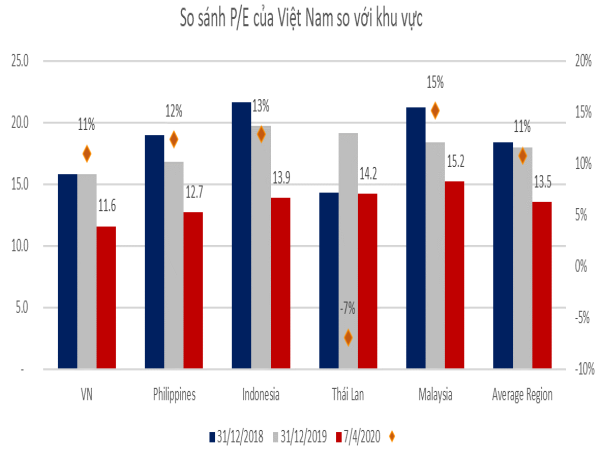
Fitch Rating	2.50%	1.30%	<0%	中国と米国の 2020 年 GDP 成長率はそれぞれ、3.7%、1%である。
Institute for International	2.60%	1.60%	1.00%	米国とヨーロッパの 2020 年 GDP 成長率はそれぞれ、-2.8%、-4.7%と減少する。
National Australia Bank	3.20%	3.00%	2.40%	予防努力はより経済成長を減速させる。
Bank of America Merrill Lynch	3.10%	2.20%	0%	米国の第 2 四半期 GDP 成長率と中国の第 1 四半期 GDP 成長率はそれぞれ、-12%、-30%と減少する。
Morgan Stanley	3.20%	0.90%	-0.60%	米国の第 2 四半期 GDP 成長率、中国の第 1 四半期 GDP 成長率及びヨーロッパの 2020 年 GDP 成長率はそれぞれ、-4%、-5%、-5%と減少する。
Goldman Sachs	3.20%	1.25%	-1.00%	米国の第 2 四半期 GDP 成長率は-24%減少する。
Bình quân	**2.80%**	**1.54%**	**0.24%**	

ソース: BSC Reasearch



ソース: BSC Research





ソース: BSC Research, Bloomberg

業界の投資効率

業界	ベトナム	タイ	中国	韓国	日本	ドイツ	米国
コミュニケーションサービス	7.3%	-25.2%	-5.2%	-13.3%	-14.5%	-15.2%	-22.5%
消費財	-18.9%	-24.1%	-6.5%	-21.4%	-29.5%	-36.2%	-36.7%
日用消費財	-16.9%	-19.4%	11.6%	-10.5%	-11.4%	-14.9%	-11.7%
エネルギー	-26.0%	-33.1%	-12.8%	-25.5%	-27.9%	#N/A	-53.0%
金融	-18.4%	-26.8%	-6.6%	-24.5%	-24.1%	-19.6%	-31.0%
ヘルスケア	-11.8%	-22.9%	9.9%	0.3%	-6.8%	-15.1%	-12.6%
工業	-16.4%	-29.6%	-2.1%	-24.4%	-28.2%	-38.1%	-24.2%
IT	-18.9%	-23.7%	15.0%	-18.5%	-25.4%	-15.0%	-17.2%
原材料	-0.3%	-25.1%	-4.2%	-21.2%	-27.3%	-27.7%	-26.4%
その他	3.4%	-16.0%	68.8%	-6.3%	#N/A	#N/A	#N/A
不動産	-18.9%	-28.6%	-7.5%	-19.9%	-28.3%	-7.6%	-25.6%

ユーティリティ	-11.3%	-22.0%	-7.5%	-14.4%	-7.1%	-9.6%	-16.8%
指数	-22.3%	-23.1%	-7.5%	-17.0%	-19.9%	-66.5%	-17.7%

地域市場における業界の PE と PB

2020 年 3 月 25 日	Vietnam		Median		Indonesia		Malaysia		Phillipines		Thailand	
	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B
金融	12.28	1.07	**14.40**	**1.11**	46.27	30.59	12.45	1.10	9.79	1.12	16.4	0.8
消費財	14.97	1.15	**23.46**	**1.62**	20.06	1.87	26.87	3.43	15.17	1.38	27.2	1.0
工業	11.38	0.82	**18.41**	**1.10**	14.41	0.96	18.12	1.79	22.67	1.16	18.7	1.0
石油･ガス	9.65	1.23	**9.86**	**0.67**	9.86	0.41	25.22	3.50		0.25	9.3	0.9
消費サービス	11.65	1.51	**21.73**	**1.75**	21.55	1.44	7.53	2.06	21.92	2.15	27.2	1.0
基本素材	19.73	0.67	**17.32**	**0.89**	19.89	0.88	14.75	1.89	4.62	0.90	26.8	0.7
ユーティリティ	11.65	1.48	**16.53**	**1.47**	14.72	0.59	37.21	1.37	7.86	1.57	18.3	1.8
テクノロジー	13.17	1.15	**20.79**	**1.26**	28.59	1.38	n/a	n/a	n/a	n/a	13.0	1.1
ヘルスケア	15.05	1.79	**23.65**	**2.02**	14.27	1.71	97.16	2.02	n/a	n/a	23.6	2.8
通信	10.12	2.28	**25.25**	**3.26**	35.23	2.11	25.25	3.99	25.25	3.99	15.4	2.5
市場	**12.28**	**1.07**	**14.4**	**1.11**	**46.2**	**30.59**	**12.4**	**1.10**	**9.79**	**1.12**	**16.4**	**0.8**

ソース: BSC Research, Bloomberg

2020 年と 2020 年第 2 四半期の投資テーマ

(1) PPP から公共投資への 8 つのプロジェクトの転換により、公共投資実行は 2020 年にさらに強化されると予想されている。公共投資から直接恩恵を受ける可能性がある一部の業界は鉄鋼業 (HPG, HSG)、セメント業(HT1),建設用原材料業(KSB, CTI)、建設業(LCG,C4G, HBC, CTD), 電気建設業(PC1)、 アスファルト業(PLC)、不動産業(DXG, NVL, DIG, NLG)及び工業団地区(GVR, D2D, SZL)である。

(2) VNsteel 、VGT、BMI、BVH、FPT、NTP、TRA と DMC などの SCIC からの株式売出しに関連する株式である。

(3) MSCI が 11 月までクウェートの格上げを延期するのは外国のキャッシュフローを誘致することに関する投資家の期待に影響を与えています。

(4) 原油価格の下落とコロナの流行の背景には、原材料価格の下落により恩恵を受けるいくつかの業界と企業は肥料業(DPM, DCM)、タイヤ業 (DRC),化学業(DGC, CSV)、プラスチック業(NTP, BMP)、鉄鋼業、セメント業。

(5) 中国からの工場移転から恩恵を受ける業界は建設やインフラストラクチャ業界(KSB, CTI, C4G, HBC, CTD,..)、工業団地区用不動産業(KBC, BCM, IDC, GVR, PHR,…)である。

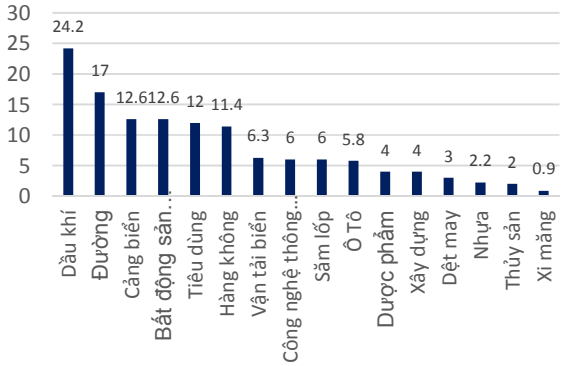
2008 年～2009 年の危機後回復状況

20009 年 2 月 24 日～10 月 22 日の期間に業界の投資効率及び上昇する傾向がある銘柄

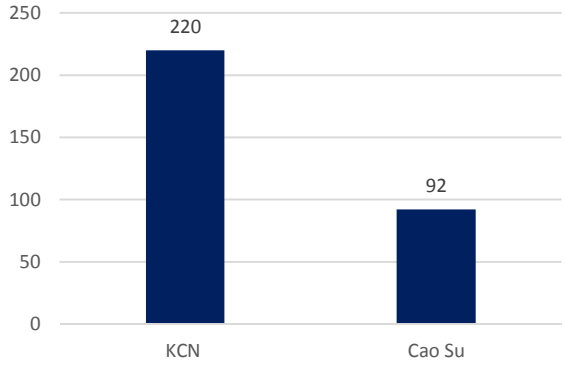
業界	%	銘柄
自動車・部品	1019.0%	DRC+977%, CMC+625%, SVC+428%
金融サービス	427.9%	BVS+585%, SSI+380%, HAC+263%
基本材料	257.2%	VGS+802%, HSG+575%, HPG+226%
建設・建設用材料	249.5%	VCG+534%, BMP+529%, NTP+423%
不動産	246.6%	STL+616%, SJS+351%, VIC+174%,
工業製品と工業サービス	187.2%	GMD+400%, DXP+353%, REE+250%
食品・飲料	180.9%	KDC+401%, MPC+348%, VNM+129%
個人・家庭用品	178.8%	GMC+501%, DQC+319%, PNJ+123%
小売	176.7%	PET+229%, PIT+100%, COM+74%
観光・娯楽	167.7%	VNS+404%, RIC+191%, CTC+127%
銀行	155.5%	SHB+288%, STB+199%, ACB+121%
化学	113.6%	TRC+319%, PLC+222%, DPM+78%
IT	89.5%	SAM+240%, SGT+143%, FPT+133%
石油・ガス	89.5%	PVE+255%, PVC+146%, PVS+101%
医療	87.3%	DMC+154%, OPC+143%, DHG+68%
コミュニケーション	80.1%	SAP+271%, EBS+193%, PNC+128%
ユーティリティ	75.3%	PGS+274%, PPC+51%, VSH+45%,
保険	62.4%	BMI+161%, PVI+82%, VNR+35%
VN-インデックス	**165.0%**	

ソース: BSC Research

現金残高のおかげで経営生産活動を維持できる期間(月)



現金残高のおかげで経営生産活動を維持できる期間(月)



ソース: BSC Research

2020 年年に業界への影響するマクロ情報と政策

順番	マクロ情報と政策	有効日	影響	影響度	2020 年 4 月 15 日での状況
新型コロナウイルス感染症（Covid-19）の影響下の国際マクロ経済政策					
	金融政策				
1	FRB：米国経済は **Covid-19 により悪い影響を受け**、2020 年第 2 四半期にマイナス成長を達す可能性がある。FRB は現在の金利を 0～0.25%に維持する。		マイナス	超強い	影響中
2	中国中央銀行：中国経済は **Covid-19 の後回復し、人民元は約 7 CNY / US で推移する**		プラス	超強い	影響中
3	欧州中央銀行(ECB)：金融緩和政策を続ける		でもみ合い	強い	影響中
4	原材料価格、特に原油価格は下落する。		でもみ合い	強い	影響中
地域マクロ政策					
6	アジア経済は Covid-19 により悪影響を受けた		マイナス	強い	影響中
7	OPEC は日量 970 万バレルの減産に関する 2020 年 5 月～6 月に会議を開催する。	9/4/2020	でもみ合い	強い	影響中
8	G7 首脳会談	10-12/06/2020	でもみ合い	中位	まだ影響していない
マクロ政策と国内経済					

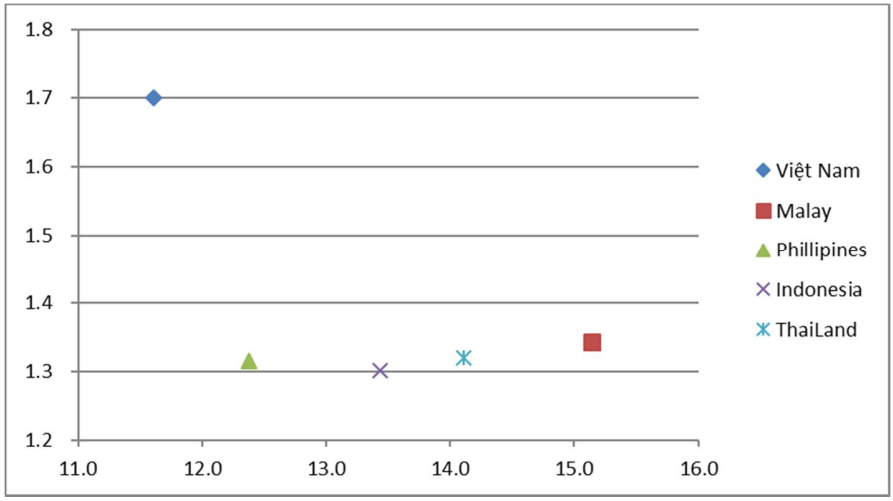
順番	マクロ情報と政策	有効日	影響	影響度	2020年4月15日での状況
	法改正政策				
1	公共投資法の改正（PPP）		でもみ合い	強い	まだ影響していない
2	投資法、事業法の改正		プラス	強い	まだ影響していない
3	証券法の改正	01/01/2021	プラス	強い	まだ影響していない
4	食品・ガソリンの値上がり		マイナス	中位	影響中
5	ベトナムがFTSE Russellの二次新興国市場にアップグレードする		プラス	強い	まだ影響していない
6	MSCIは11月までクウェートの格上げを延期する	11/2020	でもみ合い	強い	まだ影響していない
7	国有企業の株式会社化及び株売出しの強化		中立	中位	影響中
	金融政策				
8	米ドルの為替レートの上昇		でもみ合い	超強い	影響中
9	銀行での自己資本比率(CAR)は8%である。	01/01/2020	でもみ合い	中位	影響済み
10	中央銀行は政策金利と預金金利を引き下げる		でもみ合い	超強い	影響中
	証券政策				
11	入庫待ち株式の売却を許可し、T+0業務を展開する		プラス	強い	まだ影響していない
12	預託証券　、投票権付けない預託証券		プラス	強い	まだ影響していない

順番	マクロ情報と政策	有効日	影響	影響度	2020 年 4 月 15 日での状況
13	上場銘柄の分類・変動幅の拡大提案		でもみ合い	強い	まだ影響していない
14	商業銀行の上場、Agribank における株式売出し		プラス	強い	まだ影響していない
15	公開企業になるために条件追加		でもみ合い	中位	まだ影響していない
自由貿易協定					
1	ベトナム– EVFTA FTA	2020 年の夏	プラス	強い	まだ影響していない
2	ベトナム– Israel FTA	交渉中	プラス	強い	まだ影響していない
3	RCEP ASEAN	交渉中	プラス	強い	まだ影響していない

ソース: BSC Research

地域における他の市場と比べてベトナム市場

地域市場に比べてベトナム市場の PE と PB



ICB 基準を基づく地域市場の PE と PB

2020 年 4 月 3 日	Vietnam		中位		Indonesia		Malaysia		Phillipines		Thailand	
	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B
金融	12.28	1.07	**14.40**	**1.11**	46.27	30.59	12.45	1.10	9.79	1.12	16.4	0.8
消費財	14.97	1.15	**23.46**	**1.62**	20.06	1.87	26.87	3.43	15.17	1.38	27.2	1.0
工業	11.38	0.82	**18.41**	**1.10**	14.41	0.96	18.12	1.79	22.67	1.16	18.7	1.0
石油･ガス	9.65	1.23	**9.86**	**0.67**	9.86	0.41	25.22	3.50		0.25	9.3	0.9
消費サービス	11.65	1.51	**21.73**	**1.75**	21.55	1.44	7.53	2.06	21.92	2.15	27.2	1.0
基本材料	19.73	0.67	**17.32**	**0.89**	19.89	0.88	14.75	1.89	4.62	0.90	26.8	0.7
ユーティリティ	11.65	1.48	**16.53**	**1.47**	14.72	0.59	37.21	1.37	7.86	1.57	18.3	1.8
テクノロジー	13.17	1.15	**20.79**	**1.26**	28.59	1.38	n/a	n/a	n/a	n/a	13.0	1.1

ヘルケア	15.05	1.79	**23.65**	**2.02**	14.27	1.71	97.16	2.02	n/a	n/a	23.6	2.8
通信	10.12	2.28	**25.25**	**3.26**	35.23	2.11	25.25	3.99	25.25	3.99	15.4	2.5

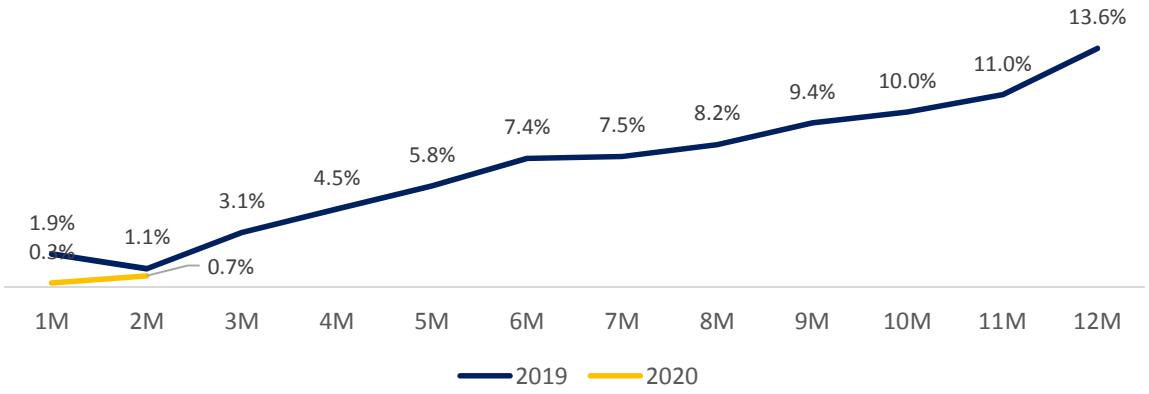
銀行業[有望]

- **BSCは貸付成長率予測を前レポート比2%減の10.5%に下方修正 しております。**
- ベトナム政府は経済と銀行業をサポートするために多くの政策を実施している。
- 非金利収益は引き続き上昇し、利息による収益の削減をカバーした。
- 新型コロナウイルス感染症の流行により、銀行業の純金利マージン(NIM)を下方修正した。
- 不良債権はコロナの影響により増加する可能性が高い。
- いくつかの銀行は2020年に新規上場する予定。
- BSCは銀行業の見通しを「有望」と評価し、VCB、ACBなどの利益性が高い銘柄に投じることと推奨しております。

BSC は貸付成長率予測を前レポート比 2%減の 10.5%に下方修正 しております。

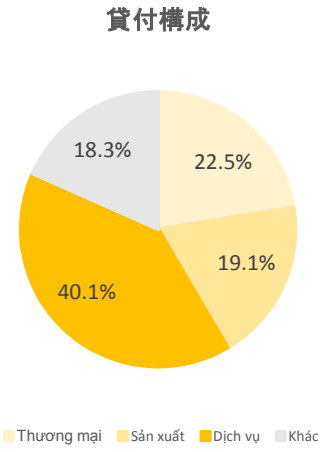
2020 年 2 ヶ月には、貸付成長率は年初比 0.06%増となり、前年の 1%から減速した。原因は企業は COVID-19 の流行の影響により、困難を直面し、経営生産活動を縮小しなければならないということから由来した。2020 年年初 2 ヶ月の貸付額は約 5 兆 VND となった。

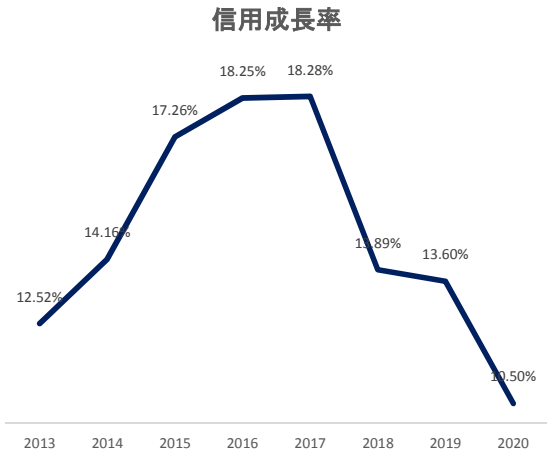
貸付成長率



ソース: SBV, BSC Research

BSC は貸付成長率予測を前レポート比 2%減の 10.5%に下方修正 しております。





ソース: SBV, BSC Research

信用需要が低下している背景には、信用が低い水準で留まっている。

	2020 年の貸付割当	2019 年実行	変更 (+/-)
VCB	10%	15.9%	-5.9%
BID	9%	12.6%	-3.6%
CTG	8.5%	7.3%	1.2%
TCB	13%	17%	-4.0%
ACB	11.75%	17%	-5.3%
EIB	9%	8.8%	0.2%
VPB	13%	17.9%	-4.9%
LPB	10.5%	17.6%	-7.1%
MBB	11.75%	15.8%	-4.1%
VIB	10.5%	31.1%	-20.6%
TPB	11.5%	17%	-5.5%
HDB	11%	19.6%	-8.6%
合計	**10.1%**	**13.7%**	**-3.6%**

ソース:上場銀行, BSC

また、政府は以下の通りに措置を適用することができると期待されています。

- 金融政策：銀行市場の流動性を高め；金融サービス手数料を減らし；金利を引き下げ；準備高を減少するとという措置を含む。現在まで、中国、マレーシア、シンガポール、インドネシア、フィリピンなどのアジア諸国は金融緩和措置を適用している。
- 財務政策：税金・料金の削減；政府の公共支出、インフラ建設パッケージ、IT と電子政府への投資を増やするという措置を含む。

商業銀行と政府は新型コロナウイルス感染症に影響されている個人・企業にサポートするために解決パッケージを提出している。

信用パッケージの総額は 285 兆 VND で、そのうち、商業銀行が企業をサポートするために、の 250 兆 VND 相当信用パッケージを提供し、財務省が流行の影響を最小限に抑え、経営活動を安定させる企業をサポートするために 30 兆 VND 相当税務支援パッケージを提供する。

ベトナム国家銀行（中央銀行）は主要政策金利を引き下げて、預金金利を引き上げた。主要政策金利を以下のように定めている。

	新金利	旧金利	減増
中央銀行と商業銀行間金利			
貸付基準利率(リファイナンスレート)	5.0%	6.0%	−1.0%
基準割引率(ディスカウントレート)	3.5%	4.0%	−0.5%
銀行間のオーバーナイト(翌日物)	6.0%	7.0%	−1.0%
金融機関によるドン建て法定準備預金金利	1.0%	0.8%	0.2%
金融機関によるドン建て法定準備預金金利	3.5%	4.0%	−0.5%
顧客と商業銀行間金利			
普通預金、期間 1 ヶ月未満の定期預金に対する預金の上限金利	0.5%	0.8%	−0.3%
期間 1 か月以上 6 か月未満の定期預金の上限金利	4.75%	5.0%	−0.3%
6 つの優遇分野に対するドン建て短期貸付の上限金利	5.5%	6.0%	−0.5%

ソース: SBV, BSC

各商業銀行は国内で新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の流行が拡大している中、景気を下支えするため、金利を引き下げた。

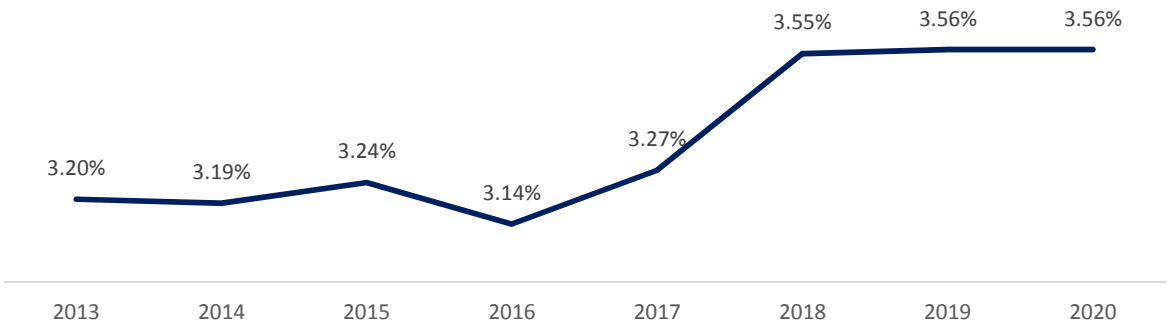
	下支えペッケージ	規模	期間
STB	短期貸付金利:6.5%(法人)、8.5%(個人)	10 兆 VND	2020 年 6 月 30 日或いは期限が切れた
VCB	債務支払い期間の再構成、期限切れの金利を計算しないでください ドン建て貸付金利:年間-1%引き下げ(短期期間)、年間-1.5%引き下げ(中長期期間) ドル建て貸付金利:年間-0.5%引き下げ(短期期間)、年間-0.75%引き下げ(中長期期間) 新貸付金利:最高-1%引き下げ(ドン建て)、最高-0.5%引き下げ(ドル建て)		2020 年 2 月 11 日- 2020 年 4 月 30 日
VPB	貸付金利:コロナにより影響されている企業・個人に対す年間-1.5%引き下げ(法人)		
ABB	短期貸付金利を年間 1.5%～2%引き下げ 中長期貸付金利を年間 3%引き下げ	4 兆 VND	
BID	ドン建て貸付金利を 1%引き下げ ドル建て貸付金利を 0.5%引き下げ	20 兆 VND 1 億 USD	2020 年 6 月 30 日
SHB	ドン建て貸付金利を 1.5%引き下げ ドル建て貸付金利を 0.5%引き下げ	3 兆 VND	2020 年 6 月 30 日
MBB	コロナの流行により影響されている小中企業に対す優先貸付金利を適用する	10 兆 VND	
CTG	貸付金利:年間 6%(優先分野)、6.8%(他の分野)		

HDB	コロナの流行に影響されている家庭、中小企業特に農村地域	
KLB	果物を植える顧客向け年間 3%に引き下げ	2020 年 2 月 1 日– 2020 年 4 月 30 日

ソース: SBV,上場銀行工業, BSC

新型コロナウイルス感染症の流行により、銀行業の純金利マージン(NIM)を下方修正した。

銀行業のNIM



ソース:銀行の財務諸表, BSC Research

2020 年の非金利収益は引き続き上昇し、20～30%と上昇すると予測されている。

2020 年には、BSC は非金利収益が前年比 20～30%と上昇すると期待している。2020 年の注意べきなイベントは(1)香港を拠点とする保険会社である FWD グループ(FWD)は銀行が保険商品を販売することに関する契約を VCB と締結した。(2)TPB は 2019 年末に保険商品販売契約を締結し、2020 年に前払い金を計上する。

コロナの流行の背景には、不良債権が増加する可能性がある。

BSC は新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の流行が拡大している背景には、銀行業の不良債権が 1.7%で、最初の仮定率の 1.4%から増加すると慎重に予測しております。

2019 年の好調な業績

2019 年には、上場銀行の総営業収益(TOI)は前年比 20.7%増の 268 兆 VND を達した。税引前利益(PBT)は同 28.9%増の 100 兆 5,560 億ドンを達した。

投資観点– 有望

上記の変更を基づく、BSC は総営業収益(TOI)を前レポート比−2.2%、税引前利益を前レポート比−5.6%下方修正しております。

	2019 年 (1)	2020 年(変更前) (2)	2020 年(変更後) (3)	(3)/(2)	(3)/(1)
総営業収益(TOI)	370,038	422,842	413,706	-2.2%	11.8%
引当金前利益	218,826	252,011	245,178	-2.7%	12.0%
税引前利益	127,622	157,498	148,742	-5.6%	16.5%

ソース: BSC Research

BSC は銀行業の見通しを「有望」と評価し、VCB と ACB の投資評価を「買い」と推奨しております。

2019 年における上場銀行の経営活動

	ACB	BID	CTG	HDB	LPB	MBB	STB	TCB	TPB	VCB	VIB	VPB	MSB	OCB
規模														
資本金	16,086	40,220	37,234	9,810	8,881	23,727	18,852	35,001	8,566	37,089	9,245	25,300	11,750	7,899
株主資本	24,705	77,766	77,356	19,655	12,580	39,886	26,742	62,073	12,391	85,753	13,431	42,218	14,864	11,508
総資産	377,358	1,490,105	1,240,789	251,601	202,058	411,488	453,581	383,699	153,215	1,223,981	184,570	377,214	156,978	118,160
株主資本／総資産	6.5%	5.2%	6.2%	7.8%	6.2%	9.7%	5.9%	16.2%	8.1%	7.0%	7.3%	11.2%	9.5%	9.7%
成長率														
% 信用	17.0%	12.6%	7.3%	19.6%	17.6%	15.8%	15.2%	19.0%	17.0%	15.9%	31.1%	17.9%	23.2%	12.6%
% 資産	14.6%	13.5%	6.6%	16.4%	15.4%	13.6%	11.7%	19.5%	12.5%	14.1%	32.6%	16.7%	13.9%	18.2%
% 貸付	17.0%	13.0%	8.1%	20.6%	17.9%	16.6%	15.4%	44.3%	18.3%	16.1%	34.4%	16.1%	30.4%	26.2%
% 預金	10.0%	-3.3%	-1.7%	20.2%	6.6%	-16.8%	-52.9%	68.2%	15.0%	-3.8%	-7.4%	-6.2%	24.8%	9.6%

%総営業収益(TOI)	16.6%	8.3%	41.0%	22.2%	33.4%	26.2%	25.3%	14.8%	32.5%	16.4%	33.3%	17.0%	0.0%	31.8%
%貸倒引当金前純利益	16.2%	8.9%	71.1%	27.9%	35.3%	38.1%	39.9%	10.0%	47.5%	16.5%	38.0%	17.5%	23.5%	32.4%
%税引前利益(PBT)	14.8%	14.8%	75.0%	24.8%	68.1%	29.2%	43.2%	20.4%	42.0%	26.4%	48.8%	12.3%	22.3%	46.8%
資産質														
2 グループ不良債権	0.2%	2.2%	0.6%	1.2%	1.1%	1.1%	0.4%	0.9%	2.1%	0.3%	1.1%	4.8%	1.6%	1.7%
不良債権比率	0.7%	1.7%	1.1%	1.6%	1.4%	1.2%	1.9%	1.2%	1.3%	0.8%	1.9%	3.2%	1.9%	1.8%
VAMC へ売却した不良債権を含む不良債権比率	0.7%	2.9%	1.8%	2.9%	1.6%	1.2%	10.8%	1.2%	1.3%	0.8%	1.9%	3.2%	3.6%	1.8%
問題がある不良債権	-0.3%	2.7%	0.4%	1.7%	1.3%	1.0%	0.9%	1.0%	2.2%	-0.3%	2.3%	6.6%	2.3%	2.6%
不良債権引当金／貸付金残高合計	1.2%	1.3%	1.4%	1.1%	1.2%	1.2%	1.3%	1.4%	1.1%	1.4%	0.7%	1.6%	1.4%	1.0%
不良債権回収率（LLCRs）	160.0%	74.2%	119.7%	71.2%	84.7%	110.5%	69.3%	94.8%	90.0%	182.0%	37.2%	46.4%	68.1%	55.4%
不良債権引当金／2～5 グループ不良債権	130.2%	32.5%	78.5%	39.7%	48.4%	55.2%	60.5%	55.8%	35.1%	128.2%	23.8%	19.4%	37.3%	28.4%
未収金の利益・手数料／貸付	1.5%	1.2%	0.7%	2.9%	3.1%	1.5%	6.6%	2.4%	1.5%	1.1%	1.2%	2.3%	6.3%	2.0%
流動性リスクと自己資本比率(CAR)														
預貸率(LDR)	80.0%	92.6%	90.8%	73.1%	78.4%	77.9%	72.2%	69.9%	60.0%	78.0%	85.0%	90.8%	58.8%	75.5%
流動資産／総資産	26.2%	23.4%	21.8%	37.2%	26.9%	34.8%	24.3%	34.4%	33.7%	38.1%	32.9%	25.5%	46.4%	36.9%
流動資産／預金	31.7%	31.2%	30.3%	62.2%	39.7%	52.5%	27.4%	58.0%	60.5%	63.5%	59.2%	45.0%	90.1%	63.1%

インターバンクから預金／預金総額	5.6%	2.4%	8.0%	15.6%	7.3%	9.0%	0.1%	13.4%	0.0%	7.0%	9.2%	4.3%	17.6%	14.5%
財務レバレッジ	15.27	19.16	16.04	12.80	16.06	10.32	16.96	6.18	12.37	14.27	13.74	8.94	10.56	10.27
CAR Basel I	12.7%	11.5%	9.7%	12.0%	10.2%	11.6%	14.2%	14.0%	11.4%	11.0%	13.3%	111.2%	11.1%	13.9%
経営効率														
総営業収益(TOI)	16,364	48,165	40,522	11,539	6,510	24,650	14,635	21,068	7,456	45,733	8,114	36,356	4,715	6,613
貸倒引当金前純収益（10 億ドン）	8,509	30,885	24,782	6,394	2,478	14,927	5,370	13,756	4,101	29,913	4,686	24,021	2,213	4,164
税引前利益（10 億ドン）	7,331	10,876	11,780	4,999	2,039	10,036	3,217	12,838	3,207	23,123	4,082	10,334	1,288	3,232
利息収入／TOI	73.5%	74.7%	81.9%	83.1%	93.1%	73.0%	62.7%	67.7%	67.5%	75.6%	76.5%	83.9%	64.9%	62.2%
普通預金の比率(CASA)	17.5%	17.1%	17.0%	8.5%	14.5%	38.4%	17.0%	32.9%	19.1%	30.8%	16.6%	13.3%	20.3%	12.2%
平均総金利	8.4%	7.4%	7.5%	9.2%	7.4%	8.5%	8.1%	7.6%	8.9%	3.4%	8.1%	15.1%	6.9%	9.2%
平均預金金利	4.9%	4.9%	4.4%	4.3%	4.9%	3.8%	5.3%	3.6%	4.4%	6.1%	4.4%	5.8%	4.2%	5.3%
純金利	3.5%	2.6%	3.1%	4.9%	2.6%	4.7%	2.9%	4.0%	4.5%	2.7%	3.7%	9.4%	2.7%	4.0%
NIM	3.6%	2.7%	3.0%	4.3%	2.7%	4.9%	2.4%	4.3%	4.1%	3.1%	3.9%	9.5%	2.4%	3.9%
不良債権引当金／引当金前利益	13.8%	64.8%	52.5%	21.8%	17.7%	32.8%	40.1%	6.7%	21.8%	22.7%	12.9%	57.0%	41.8%	22.4%
CIR	48.0%	35.9%	38.8%	44.6%	61.9%	39.4%	63.3%	34.7%	45.0%	34.6%	42.2%	33.9%	53.1%	37.0%
ROAA	1.6%	0.6%	0.8%	1.4%	0.8%	1.9%	0.5%	2.6%	1.7%	1.5%	1.8%	2.2%	0.7%	2.2%
ROAE	23.7%	10.9%	12.2%	17.7%	12.7%	19.6%	9.2%	16.2%	20.7%	21.6%	24.3%	19.6%	7.0%	22.4%
RORWA	2.6%	1.0%	0.9%	1.8%	1.0%	2.1%	0.9%	2.2%	2.2%	2.5%	3.4%	2.1%	1.1%	3.1%
RARORAC (%)	24.6%	13.2%	13.6%	21.3%	13.9%	22.7%	10.5%	19.8%	23.2%	26.4%	17.2%	22.7%	10.0%	7.6%
評価														

EPS (VND/株)	3,646	2,110	2,541	3,554	1,802	3,297	1,302	2,878	2,992	4,992	3,532	3,268	888	3,270
簿価(VND／株)	15,358	19,335	20,775	20,036	14,164	16,810	14,185	17,734	14,465	23,121	14,528	16,687	12,650	14,569

ソース:財務諸表、BSC Research

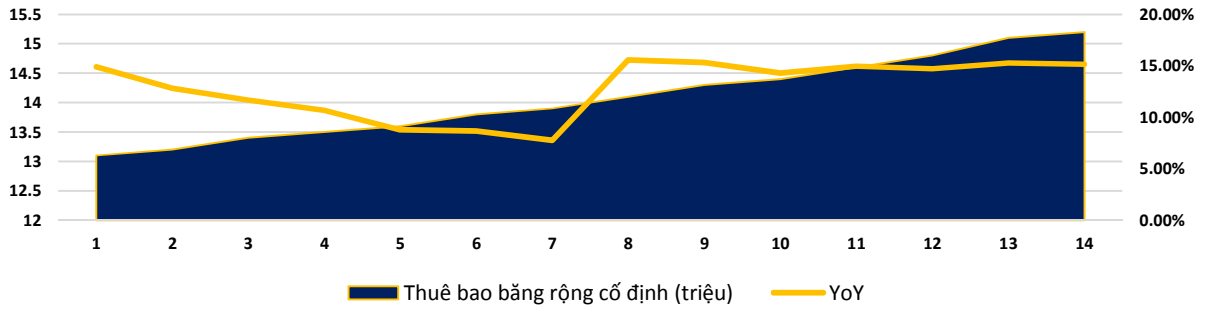
IT・郵便通信業 [有望]

- BSCはIT業が新型コロナウイルス感染症の流行により他の業界よりも少ない悪い影響を受けているとかんがえております。FPTの代表者によると、FPTの経営活動は(1)締結した契約が実施している、(2)2020年2ヶ月の生産能力が僅かに増加しているという要素を基づく、短期的に影響されていない。
- 郵便通信業は様々な影響を与えている。通信業は在宅勤務の傾向から恩恵を受けることが出来るが、郵便業は需要の減少に郵便受注数を減らす可能性がある。しかし、速達サービスを提供している郵便会社がオンラインショッピングの需要に配達受注数を記録する可能性がある。
- BSCは企業の給料支払い可能がある期間を確認するためにストレステストを実施しております。それによると、支払い可能期間:FPT(9ヶ月)、VTP(5ヶ月)。
- BSCはIT・郵便通信業の2020年見通しを「有望」と評価しております。

BSC は IT 業が新型コロナウイルス感染症の流行により他の業界よりも少ない悪い影響を受けているとかんがえております。FPT の代表者によると、FPT の経営活動は(1)締結した契約が実施している、(2)2020 年 2 ヶ月の生産能力が僅かに増加しているという要素を基づく、短期的に影響されていない。

郵便通信業は様々な影響を与えている。通信業は在宅勤務の傾向から恩恵を受けることが出来るが、郵便業は需要の減少に郵便受注数を減らす可能性がある。しかし、速達サービスを提供している郵便会社がオンラインショッピングの需要に配達受注数を記録する可能性がある。

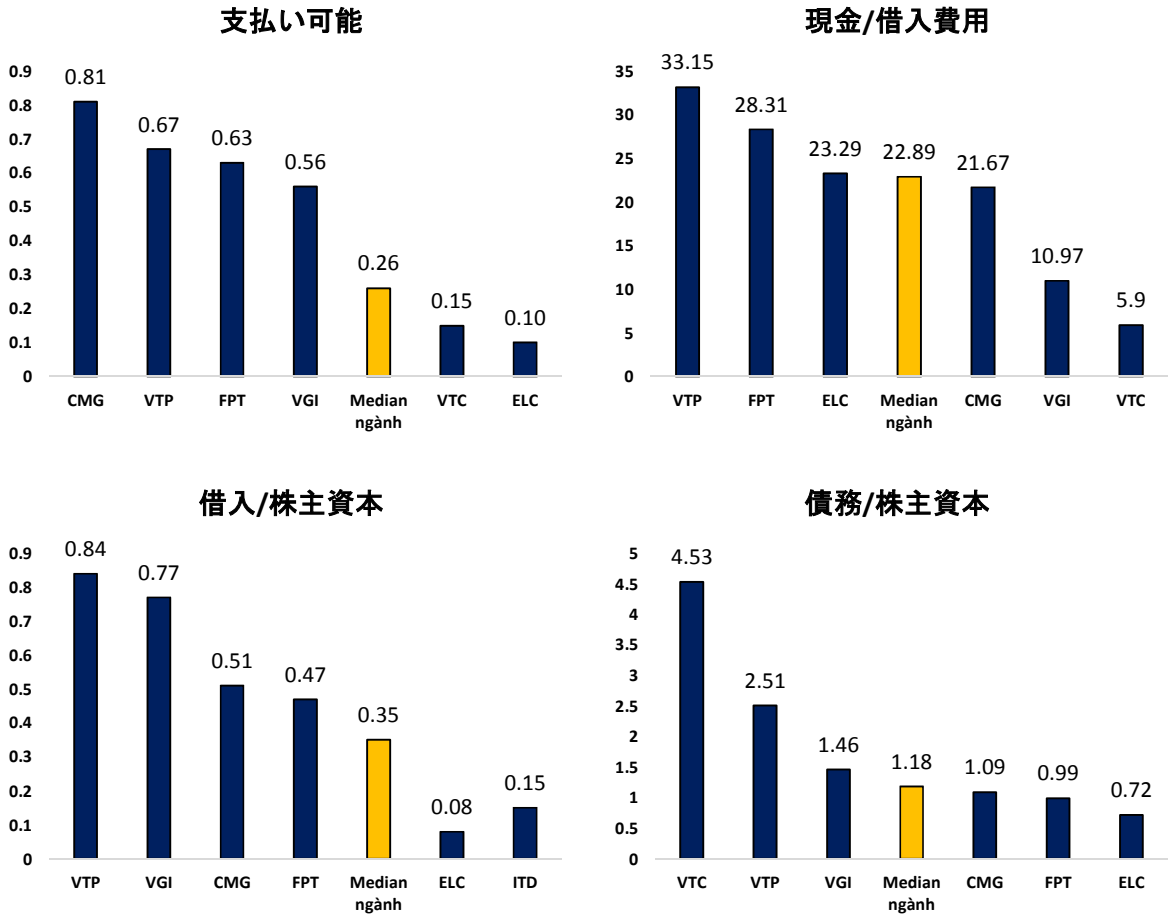
固定系ブロードバンドの加入電話数
(100万数)



ソース: Vnta

BSC は 24 社の上場企業の財務状況を見ると、大手企業の財務状況が中小企業のものよりも良くなります。FPT、CMG、VTP、VGI などの大手企業の支払い指数は中位水準より高い水準で留まっている。

BSC は、新しい収益とキャッシュフローが生成されないが、企業は経営費（減価償却費を除く）の 50%、借入費用及び買掛金を負担することを仮定としてストレステストを実施しております。結果によると、IT・郵便通信業は 6 ヶ月以内維持でき、そのうち、FPT と VTP の維持期間はそれぞれ 9 ヶ月と 5 ヶ月である。



ソース: BSC Research

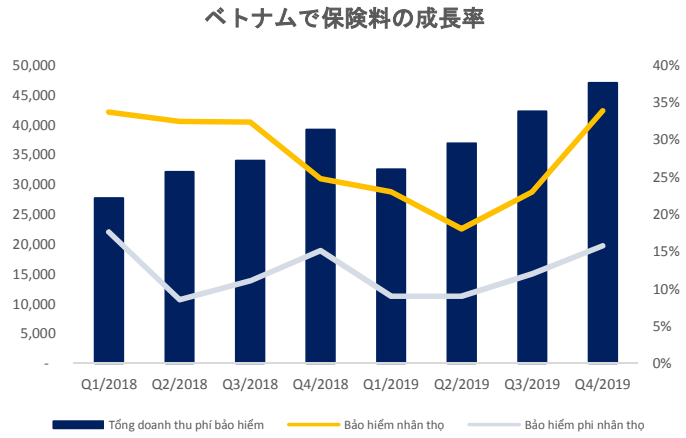
投資観点– 有望

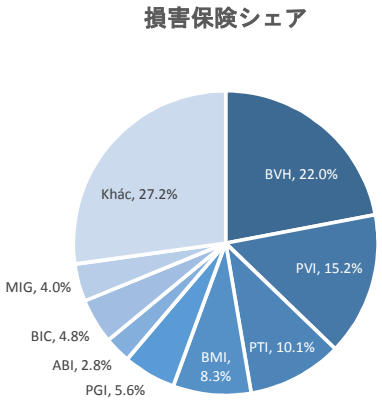
BSC は IT・郵便通信業の 2020 年見通しを「有望」と評価しております。

損害保険業[中立]

- 損害保険元受保険料事業の成長率は2020年に11～12%増加すると予測された。
- 損害保険業の収益成長率は 2020 年に減速するだろう。
- 短期預金金利が引き下げたのは 2020 年に損害保険業の利益に影響するだろう。
- 2020 年に保険企業における株式売出しを引き続き実施します。
- BSC は損害保険業の 2020 年見通しを「中立」と評価し、PVI と BMI の投資評価を「買い」と推奨しております。

損害保険元受保険料事業の成長率は 2019 年に 11.6%上昇した。統計総局によると、2019 年 12 月 20 日の時点で、保険元受保険料事業による収入は前年比 20%増の 109 兆 8,710 億ドンで、そのうち、損害保険元受保険料事業による収入が同 11.6%増の 52 兆 1,320 億ドンとなった。市場シェアによると、BVH のシェアは 22%で第 1 位となり、次は PVI（15.25）、PTI（10.1%）である。





ソース: BSC Research

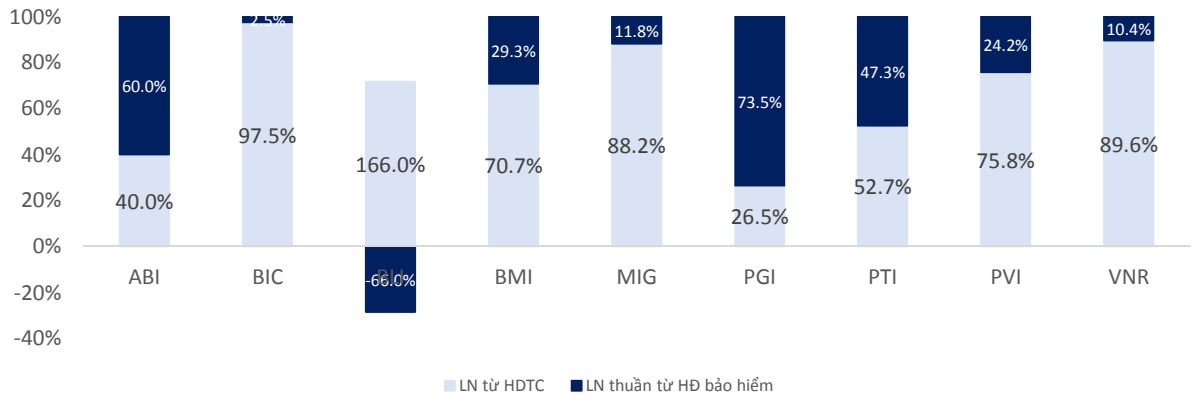
保険企業トップ 5 の市場シェアは全市場シェアの 60%以上占め、引き続き増加している。具体的には、BVH と PVI の市場シェアはそれぞれ 22%と 15.2%、第 1 位と第 2 位となっている。次は PTI（10.1%）だった。また、BVH、PVI、PTI などの大手損害保険企業は、小規模な企業から市場シェアを獲得するために商品の多様化を積極的にしています。そのために、損害保険企業の元受保険料成長率は 2020 年に 12～13%上昇すると期待しております。

合算比率は高い水準で留まっている。保険業の合算比率が高い水準で留まっているのはコア事業による収益の比率と成長率を減少させている。BSC は 2020 年には、保

険企業が管理費用を削減し続けると期待しております。しかし、補償比率が増加している傾向があることで、合算比率が 97～9%で維持するだろう。

2020 年の預金金利は引き続き低下すると予測されています。BSC は、商業銀行での預金金利は 2020 年に 0.25%～0.3%に引き下げると考えております。これは損害保険企業の財務収入に影響するだろう。理由は損害保険企業の短期預金構成が大きな割合を占めていることから由来した。

保険企業の2020年利益構成



ソース:保険企業の財務諸表, BSC Research

株式売出しは外国人投資家の注意を誘致している。

投資観点– 中立

BSC は損害保険業の 2020 年見通しを「中立」と評価し、PVI と BMI の投資評価を「買い」と推奨しております。

損害保険企業の 2019 年業績

	ABI	BIC	BLI	BMI	MIG	PGI	PTI	PVI	VNR
規模									
総資産	2,569	5,546	2,004	5,783	4,970	5,843	7,578	22,083	7,002
株主資本	891	2,233	675	2,274	1,480	1,541	1,870	7,226	3,107
投資資産	2,046	3,733	1,223	2,810	2,821	3,117	3,857	10,155	3,980
投資資産/総資産	79.6%	67.3%	61.0%	48.6%	56.8%	53.3%	50.9%	46.0%	56.8%
経営効率									

市場シェア	2.9%	4.5%	2.3%	8.3%	4.3%	5.9%	9.2%	15.3%	3.9%
保険料収入	1,428	1,459	721	3,238	1,638	2,257	3,187	3,594	992
前年同期比	17.6%	11.8%	-2.3%	7.3%	10.4%	5.6%	23.5%	1.0%	45.4%
保険事業の純利益	182	7	(35)	62	21	144	49	202	31
支払い比率	26.4%	42.4%	38.8%	38.5%	30.2%	48.9%	45.0%	47.7%	48.2%
%管理費用	32.9%	22.7%	27.4%	3.6%	20.0%	14.2%	14.5%	10.3%	5.3%
合算比率	87.5%	99.6%	103.9 %	98.2%	98.9%	94.5%	98.8%	95.4%	97.5%
財務利益	121	263	87	150	155	52	54	635	264
前年同期比	25.6%	10.1%	1.2%	24.7%	30.8%	-6.1%	370.0 %	34.1%	12.0%
純投資利億	23.7%	28.2%	28.5%	21.4%	21.9%	6.7%	5.6%	25.0%	26.6%
税引前利益	303	270	52	220	177	201	142	934	344
前年同期比	41.2%	33.5%	6.5%	9.6%	30.6%	14.6%	493.9 %	25.3%	-4.0%
長期支払い可能	160.3 %	65.4%	106.7 %	142.4 %	110.7 %	146.5 %	170.4 %	49.7%	31.9%
評価									
EPS	6,722	6,724	6,725	6,726	6,727	6,728	6,729	6,730	6,732
BVPS	23,452	19,040	11,252	24,895	11,382	17,369	23,266	30,846	23,706
P/E	4.6	14.6	11.0	12.1	9.4	9.7	10.4	10.4	8.9
P/B	1.2	1.4	0.7	1.0	1.0	1.0	0.6	1.1	0.8

ソース: BSC Research, 保険業の財務諸表

商業用不動産業[中立]

- BSCは不動産業が新型コロナウイルス感染症の流行にマイナス影響を受けていると考えております。そのために、(1)新案権の展開が延長され、投資主のキャッシュフローにマイナス影響を与えるだろう、(2)買い手の心理が慎重になる、(3)賃貸価格と入居率が低下する傾向がある。
- 2019年～2020年の期間における不動産業の債務構造は2008年の危機期間比「健全」と「異なり」である。
- ホーチミン市場とハノイ市場における不動産供給は新型コロナウイルス感染症の影響により急減し、それぞれ前年比50%減、同60%減となった。
- 2019年に債権貸付残高／総貸付残高の比率は45.7%で、2016年の18.3%から急増した。
- BSCは業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、業界の平均残高は今後の12.6ヶ月以内に経営活動を維持することができます。
- BSCは不動産業の2020年見通しを「中立」と評価しております。

BSC は不動産業が新型コロナウイルス感染症の流行にマイナス影響を受けていると考えております。そのために、(1)新案権の展開が延長され、投資主のキャッシュフローにマイナス影響を与えるだろう、(2)買い手の心理が慎重になる、(3)賃貸価格と入居率が低下する傾向がある。新型コロナウイルス感染症の悪影響により、BSC は不動産業を以下の通りに 2 つのセグメントに分割しております。

リテール不動産企業（VRE、Hung Thinh）：政府が全国離隔措置を適用したためににショッピング習慣が伝統的なストアからオンラインストアに移行したのは小売不動産企業の悪影響を与えている。店員の給料と賃貸費用をを維持しているが、ショッピングセンターの専門店への来店率と収益が急落した。そのために、リテール不動産企業は(1)賃貸価格を引き下げないことについて再交渉し、(2)賃貸費用を部分的に補助し

ほとんどの小売不動産ビジネスは（1）レンタル価格を引き上げないことについて再交渉し、（2）テナントの施設の費用を部分的に補助するということは利益成長率を減速させている。

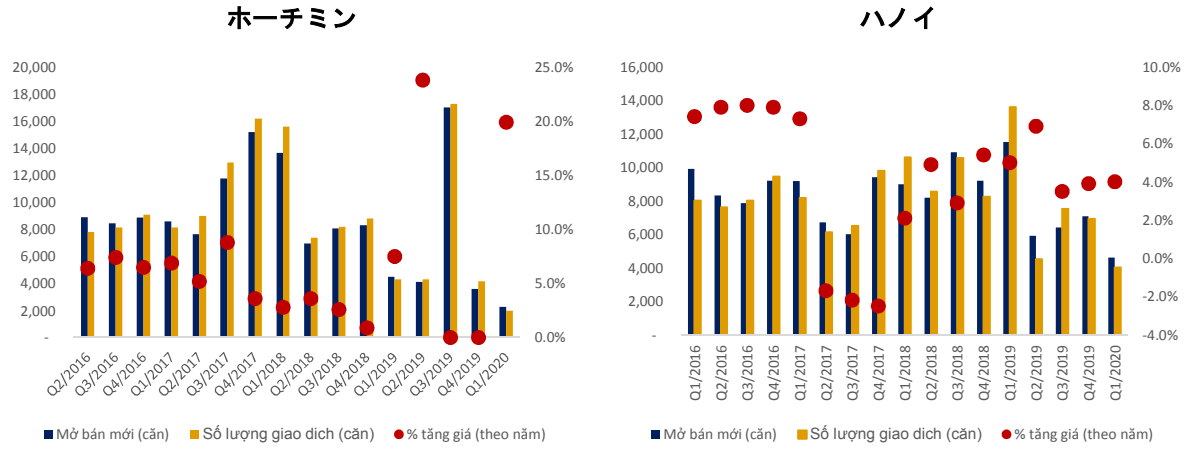
住宅・観光・リゾート分野の商業用不動産企業（Vinpearl, Novaland, MIK, Sunshine）：BSC によると、殆どの引き渡されたアパート案件が 2 年前に販売を開始したので、新型

コロナウイルス感染症の流行が不動産企業の 2020 年利益に影響するのは少ないだろう。そのために、商業用不動産企業に対するコロナの流行の最悪影響は、2020 年に新規案件の販売を延長することから由来すると考えています。

ホーチミン市場とハノイ市場における不動産供給は新型コロナウイルス感染症の影響により急減し、それぞれ前年比 50%減、同 60%減となった。不動産供給の減少はコロナの影響により(1)新規案件の販売開始が延長されて、(2) 法的問題はまだ存在しているということから由来した。

JLL のデータによると、ホーチミン市場では、2020 年第 1 四半期の引渡し物件数は前年同期比 54%減の 1,980 戸だった。2020 年第 1 四半期の新規販売物件数は前年同期比 50%減、前四半期比 52%減の 2,256 戸だった。

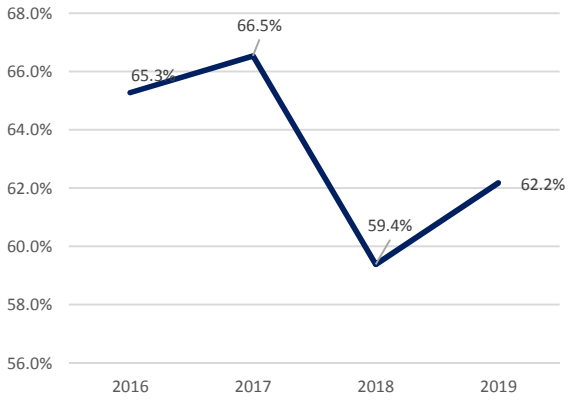
JLL のデータによると、ハノイ市場では、2020 年第 1 四半期の引渡し物件数は前年同期比 70.5 減、前四半期比 42%減の 4017 戸だった。2020 年第 1 四半期の新規販売物件数は前年同期比 60%減、前四半期比 35%減の 4,600 戸だった。



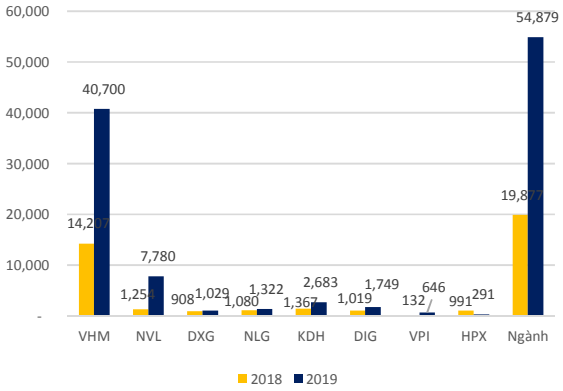
ソース: BSC Research, JLL

2019 年～2020 年の期間における不動産業の債務構造は 2008 年の危機期間比「健全」と「異なり」である。FiinPro データによると、債務／株主資本の比率は 2019 年に 62.2%で、2016 年の 65.3%から減速した。しかし、VHM, NVL, DXG, NLG, KDH, DIG, VPI, HPX などの時価総額がある大きな上場不動産企業は、債務／株主資本の比率が 2019 年に 63.9%で、2016 年の 92.7%から減速した。

債務/株主資本



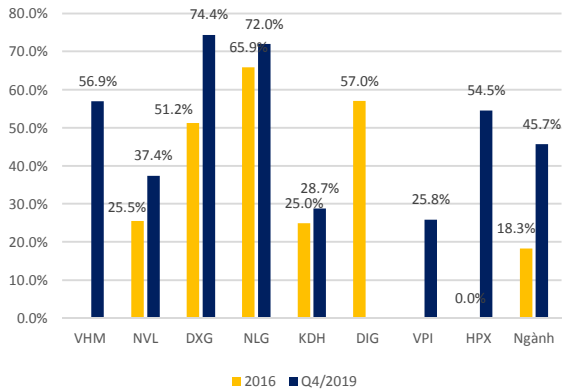
買い手の短期前受金



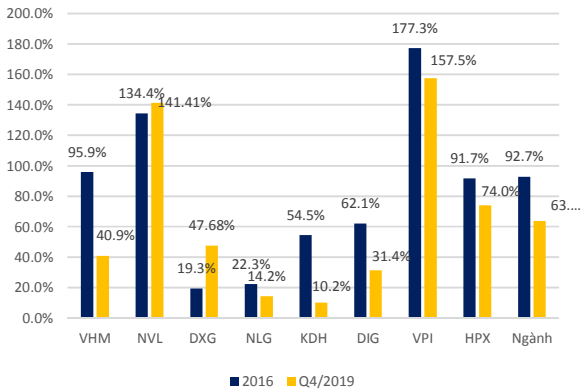
ソース: BSC Research

2019 年に債権貸付残高／総貸付残高の比率は 45.7%で、2016 年の 18.3%から急増した。債務の 4 分うちの 3 分の償還期限は主に 2021 年～2022 年の期間になるため、新規案件の販売開始がコロナの影響により延長されるという最悪の場合、 2020 年に不動産企業の支払いリスクに悪影響を与えないだろう。また、2019 年の前受金は前年同期比 176%増の 54 兆 8,790 億ドンで、好調な成長率を記録した。ただし、感染症の流行が広がっている場合、「進捗中の支払い」及び「大きなレバレッジ使用」の住宅購入者の収益に悪く影響し、その後、支払う能力がないということを注意しております。

債権貸付残高／総貸付残高



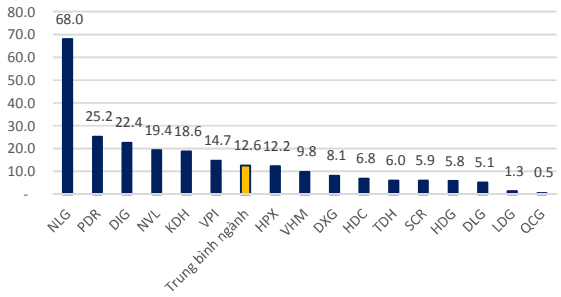
純債務/株主資本



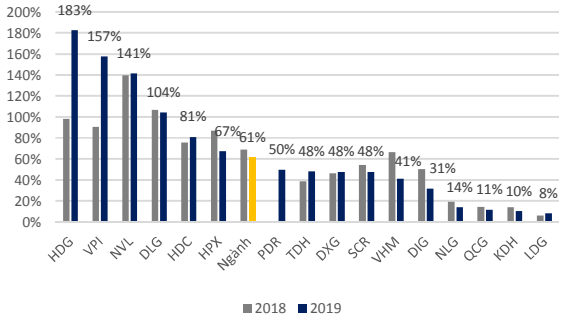
ソース: BSC Research

BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、業界の平均残高は今後の 12.6 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。

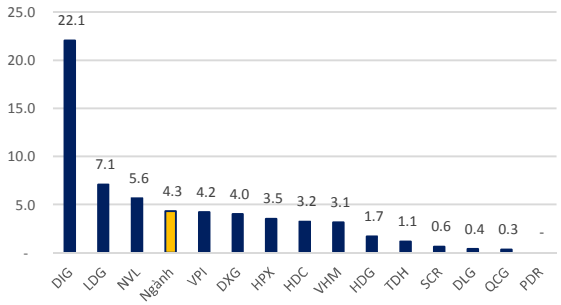
現金残高のおかげで経営活動維持期間(月間)



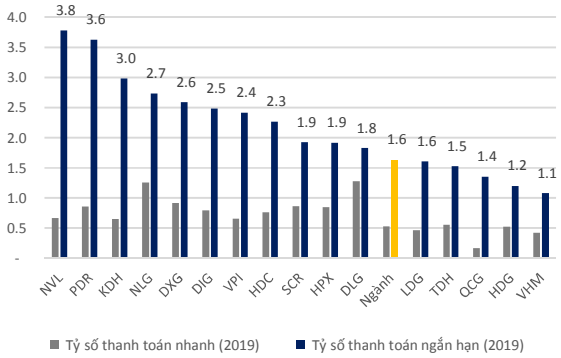
純債務/株主資本



2019年現金/借入費用



支払い指数



ソース: BSC Research

投資観点– 中立

BSC は不動産業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。

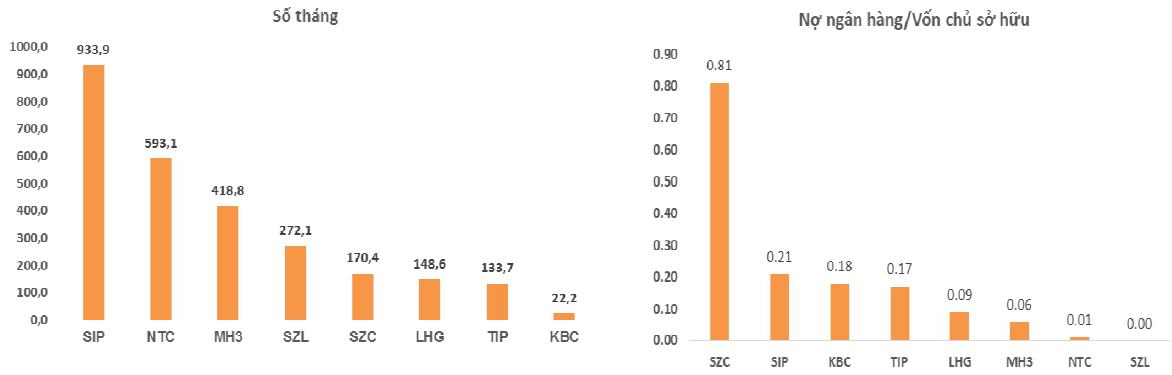
工業団地区不動産業[中立]

- 海外直接投資(FDI)に関するデータによると、FDI 新規認可額・調整額・外資収出資額の総額は前年同期比 21%減の 85 億 5,000 万ドルとなったことで、工業事業の成長率が減速した。
- 不動産企業の財務状況は安定している。
- BSC は工業団地区不動産業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。

海外直接投資(FDI)に関するデータによると、FDI 新規認可額・調整額・外資収出資額の総額は前年同期比 21%減の 85 億 5,000 万ドルとなったことで、工業事業の成長率が減速した。

工業団地区不動産業の 2020 年業績は新型コロナウイルス感染症の流行が賃貸進捗に影響することにより僅かに減少するが、長期的に再上昇すると考えております。

工業団地区不動産企業の財務状況



ソース: BSC Research

BSC は、新しい収益とキャッシュフローが生成されないが、企業は経営費(減価償却費を除く)の 50%、借入費用及び買掛金を負担することを仮定として業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。結果によると、SIP、NTC、MH3、SZL などの工業団地区不動産企業の大部分は多額の現金のおかげで、長期的に経営活動を維持することができます。業界の借入・株主資本の比率が 0.13 と平均水準で留まっているのは企業が借入金と利息を返済する圧力があまりなくて、財務健康が健全であると示した。

投資観点– 中立

BSC は工業団地区不動産業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。

KBC – 買い –目標価格 17,110VND／株

BSC は 2020 年には、KBC の収入を前年比 3.4%増の 3 兆 3,590 億ドン、税引後利益を同 9%増の 1 兆 1,770 億ドン、EPS を 2,560VND／株、PEFw を 5.8xと予測しております。

IDC – 観察 – ハノイ市場に転換する、資本回収する

工業団地区は Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu, Bắc Ninh, Long An などの魅了的な地位に設置している。第 1 号と第 4 号 Nhon Trach 工業団地区、B1 と A My Xuan 工業団地区の入居率は 100%となった。利用可能土地面積は第 2 号 Phu My(92.3 ヘクタール)、第 2 号 Phu My 拡大(214 ヘクタール)、第 2 号 Que Vo(132 ヘクタール)、Huu Thanh(362 ヘクタール)と Cau Nghin(121 ヘクタール)である。BSC は第 2 号 Phu My(入居率 72%)と第 2 号 Que Vo(入居率 30%)が IDC の収入に短期的に寄与し、Huu Thanh(362 ヘクタール)と Cau Nghin(121 ヘクタール)が IDC の収入に長期的に寄与すると期待しております。

収入は道路と水力発電の料金徴収のおかげで安定している。道路料金徴収事業及び水力発電事業による売上総利益率はそれぞれ、50%と 8～9%で高い水準で留まっている。道路料金徴収事業及び水力発電事業は年間収入の 86%を寄与している。IDC の水力発電案件の総生産能力は 322MW であり、ベトナムの総生産の 2.1%を占めている。

リスク:

(1) 新しいプロジェクトの承認が遅れ、将来の土地銀行に影響を与える。
(2) エルニーニョ現象は水力発電の業績に影響を与えます。

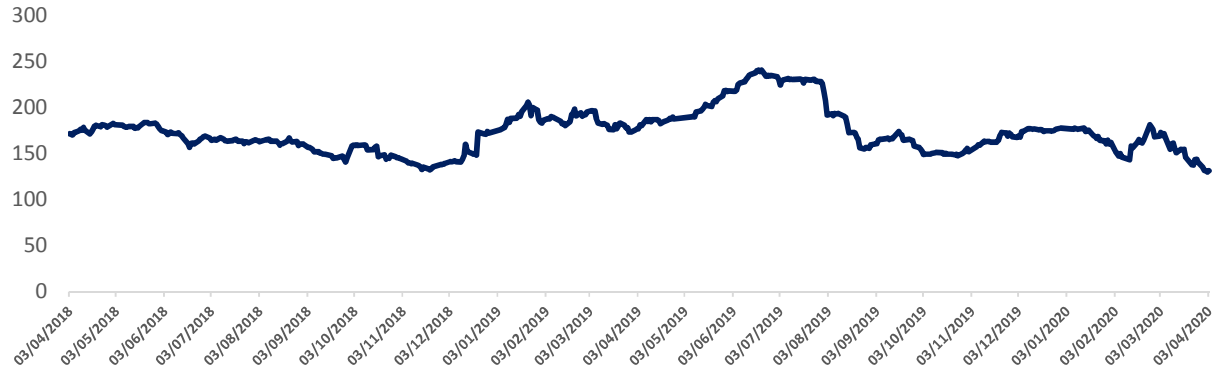
ゴム業[中立]

- 2020 年 2.5 ヶ月には、ゴム輸出量と輸出額はそれぞれ、前年同期比 33%減の 19 万 7,198 万t、同 24.7%減の 2 億 8,762 万 1,956 ドルとなった。
- 2020 年 3 ヶ月には、世界ゴム価格は前年同期比 15%減となった。
- BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、業界の平均残高は今後の 92.4 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。
- BSC はゴム業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。

ゴム業は原油価格の動きと自動車生産の重要に依存していることで、新型コロナウイルス感染症の流行により悪い影響を受けた。世界自動車業サプライチェーンは中国が 2020 年 2 月に生産を中止したことにより中断された。世界自動車メーカ需要がコロナ感染症により悪影響を受けたことと供に原油価格の下落は DPR、TRC などのゴムラテックス販売企業に悪い影響を与える。PHR、GVR など工業団地区事業を持っている他の企業はあまり影響されていない。

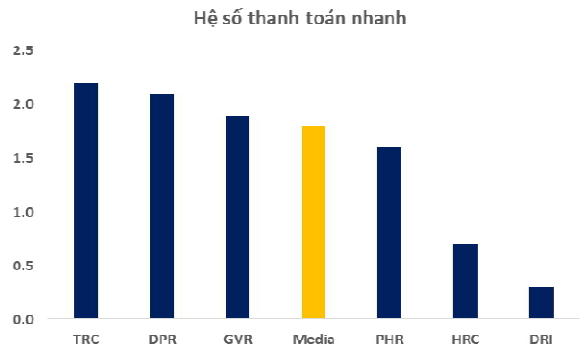
- シナリオ1：新型コロナウイルス感染症の流行は 2020 年第 2 四半期末で制限される場合は、ゴム生産量とゴムラテックス販売価格はそれぞれ、前年比 10%減、同 5%減となると、収入と税引後利益はそれぞれ、前年比 6%増、同 1.4%減となる。
- シナリオ 2：新型コロナウイルス感染症の流行は 2020 年末で制限される場合は、ゴム生産量とゴムラテックス販売価格はそれぞれ、前年比 15%減、同 10%減となると、収入と税引後利益はそれぞれ、前年比 7%減、同 13%減となる。

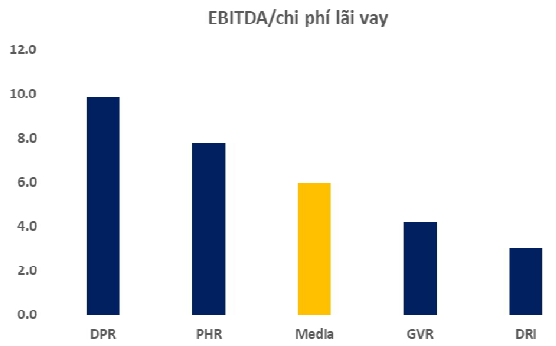
世界ゴム価格(JYP/kg)



ソース: BSC Research

2020 年初 3 ヶ月には、世界ゴム平均価格は 前年同期比 15%減の 158 円/キロだった。現在のところ、原油価格の動きは依然として予測不可能であり、今後も引き続き下落すると予想されるため、ゴム価格は上昇しにくい、ゴムラテックス販売事業に直接的な損失をもたらすと考えています。

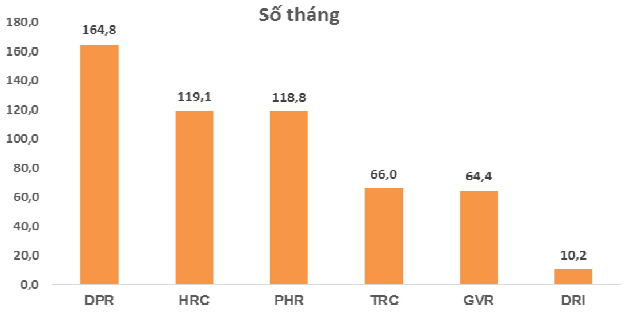




ソース: FiinPro, BSC Research

TRC、DPR、GVR と PHR などのゴム企業の当座比率は安定的な水準で留まっている。

BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、DPR、PHR、TRC と GVR などの業界の平均残高は今後の 92.4 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。



ソース: BSC Research

投資観点–中立

BSC は(1)ゴム価格は下落している傾向があるなのでゴムラテックス販売事業が困難を直面する、しかし(2)ゴム企業は感染症により影響されない他の収入を持っている企業は好調な業績を確保できる、(3)ゴム企業の配当支払い履歴は額面比 40～50%と高い水準であるという要素を基づく、ゴム業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。

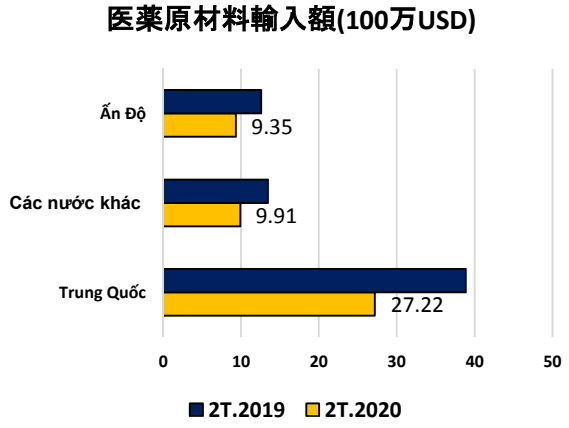
PHR：PHR はゴムラテックス事業だけではなく土地譲渡事業から収入を計上している。2020 年には、PHR は Nam Tan Uyen 工業団地区に土地を譲渡する計画に関する承認を受けた。BSC は PHR が第 3 号 Nam Tan Uyen 工業団地区の 150～200 ヘクタール（約 5,000 万～6,000 万 VND 相当）を譲渡すると予測しております。そのために、PHR の業績はゴムラテックス事業により大きく影響されないだろう。

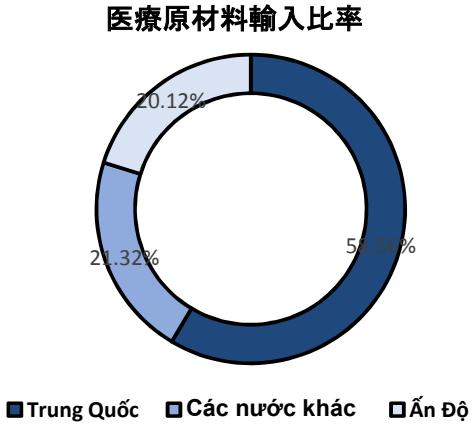
DPR と TRC のコア事業はゴムラテックス事業ですから、ゴム需要と価格がコロナの流行により変更すると、業績が減少すると予測しております。

医薬品業[中立]

- 国内医薬品生産企業は短期的に需要の減少から圧力をかけている。
- 2020年には、BSCは上場企業24社の財務状況を見直すと、医薬品生産企業の借入残高は低い水準で留まっている。
- BSCは業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、DHG、DBD、IMPとPMEの平均残高はそれぞれ、今後の13ヶ月、4ヶ月、1.4ヶ月と1ヶ月以内に経営活動を維持することができます。
- BSCは医薬品業の2020年見通しを「中立」と評価しております。

国内医薬品生産企業は短期的に需要の減少から圧力をかけている。OTC 医薬品（一般用医薬品）チャンネルでは、BSC は、最初の薬備蓄期間の後、人々を路上に制限すると、OTC チャネルを通じる収入が減少すると考えています。ETC 医薬品(病院用医薬品)チャンネルでは、BSC は(1)政府が新型コロナウイルス感染症の流行を解決するために集中している;(2)コロナの流行により病院への由来制限心理という要素は、このチャネルを介した収入を減少させると評価しております。しかし、BSC は、これが短期的な影響であり、薬消費需要が中期的に回復すると考えております。また、中国が経営活動を普通に戻しているのは国内医薬品生産企業の原材料輸入活動に悪い影響を減少させた。

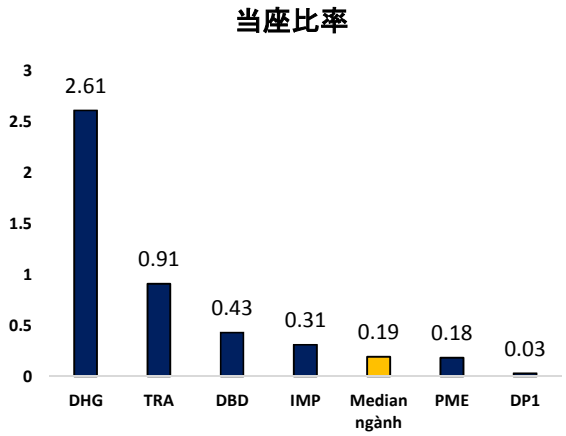


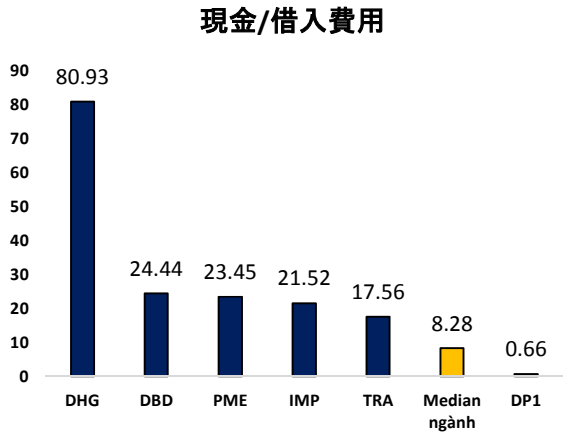


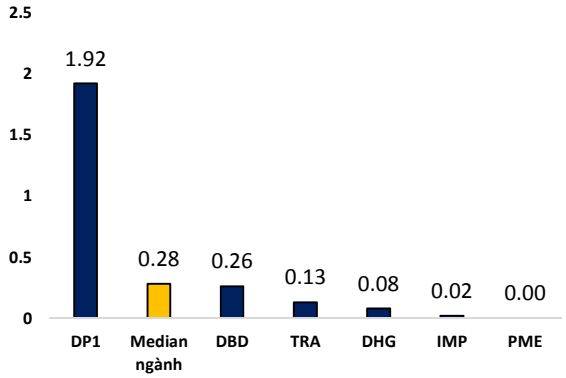
ソース: 税関総局

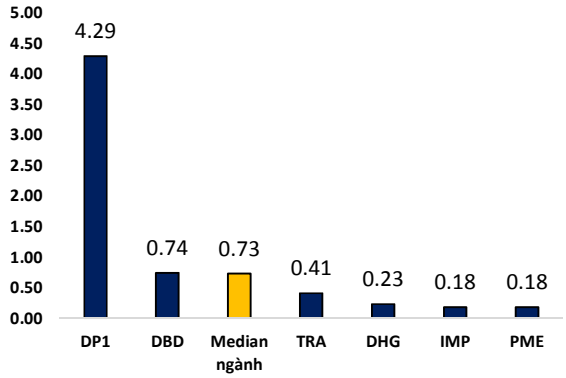
2020 年には、BSC は上場企業 24 社の財務状況を見直すと、医薬品生産企業の借入残高は低い水準で留まっている。

BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、DHG、DBD、IMP と PME の平均残高はそれぞれ、今後の 13 ヶ月、4 ヶ月、1.4 ヶ月と 1 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。









ソース: BSC Research

投資観点 – 中立

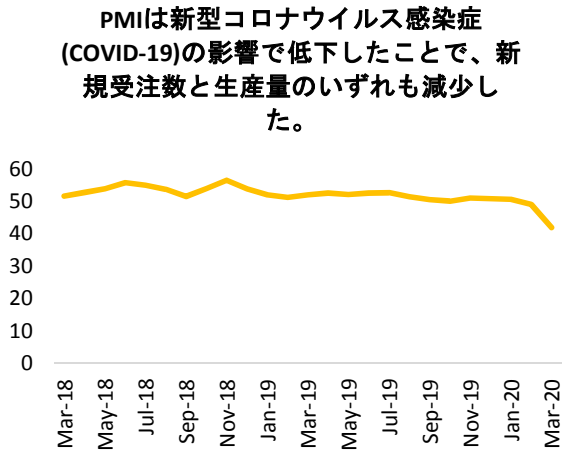
BSC は医薬品業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。

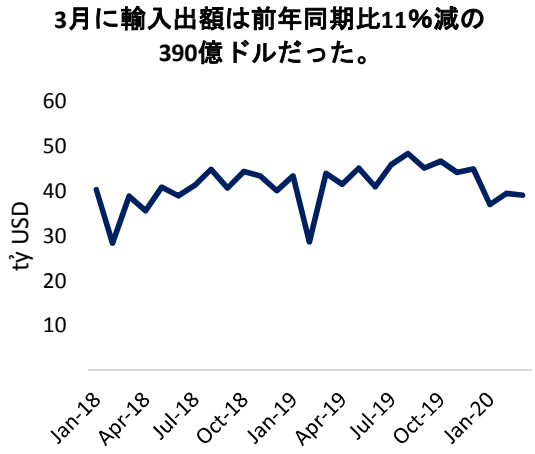
港湾業[中立]

- 2020 年第 1 四半期には、港湾を通じる総商品量は前年同期比 14%増となったが、新型コロナウイルス感染症の流行は 2020 年第 2 四半期から港湾企業の業績にはっきり影響すると考えております。
- BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、港湾業の平均残高は今後の 12.6 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。
- BSC は港湾業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。

新型コロナウイルス感染症の流行は 2020 年第 2 四半期から港湾企業の業績にはっきり影響する可能性がある。ベトナム海事局によると、第 1 四半期の新型コロナウイルス感染症の流行による港湾活動への影響は重要ではなかった。2020 年第 1 四半期には、港湾を通じる総商品量は前年同期比 14%増の 500 万 TEUs となった。

BSC は、流行による悪影響は企業が在庫を維持できるため 1～2 ヶ月遅れる可能性があると考えています。また、(1)3 月の PMI(製造業購買担当者指数)が 41.9 で、前月の 49 から低下したのはベトナムでの性差活動が大幅に低下していると示した。及び(2)韓国、米国、ヨーロッパなどの他の重要な市場からの需要は新型感染症の流行により減少したことで、第 2 四半期には港湾を通じる総商品量は減少するだろう。



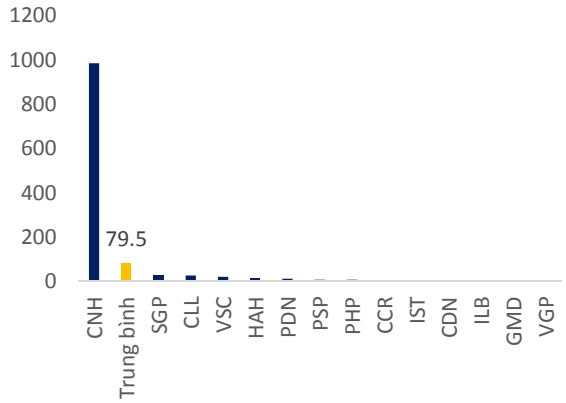


ソース: IHS Markit, GSO

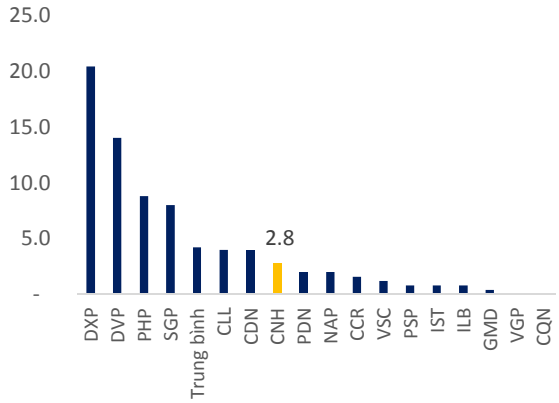
BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、港湾業の平均残高は今後の 12.6 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。

DXP、DVP、PHP、SGP などの低負債比率及び多現金を持っている企業は今後の 24 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。

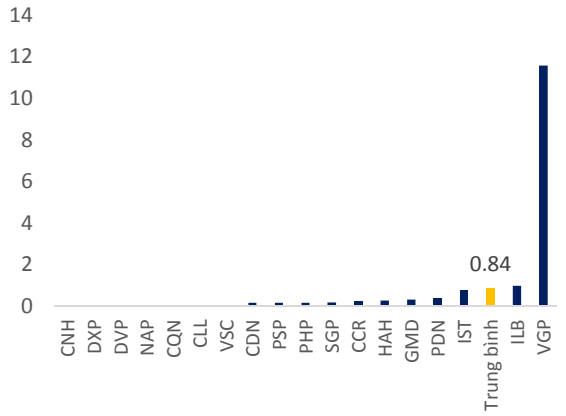
現金及び現金相当/借入費用



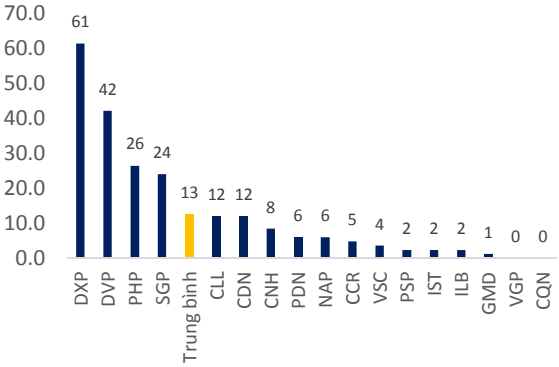
当座比率



負債/株主資本



現金と預金のおかげで経営生産活動を維持できる期間(月)



ソース: FiinPro, BSC Research

投資観点– 中立

BSC は港湾業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。

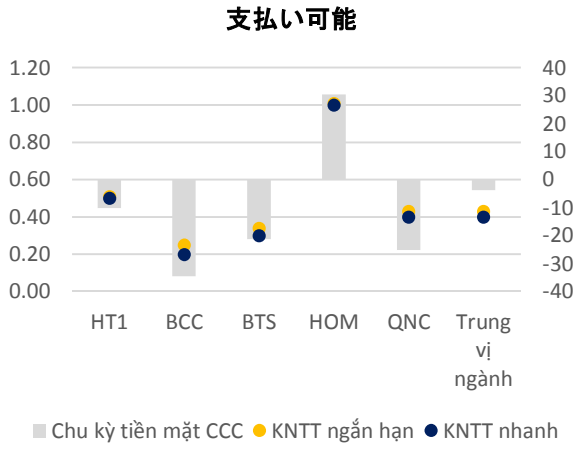
セメント業[中立]

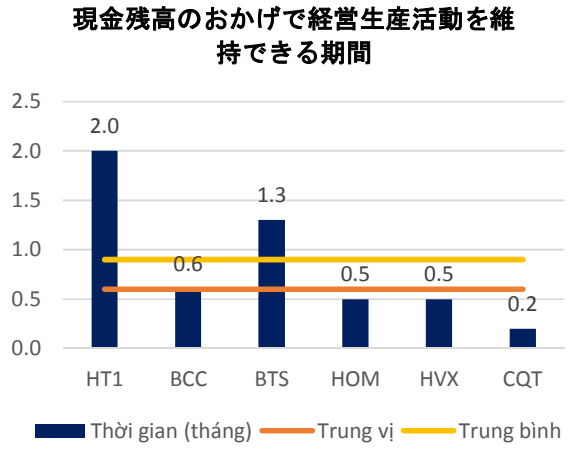
- 2020 年初からクリンカーとセメント消費量は消費需要の低下及び新型コロナウイルス感染症の流行により前年同期比 7%減となった。しかし、セメント消費は近い将来公共投資にサポートされると予想しています。
- 投入石炭価格が下落傾向を続けているのはコストを制約する（オーストラリアの熱石炭価格が前年比-30%減となった）。
- 企業の短期支払い可能は高速な現金回転率により保証されている。
- BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、セメント業の平均残高は今後の 1 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。
- BSC はセメント業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。

2020 年 2 ヶ月のクリンカーとセメント消費量は消費需要の低下及び新型コロナウイルス感染症の流行により前年同期比 7%減の 1,143 万tとなった。具体的には、2020 年 2 ヶ月の国内消費量は前年同期比 2%減の 700 万tだった。ベトナムセメント協会によると、クリンカーとセメント輸出量は前年同期比 13%減の 435 万tで、中でも、セメントとクリンカー輸出量がそれぞれ、前年同期比 7%増の 200 万t、同 26%減の 220 万tだった。平均輸出価格は前年同期比 6.5%減の 40 ドル/tだった。

投入石炭価格が下落傾向を続けているのはコストを制約する（オーストラリアの熱石炭価格が前年比-30%減となった）。

企業の短期支払い可能は高速な現金回転率により保証されている。





ソース: FiinPro, BSC Research

BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、セメント業の平均残高は今後の 1 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。

投資観点– 中立

BSC はセメント業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。

鉄鋼業[中立]

- 新型コロナウイルス感染症の流行は 2020 年第 1 四半期に鉄鋼企業の消費需要、商品循環、及び生産の安定性に悪影響を及ぼした。
- 鋼インゴットと長尺鋼製品に対する自己防衛税はさらに 3 年間延長されたことで、国内建設用鋼市場における競争圧力が緩和されます。
- 鉄鉱石、石炭、鋼インゴットの価格は世界での新型コロナウイルス感染症の流行で予測できないが、需要の低迷により、将来的に下落圧力を直面すると考えております。
- 公共投資資本は今後加速され、鋼を含む材料需要と建設活動へ原動力を生み出すことが期待されています。
- 鉄鋼企業の負債比率(主な短期負債)は 52%と高い水準で留まっている。
- BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、鉄鋼業の平均残高は今後の 0.7 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。
- BSC は鉄鋼業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。

新型コロナウイルス感染症の流行は 2020 年第 1 四半期に鉄鋼企業の消費需要、商品循環、及び生産の安定性に悪影響を及ぼした。ベトナム鉄鋼協会(VSA)によると、多くの工事やプロジェクトが中断または延期されているため、鉄鋼市場は低迷だった。一部の鉄鋼企業では、生産活動が安定せず、中国からの原材料の供給が中断されている。2020 年 2 ヶ月には、鉄鋼製品の生産量は前年同期比 5.3%減の 360 万tだった。鉄鋼製品消費量は前年同期比 17.5%減の 297 万tで、なだでも、鉄鋼輸出量と国内消費量がそれぞれ前年同期比 31%減の 60 万 2,000t、同 13.2%減の 237 万tだった。輸出市場と国内市場での建設用鉄鋼及び鉄鋼管は前年同期比 20～25%減となった。国内市場での亜鉛メッキ鉄鋼製品は 2020 年 2 ヶ月で僅かに増加したが、輸出量の減少を相殺することができなかった。コロナの流行が長期間続く場合、今年の鉄鋼消費量は大幅に減少する可能性がある。

鋼インゴットと長尺鋼製品に対する自己防衛税はさらに 3 年間延長されたことで、国内建設用鋼市場における競争圧力が緩和されます。

鋼インゴットビレットと長尺鋼製品に対する自己防衛税

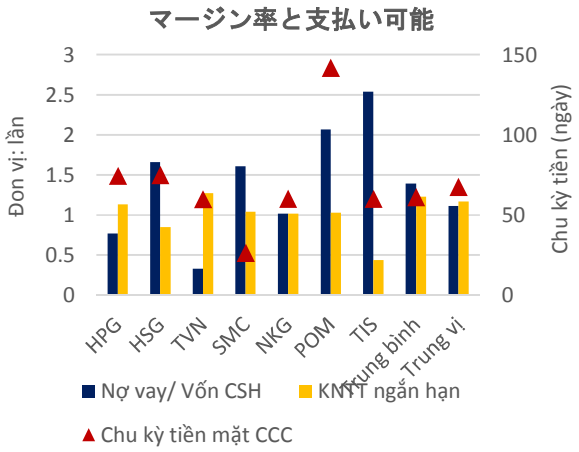
期間	鋼インゴット	長尺鋼製品

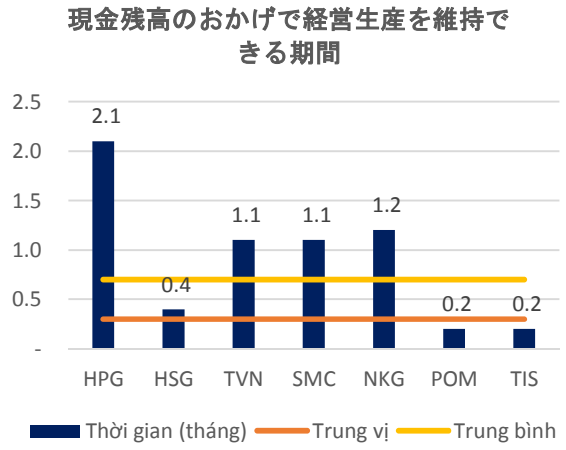
決定第 2968 号/QĐ – BCT (18/07/2016)		
22/03/2016 – 21/03/2017	23.3%	15.4%
22/03/2017 – 21/03/2018	21.3%	13.9%
22/03/2018 – 21/03/2019	19.3%	12.4%
22/03/2019 – 21/03/2020	17.3%	10.9%
決定第 918 号/QĐ – BCT (20/03/2020)		
22/03/2020 – 21/03/2021	15.3%	9.4%
22/03/2021 – 21/03/2022	13.3%	7.9%
22/03/2022 – 21/03/2023	11.3%	6.4%
日付: 22/03/2023 以降（延長されない場合）	0%	0%

ソース: BSC Research

鉄鉱石、石炭、鋼インゴットの価格は世界での新型コロナウイルス感染症の流行で予測できないが、需要の低迷により、将来的に下落圧力を直面すると考えております。2020 年 3 ヶ月にオーストラリアから輸入された中国北部で 62%Fe 鉄鉱石の平均価格は 前年同期比 5.3%増の 93～94 ドル /tだった。中国の鉄鉱石価格は大幅に下落した後、3 月中旬に反発した。中国北部のコークス炭価格も 268 ドル/tで、2020 年 2 月の 278 米ドル/tから下落し、中国での鉄鋼需要が弱まることにより引き続き下落すると予測されています。2020 年 3 ヶ月では、中国での HRC 価格は前年同期比 8%減の 505 ドル/tだった。

鉄鋼企業の負債比率(主な短期負債)は 52%と高い水準で留まっている。長期借入は HPG と HSG などの主に直近の数年間に投資を拡大した企業から由来した。鉄鋼業が新型コロナウイルス感染症の流行により困難を直面していることで、ベトナム鉄鋼協会（VSA）は債務を延期し、金利を引き下げることをベトナム国家銀行及び商業銀行に提案した。鉄鋼企業は金利の引き下げを受ければ、POM、NKG、TIS などの借入コスト/利息と税引前利益が高いである企業の業績は大幅に改善されるだろう。





ソース: FiinPro, BSC Research

短期資産回転率が遅い場合、鉄鋼企業は短期債務の支払い能力に関する問題を直面する可能性がある。BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、鉄鋼業の平均残高は今後の 0.7 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。HSG、NKG、SMC、TVN などのサプライヤーの資本を活用でき、大きな現金残高を持っている企業では、経営生産を維持できる期間は 1.1～2.1 ヶ月である。また、HSG、POM、TIS などの高い借入割合と高い借入費用及び少ない現金残高を持っている企業では、経営生産を維持できる期間は 0.2～0.4 ヶ月である。

投資観点–中立

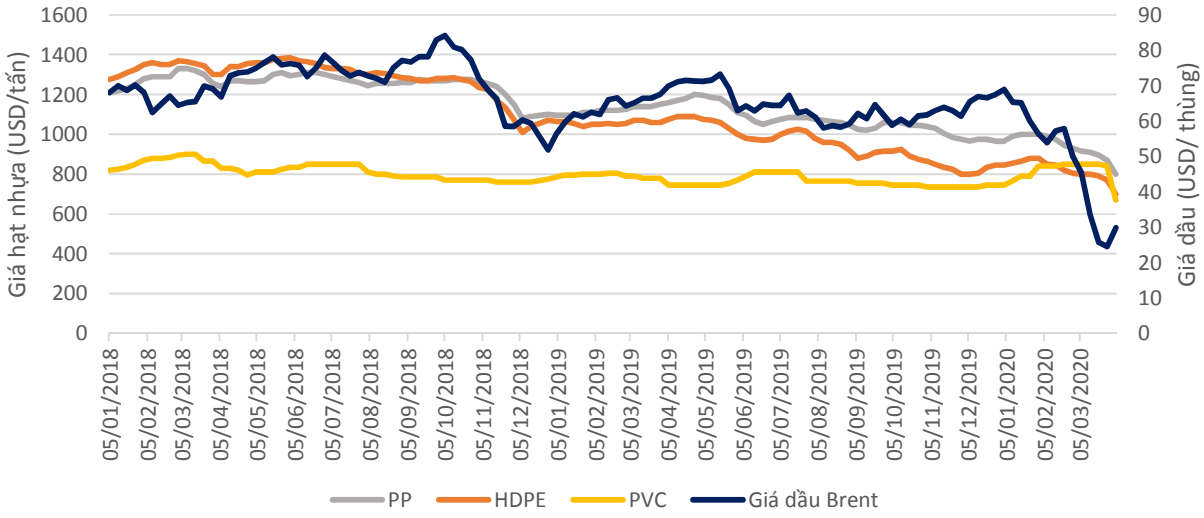
BSC は鉄鋼業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。

プラスチック業[中立]

- プラスチック樹脂価格は原油価格と共に下落し、とりわけ、PVC が前年同期比 5.1%減、PP が同 25.4%減、HDPE が同 38%減となった。
- 石油価格の下落圧力の下で、プラスチック樹脂価格が引き続き低い水準で維持しているのは企業のコストを軽減させると考えています。
- 企業の支払い可能はバランスの取れた負債比率と、現金及び短期預金で発生したコストを支払う能力のおかげで保証されます。
- BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、プラスチック業の平均残高は今後の 3～4 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。
- BSC はプラスチック業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。

投入原材料価格は原油価格と供に下落した。2020 年 3 月末の時点までブレント油価格は年初比 57%減となった。また、HDPE、PP と PVC の価格はそれぞれ、年初比 17.2%減、同 17.1%減、10.1%減となった。2020 年 3 ヶ月には、ブレント油価格、HDPE、PP と PVC の価格はそれぞれ、前年同期比 24%減、同 38%減、同 25.4%減、同 5.1%減となった。2020 年 3 月中旬の時点での PVC の価格は前年同期比 3%増となった。

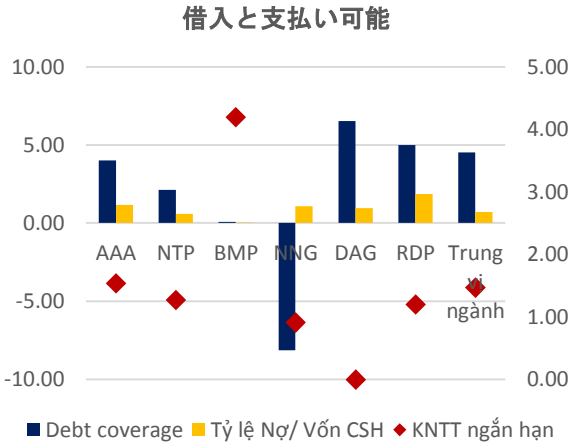
原油価格とプラスチック樹脂価格の動き

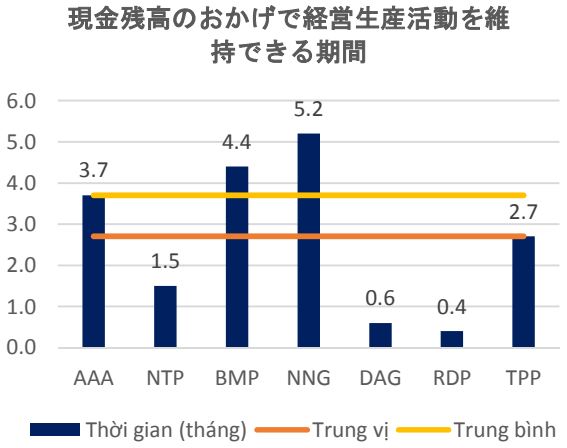


ソース: Bloomberg

石油価格の下落圧力の下で、プラスチック樹脂価格が引き続き低い水準で維持しているのは企業のコストを軽減させると考えています。BSC の予測のよると、原油価格は前年比 43.5%減の 33～35 ドル／バレルで推移することで、プラスチック樹脂価格は引き続き下落する可能性がある。

企業の支払い可能はバランスの取れた負債比率と、現金及び短期預金で発生したコストを支払う能力のおかげで保証されます。プラスチック業の平均負債比率は 40%であることで、プラスチック企業は利益或いは現金残高で借入コストを支払う可能性がある。BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、プラスチック業の平均残高は今後の 3～4 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。





ソース: FiinPro, BSC Research

投資観点– 中立

BSC はプラスチック業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。

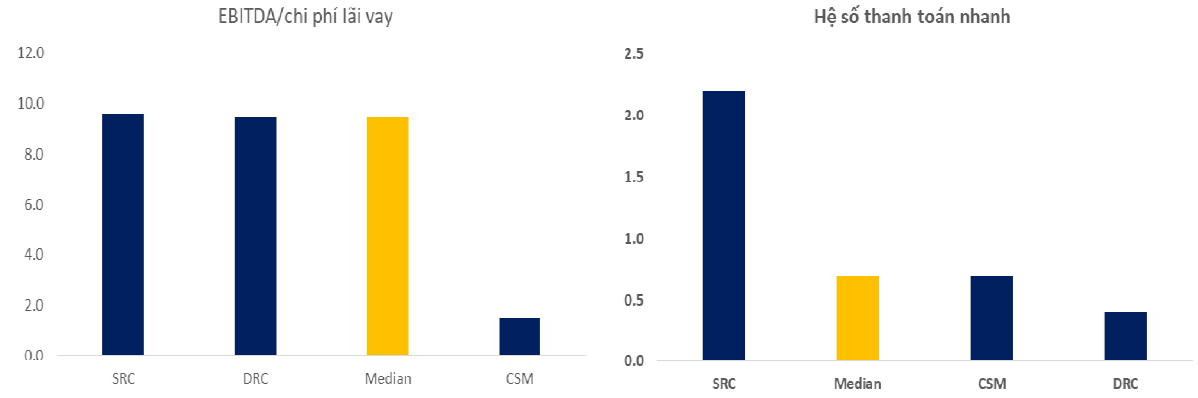
タイヤ業 [中立]

- 自動車業界向けの原材料及び部品の需要は非常に高いですが、新型コロナウイルス感染症の大流行により、主に中国からの供給が不足の兆しを見せています。

- 原油価格の下落により、タイヤ製品の 2 つの主要な入力材料である天然ゴムに代わる合成ゴム価格と天然ゴム価格は下落した。
- タイヤ企業は良好な財務状況のおかげで、新型コロナウイルス感染症の流行により経営生産活動を維持することができます。
- BSC はタイヤ業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。原因は、(1)タイヤ製品の消費量は新型コロナウイルス感染症の流行により中断されている自動車生産の需要に依存しているが、(2)原材料のコストが減少していることで、タイヤ企業が売上総利益率を改善することがでるということから由来した。

自動車業界向けの原材料及び部品の需要は非常に高いですが、新型コロナウイルス感染症の大流行により、主に中国からの供給が不足の兆しを見せています。DRC などのタイヤ企業は生産能力のイニチアチブを取るという利点を受け、ベトナムに輸入された中国のタイヤとの競争性を短期間に減らした。税関総局のよると、2020 年 1 月の自動車部品輸入額は前年同期比 18.7%減となり、ゴム製品は同 22.8%減となった。

原油価格の下落により、タイヤ製品の 2 つの主要な入力材料である天然ゴムに代わる合成ゴム価格と天然ゴム価格は下落した。原油価格の下落は DRC を含むタイヤ企業の原材料コストを減少させる。



ソース: BSC Research

タイヤ企業は良好な財務状況のおかげで、新型コロナウイルス感染症の流行により経営生産活動を維持することができます。SRC と DRC は、EBITDA／借入コストの指数が約 8x～10xと高い水準で留まっていることで、支払い比率は半年で維持できると考えております。

投資観点– 中立

BSC はタイヤ業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。原因は、(1)タイヤ製品の消費量は新型コロナウイルス感染症の流行により中断されている自動車生産の需要に依存しているが、(2)原材料のコストが減少していることで、タイヤ企業が売上総利益率を改善することがでるということから由来した。

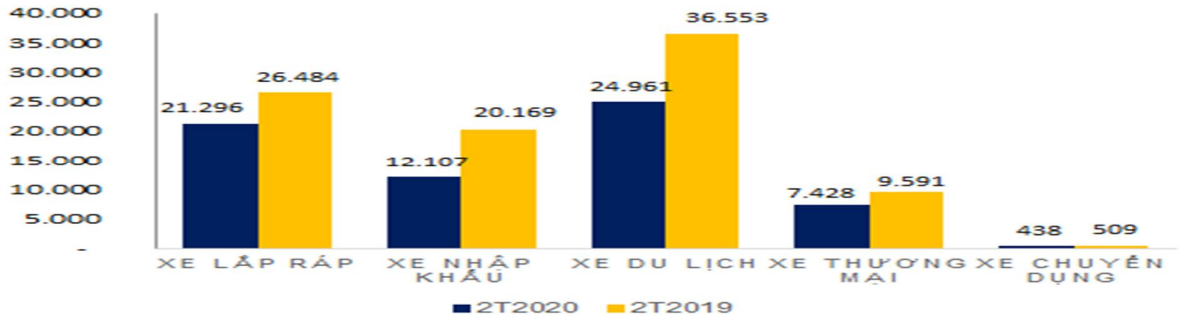
- シナリオ 1:2020 年の平均原油価格は前年比 37.5%減の 38～40 ドル／バレルである。天然ゴムと合成ゴムの価格は前年比 10～15%減となる。BSC は DRC の利益率が 16.6%で、前年の 14.8%から増加し、収入と税引後利益がそれぞれ、前年比 8%減少し、同 16%増加すると推定しております。
- シナリオ 2:原油価格は前年比 20%減の 50～54 ドル／バレルである。天然ゴムと合成ゴムの価格は前年比 5～10%減となる。売上総利益率は 15.1%で、前年の 14.8%から増加した。収入と税引後利益は前年比では 8%減少し、同では 1%減少すると推定しております。

自動車業[中立]

- 2020 年 2 ヶ月では、ベトナム自動車販売量は前年同期比 29.6%減となり、修理サービスは前年同期比 30～40%減となった。自動車企業は新型コロナウイルス感染症の流行により需要が大幅に減少したことで困難を直面している。
- 企業の財務状況。新型コロナウイルス感染症の流行により収入をもけない場合、VEA の平均残高は今後の 286 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。また、自動車販売企業の平均残高は今後の 3～6 ヶ月以内に経営活動を維持できます。
- BSC は自動車業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。理由は(1)自動車需要が新型コロナウイルス感染症の流行により減少したことで、国内自動車企業はマイナス影響を受けます。しかし、(2)VEA の財務状況は好調なので、今後の 286 ヶ月以内に経営活動を維持できます。

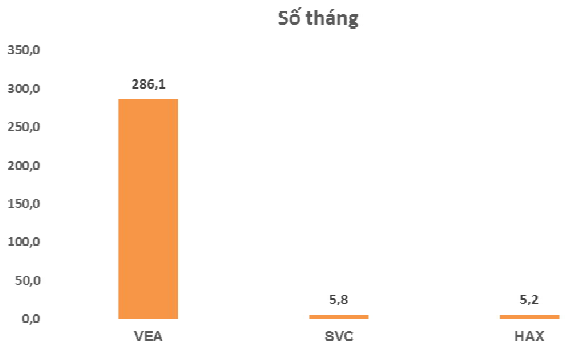
2020 年 2 ヶ月では、ベトナム自動車販売量は前年同期比 29.6%減の 3 万 2,827 台だった。それによると、ツーリスト用車、商業用車及び専用車はそれぞれ、前年同期比 32%減の 2 万 4,961 台、同 22.3%減の 7,428 台、同 14%減の 438 台だった。また、国内生産車台数と輸入車台数ははそれぞれ、前年同期比 20%減の 2 万 1,296 台、同 40%減の 1 万 2,107 台だった。サービス活動について、VAMA によると、修理サービスは前年同期比 30～40%減となった。自動車企業は新型コロナウイルス感染症の流行により需要が大幅に減少したことで困難を直面している。

2020 年 2 ヶ月におけるベトナム自動車販売量



ソース: BSC Research

企業の財務状況。BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、新型コロナウイルス感染症の流行により収入をもけない場合、VEA の平均残高は今後の 286 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。また、自動車販売企業の平均残高は今後の 3～6 ヶ月以内に経営活動を維持できます。



ソース: BSC Research

投資観点– 中立

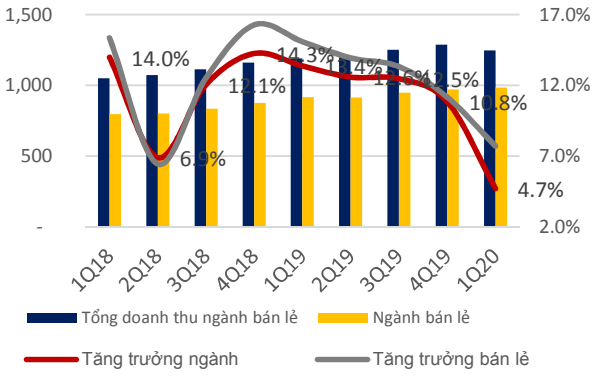
BSC は自動車業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。理由は(1)自動車需要が新型コロナウイルス感染症の流行により減少したことで、国内自動車企業はマイナス影響を受けます。しかし、(2)VEA の財務状況は好調なので、今後の 286 ヶ月以内に経営活動を維持できます。BSC は 2 つのシナリオを以下の通りに挙げております。

- 新型コロナウイルス感染症の流行は 2020 年第 2 四半期に制圧される場合、BSC は、ホンダバイク販売量と自動車販売量がそれぞれ、前年同期比 2%減、同 30%減となると仮定すると、VEA の税引後利益は前年比 13%減の 6 兆 4,168 億ドンに達すと予測される。
- 新型コロナウイルス感染症の流行は 2020 年第 3 四半期に制圧される場合、BSC は、ホンダバイク販売量と自動車販売量がそれぞれ、前年同期比 5%減、同 50%減となると仮定すると、VEA の税引後利益は前年比 20%減の 5 兆 9,040 億ドンに達すと予測される。

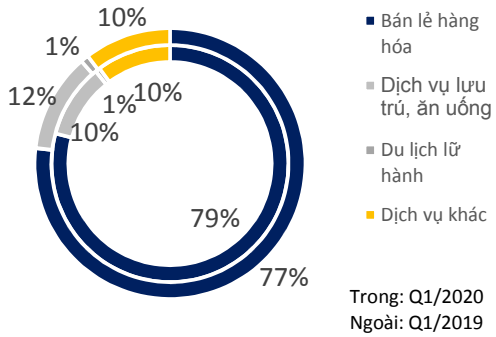
小売・消費財業[中立]

- 統計総局の発表によると、2020 年 1－3 月期の小売売上高は前年同期比 4.7%増となった。
- 政府の経済刺激策は、新型コロナウイルス感染症の流行により影響を受ける人々と企業を支援する。
- BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、小売・消費財業の平均残高は今後の 1 年間以内に経営活動を維持することができます。詳しくは、VNM、MSN、MWG と PNJ の平均残高はそれぞれ、今後の 20 ヶ月、12 ヶ月、4 ヶ月と 1 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。
- 新型コロナウイルス感染症の流行が終了すると、企業の再設定と M&A 傾向が明らかに出るだろう。
- BSC は小売・消費財業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。

2020年1－3月期の小売売上高成長率(% YoY)



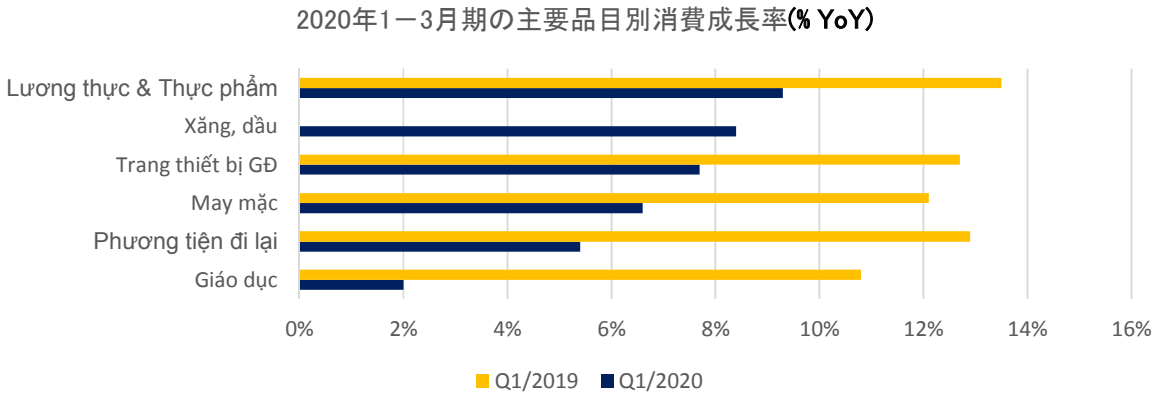
2020年1－3月期の小売売上高構成(%)



Trong: Q1/2020
Ngoài: Q1/2019

統計総局の発表によると、2020 年 1－3 月期の小売売上高は前年同期比 4.7%増の 1,246 兆 1,000 億ドンとなった。事業分野別の小売売上高を見ると、販売は前年同期比 +7.7%増の 985 兆 8,000 億ドンで、小売売上高の 79.1%に寄与した。

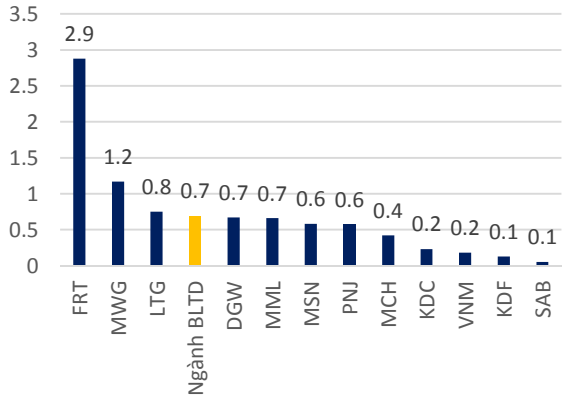
2020 年第 1 四半期のいくつかの主要品目別消費成長率は前年同期比 7～9%低下した。主要品目別消費指数を見ると、前年同期比で最も伸びた品目トップは「食品・飲料」が前年同期比 9.3%増となり、「ガソリン」が同+8.4%増となり、「仮定用設備」が同+7.7%増となった。



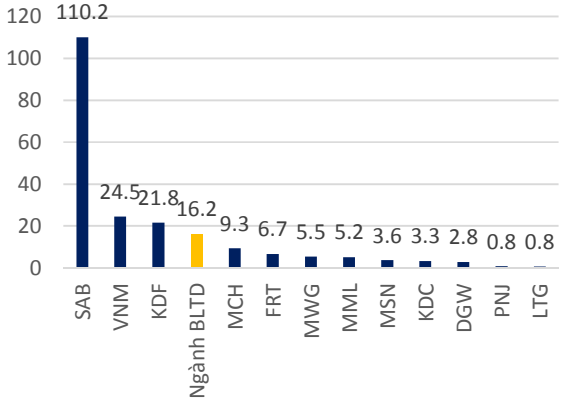
ソース: GSO

政府の経済刺激策は、新型コロナウイルス感染症の流行により影響を受ける人々と企業を支援する。

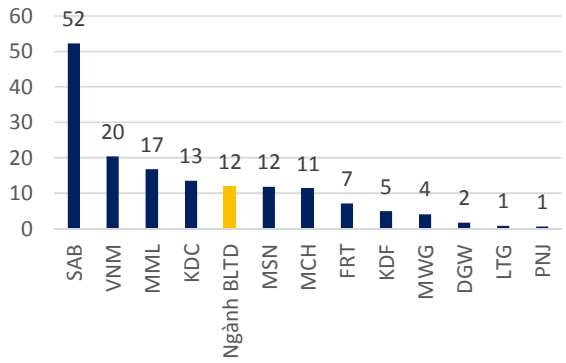
2019年の純負債/株主資本(x)



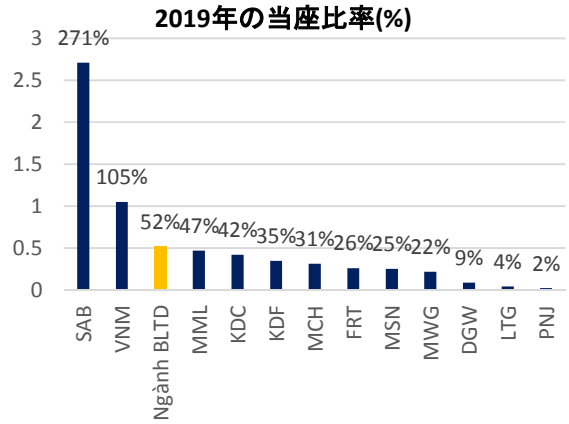
2019年の現金/借入コスト(x)



現金残高のおかげで経営生産活動を維持できる期間(月)



2019年の当座比率(%)



ソース: BSC Reseach

BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、小売・消費財業の平均残高は今後の 1 年間以内に経営活動を維持することができます。詳しくは、VNM、MSN、MWG と PNJ の平均残高はそれぞれ、今後の 20 ヶ月、12 ヶ月、4 ヶ月と 1 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。

投資観点– 中立

BSC は小売・消費財業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。消費者向け食品業界では、消費者の需要は食品などの生活に欠かせない製品に集中しているが、ただし、食品保管は短期的であり、新型コロナウイルス感染症の流行が終わった後は安定すると考えております。小売業界では、ラップトップ、タブレットなどの在宅勤務に

従事する一部の製品が増加しますが、人々の収入が新型コロナウイルス感染症の流行により影響されているために、高級な製品は大幅に減少するだろう。

新型コロナウイルス感染症の流行が終了すると、企業の再設定とM&A傾向が明らかに出るだろう。

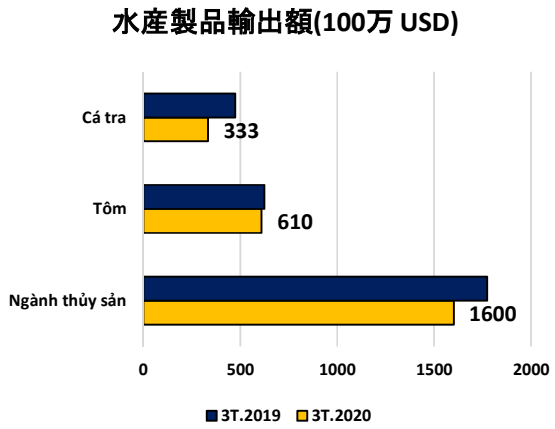
そのために、この期間には、大手な企業はコロナの流行が終えた後、経営を開発し、運用コストを最適化し、市場を拡大するための中長期的な戦略を準備する必要があると考えています。

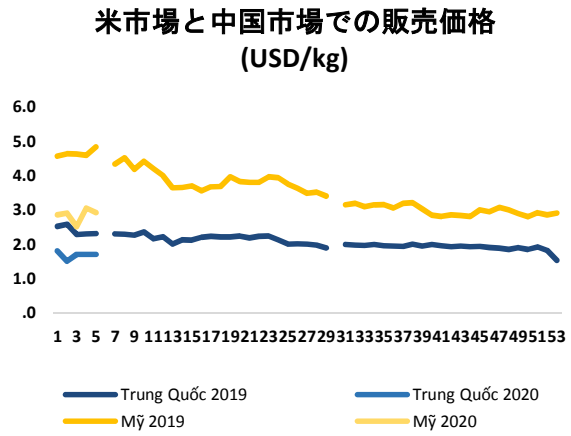
水産業 [弱気]

- BSC は、2020 年上半期に水産製品輸出は大きく影響されると考えています。BSC は新型コロナウイルス感染症の流行は水産業に悪い影響を与えると考えております。
- 2020 年初 3 ヶ月には、水産輸出額は前年同期比 9.7%減の 16 億ドルを達した。
- 水産企業向け支援対策が水産輸出加工協会によって提案されています。これは労働者の給料の削減、電気と水の価格の削減、輸送コストの削減ということです。
- BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、VHC、MPC、ANV と FMC などの水産企業の平均残高はそれぞれ、今後の 5 ヶ月、3 ヶ月、6 ヶ月と 2 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。
- BSC は水産業の 2020 年見通しを「弱気」と評価しております。理由は(1)水産受注数がコロナの流行により大幅に減少すると予測されています、(2)水産企業は銀行から借入資本に大きく依存しているということです。

BSC は、2020 年上半期に水産製品輸出は大きく影響されると考えています。BSC は新型コロナウイルス感染症の流行は水産業に悪い影響を与えると考えております。

2020 年初 3 ヶ月には、水産輸出額は前年同期比 9.7%減の 16 億ドルを達した。エビ輸出額は前年同期比 2.2%減の 6 億 1,000 万ドルで、その中でも、米市場、日本市場、韓国市場と中国市場への輸出額がそれぞれ、前年同期比 16.1%増の 1 億 1,400 万ドル、同 3.8%減の 1 億 2,700 万ドル、同 4.5%増の 6,600 万ドル、同 32.7%減の 5,600 万ドルだった。チャー坂かな輸出額は前年同期比 29.9%減の 3 億 3,300 万ドルで、その中でも、中国市場及び米市場への輸出額はそれぞれ、前年同期比 32.6%減の 5,400 万ドル、同 25.1%減の 5,100 万ドルだった。3 月末の 3 週間(3 月 11 日～31 日)には、中国市場へのエビとチャー魚の輸出量は大幅に増加した。販売価格は低水準で推移し続けている、とりわけ、米市場、中国市場での販売価格はそれぞれ、前年同期比 0.9%減の 12.9 ドル／キロ、同 13.6%減の 8.1 ドル／キロだった。チャー魚販売価格は 2019 年の最低値で推移している、とりわけ、米市場、中国市場での販売価格はそれぞれ、前年同期比 39%減の 2.8 ドル／キロ、同 29%減の 1.7 ドル／キロだった。



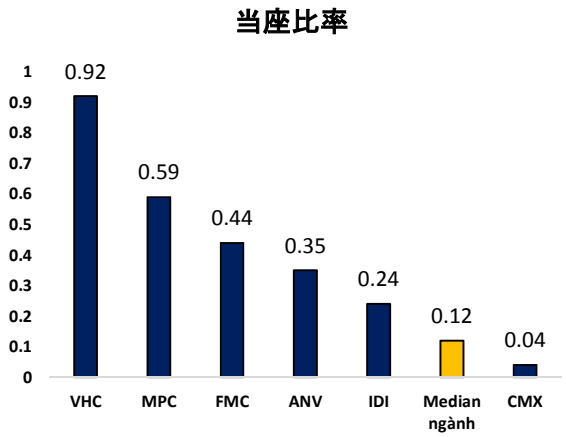


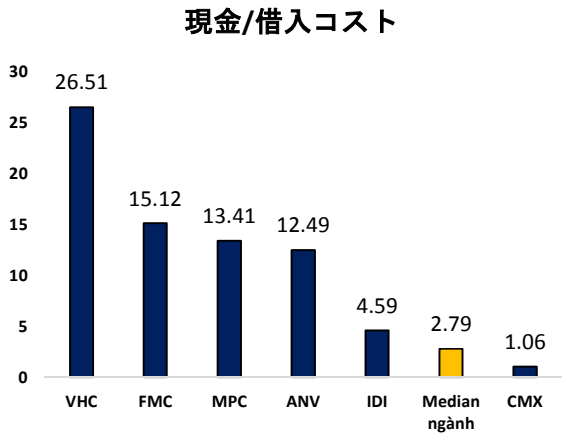
ソース: VASEP, BSC Research

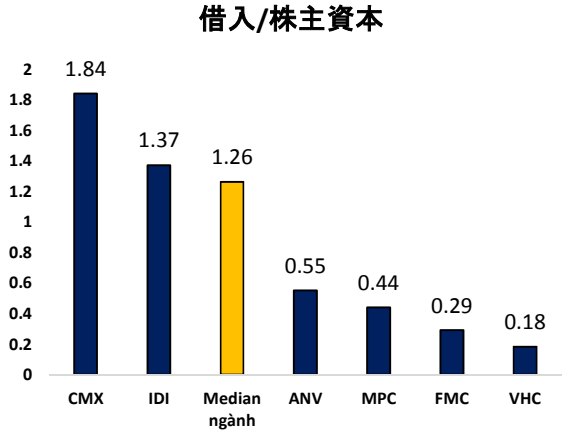
水産企業向け支援対策が水産輸出加工協会によって提案されています。これは労働者の給料の削減、電気と水の価格の削減、輸送コストの削減ということだ。また、ベトナム政府が新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の影響を軽減する対策の一環として適用される 285 兆 VND の信用パッケージを提供した。

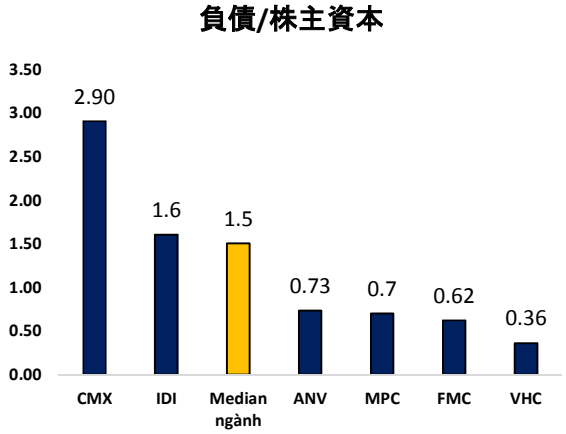
BSC は上場企業 20 社の財務状況を検討したところ、大企業は中小企業よりも好調な財務状態を持っていると分かった。MPC、VHC、ANV と FMC などの大手企業の当座比率は業界の平均水準より良かった。そのうち、VHC の財務状況は最大良好があり、借入が低い割合を占め、現金と現金相当物は借入コストと売掛金を支払うことができます。

BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、VHC、MPC、ANV と FMC などの水産企業の平均残高はそれぞれ、今後の 5 ヶ月、3 ヶ月、6 ヶ月と 2 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。









ソース: BSC Research

投資観点 – 弱気

BSC は水産業の 2020 年見通しを「弱気」と評価しております。理由は(1)水産受注数がコロナの流行により大幅に減少すると予測されています、(2)水産企業は銀行から借入資本に大きく依存しているということです。

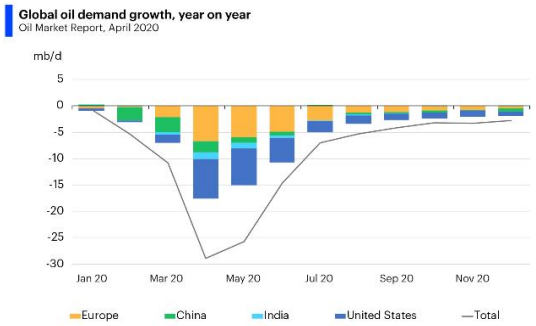
石油・ガス業 [弱気]

- 2020 年 1-3 月期の原油価格(ブレント)は 2020 年初比 35.1%急減した。
- BSC は、石油価格が今後数ヶ月にサウジアラビアとロシアの原価販売とと持久力に大きく依存すると考えております。
- COVID-19 の拡大は特に 2020 年の第 1 四半期および第 2 四半期に原油供給需要に影響を与え、2020 年の原油価格予測のシナリオを 35 米ドル/バレルよりも低く変更します。
- 業界の特性は良好な現金残高であり、特にベトナム石油・ガス業界が 2008 年～2015 年の期間における原油価格の下落傾向により投資が少ない期間を経ているため、石油・ガス業は、収益と利益を生み出せない場合、経営活動を維持することができます。
- BSC はコロナの流行により石油・ガス業の 2020 年見通しを「弱気」と評価しております。

2020 年 1-3 月期の原油価格(ブレント)は 2020 年初比 35.1%急減した。

BSC は、石油価格が今後数ヶ月にサウジアラビアとロシアの原価販売とと持久力に大きく依存すると考えております。S&P Global Platt のレポートによると、OPEC +の損益分岐点は株価の 40 ドル／バレルを上回っています。そのために。石油価格は 30～40 USD /バレルの範囲で変動すると、世界の原油生産に大きな損失が発生するだろう。Dallas Fed Energy の調査によると、米国のシェール企業の損益分岐点は 50 ドル/バレルである。Baker Hughes の統計によると、2020 年 3 月に米国のリグの数も石油価格の下落と供に前年同期比 36.5%減の 562 リグで、2019 年初の 883 リグから減少した。

EIA の統計によると、4 月の原油需要は 1 日当たり 3,000 万バレルを減少する予定だ。



ソース: EIA, BloomBerg

COVID-19 の拡大は特に 2020 年の第 1 四半期および第 2 四半期に原油供給需要に影響を与えている。OPEC の推定によると、2020 年の原油需要は 48 万バレル／日で、2019 年 12 月の 110 万バレル／日から減少した。ただし、リスクは Covid -19 の流行状況に応じて比較的大きくなるだろう。

2020 年の原油価格はより低く低下すると予測しております。殆どの世界機関はブレント原油価格が前年比 45.3%減の 33～35 米ドル/バレルで推移すると予測しています。それによると、BSC は石油・ガス企業の業績を予測するために、ブレント原油価格が平均 35 ドル／バレルであると仮定しております。

世界機関の原油価格予測 （ USD/バレル – ブレント原油）	2020F	2021F	2022F	期間
EIA	33	45		T4/20
Morgan Stanley	35			T3/20
Standard Charter	35			T3/20
Fitch Group	35	42	50	T4/20
JP Morgan	36	35		T3/20
Goldman Sacsh	20			T3/20

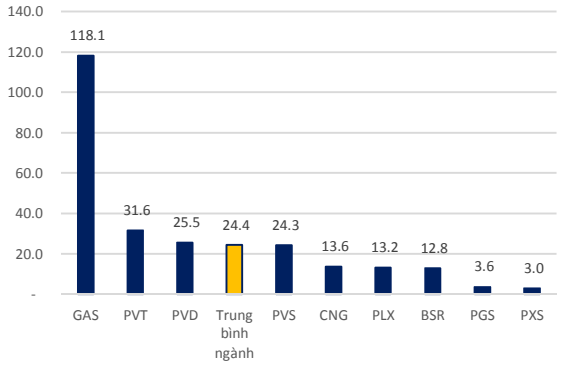
ソース: BSC Research

石油・ガス業への影響要素は、内部と外部から由来した。ベトナム市場では、原油の埋蔵量はバックホー油田（クーロン盆地）から減少する傾向があり、探査と採掘は多くの障害に直面している。外部では、原油価格の下落は GAS、BSR、PLX、OIL などの下流グループに直接影響するだろう。また、PVS、PVB、PXS、PVD などの原油価格の下落が探査と採掘における上流グループへの間接的に影響しますが、影響が 2021 年から開始するだろう。BSC の推定によると、GAS の収益と利益はそれぞれ、前年比 14.8%減、同 43.2%減となる。

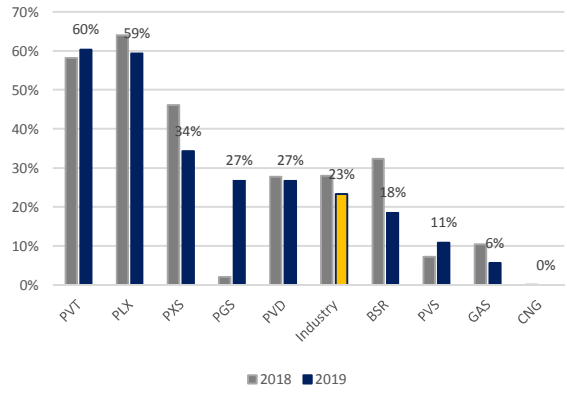
業界の特性は良好な現金残高であり、特にベトナム石油・ガス業界が 2008 年～2015 年の期間における原油価格の下落傾向により投資が少ない期間を経ているため、 石油・ガス業は、収益と利益を生み出せない場合、経営活動を維持することができます。BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、石油・ガス企業の平均残高は 24.4 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。

PGS とPXS の以外、殆どの石油・ガス企業の平均残高は 13 ヶ月以上経営活動を維持することができます。石油・ガス企業の当座比率は 1.xと良好な水準で維持している。そのために、原油価格の下落と新型コロナウイルス感染症の流行は石油・ガス業の利益だけ悪く影響すると考えております。

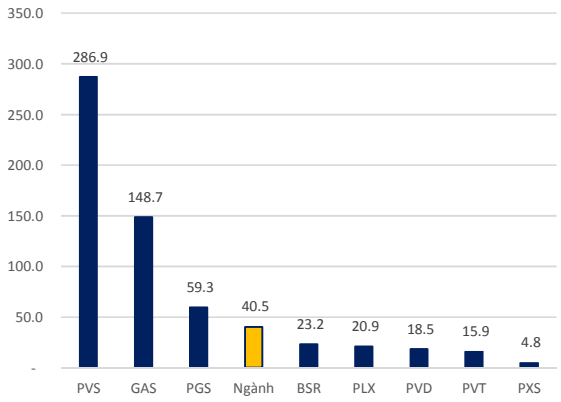
現金残高のおかげで経営活動を維持できる期間(月)



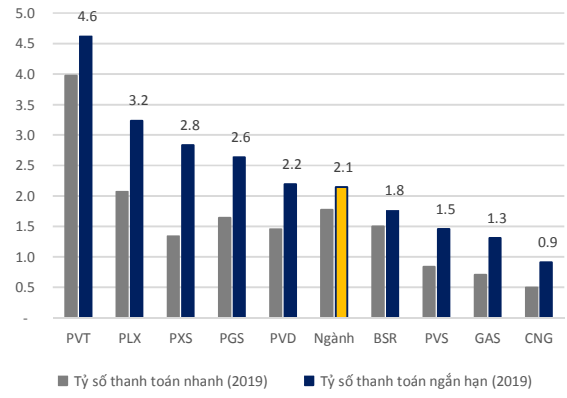
純負債/株主資本



2019年の現金/借入コスト



2019年の流動性



ソース: BSC Research

投資観点– 弱気

BSC はコロナの流行により石油・ガス業の 2020 年見通しを「弱気」と評価しております。ベトナム市場では、原油の埋蔵量はバックホー油田（クーロン盆地）から減少する傾向があり、探査と採掘は多くの障害に直面している。外部では、原油価格の下落は GAS、BSR、PLX、OIL などの下流グールプに直接影響するだろう。また、PVS、PVB、PXS、

PVD などの原油価格の下落が探査と採掘における上流グループへの間接的に影響しますが、影響が 2021 年から開始するだろう。BSC の推定によると、GAS の収益と利益はそれぞれ、前年比 14.8%減、同 43.2%減となる。

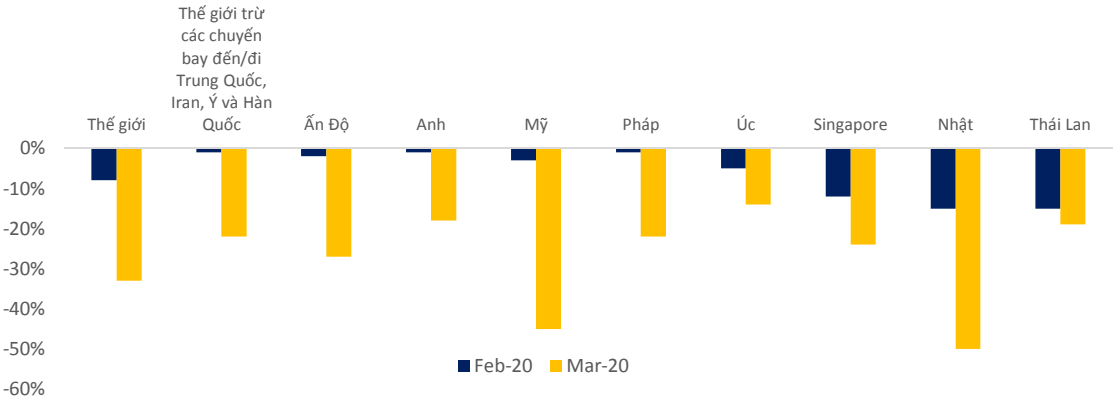
航空業[弱気]

- 2020 年の航空産業は、新型コロナウイルス感染症の流行が拡大しているし、世界経済が景気後退の危機に直面する可能性がある背景には、マイナスな成長を達すと予測されております。
- 支援政策は大きな影響を与えていない。
- ガソリン価格の低下は、輸送企業のコストを軽減させると予想されます。
- BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、上場航空企業の平均残高は 21.4 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。
- BSC は航空業の 2020 年見通しを「弱気」と評価しております。

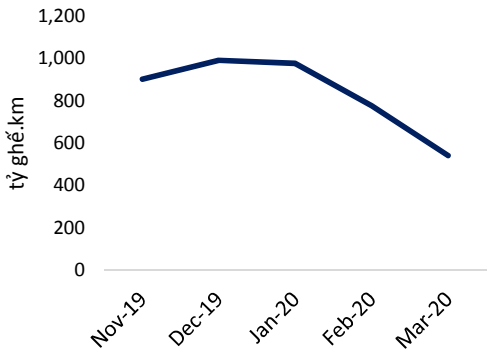
2020 年の航空産業は、新型コロナウイルス感染症の流行が拡大しているし、世界経済が景気後退の危機に直面する可能性がある背景には、マイナスな成長を達すと予測されております。新型コロナウイルス感染症の流行の複雑な状況に直面して、多くの国は新型コロナウイルス感染症の流行を制限するために、国境封鎖、入国制限、輸送手段の頻度の削減などの多くの措置を適用した。これは航空業界の運営に直接影響した。ICAO 国際民間航空機関によると、2020 年 3 月 21 日の時点で、世界的なローテーション座席数は年初比 45%減少した。3 月 24 日の最新のレポートでは、旅行制限は今後 3 か月続き、経済は今年末で回復するというシナリオで、IATA 国際航空運送協会によると、航空産業の 2020 年損失額は前年比 44%減の 2,520 億ドルであるだろう。

ベトナムでは、ベトナム航空局によると、2020 年 1－3 月期の空湾を通過する乗客数は前年同期比 11.4%減の 1,140 万人で、そのうち、国際乗客数と国内乗客数はそれぞれ、同 32.7%減、同 0.7%減となった。成長率の減速は国際乗客数の減少から由来した。BSC の予測によると、新型コロナウイルス感染症の流行は 2020 年第 2 四半期に制限される場合、2020 年に空湾を通過する乗客数は前年比 38%減の 7,100 万人である。新型コロナウイルス感染症の流行は 2020 年第 3 四半期末まで続ける場合、2020 年に空湾を通過する乗客数は前年比 60%減の 4,500 万人である。

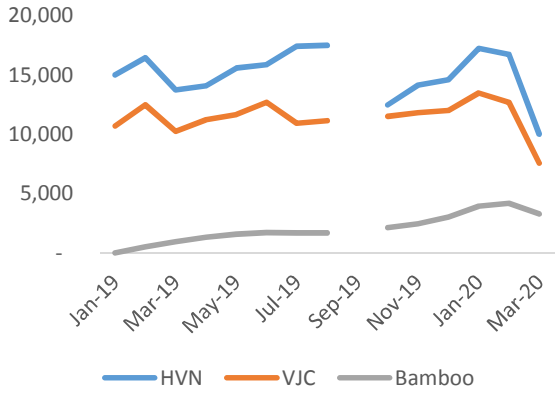
国際乗客数は年間計画より33%を減少する。



世界的なローテーション座席数は2020年1月から減少した。



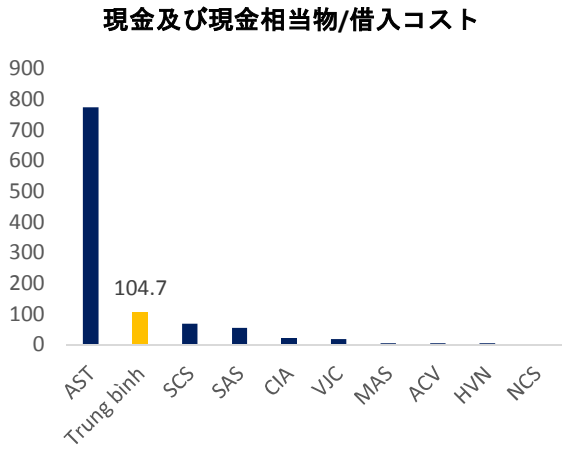
ベトナム航空企業が運航する月間便数*

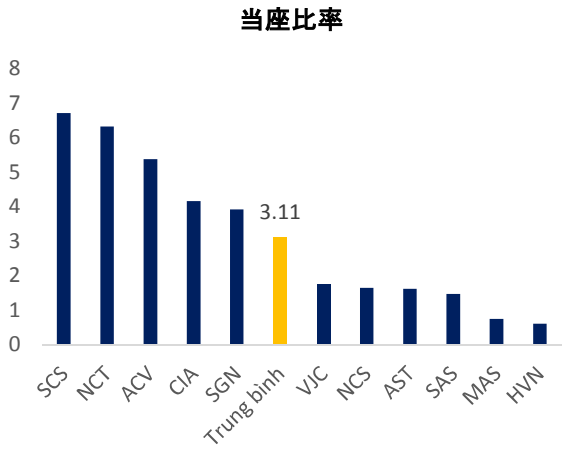


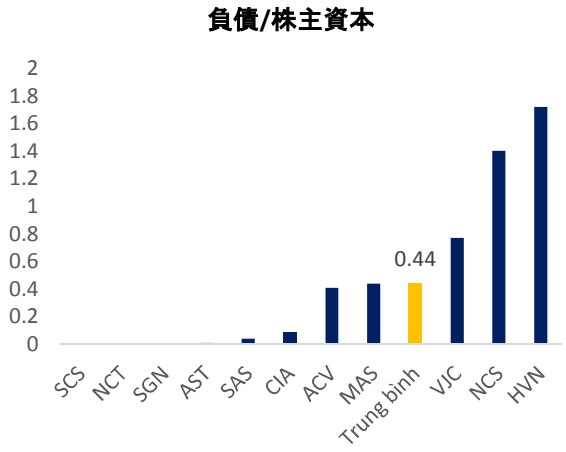
ソース: ICAO, CAA

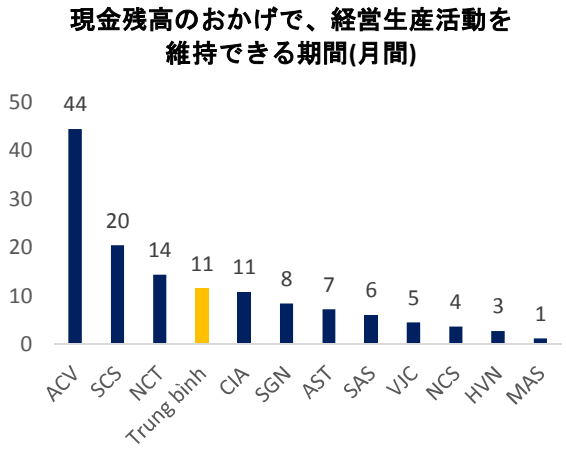
支援政策は大きな影響を与えていない。

ガソリン価格の低下は、輸送企業のコストを軽減させると予想されます。Jet A1 ガソリンの価格は前年比 25.4%減少すると、HVN と VJC の売上総利益率は約 10%改善されると予測しております。









ソース: FiinPro, BSC Research

BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、上場航空企業の平均残高は 21.4 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。経営生産活動を維持できる期間は 3 グールプを分けた。ACV などの豊富な資金と優遇金利（通常は 2%/年）を持つ空湾グールプでは、経営生産活動を維持できる期間は 44 ヶ月である。次は SCS、NCT、CIA、AST、NCS、MAS などの地上サービス企業である。VJC、HVN などの空運企業では、経営生産活動を維持できる期間はそれぞれ 5.8 ヶ月と 2.7 ヶ月である。

投資観点– 弱気

BSC は航空業の 2020 年見通しを「弱気」と評価しております。

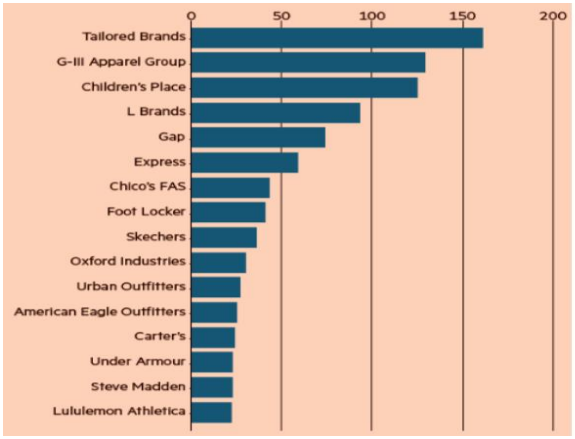
繊維・アパレル業[弱気]

- BSCは新型コロナウイルス感染症の流行により繊維・アパレル業の2020年見通しを「弱気」と評価しております。
- ベトナム繊維・アパレル協会は地域の最低額の未満で給料の引き下げ、借入支払い期限の延長などなどの繊維企業を支援するための対策を提案しています。
- BSCは業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、STK、MSH、TCM、TNGなどの繊維・アパレル企業の平均残高はそれぞれ、2ヶ月、5ヶ月、3ヶ月、3ヶ月以内に経営活動を維持することができます。
- BSCは繊維・アパレル企業の2020年見通しを「弱気」と評価しております。理由は、(1)受注数は新型コロナウイルス感染症の流行により減少すると見込まれる、(2)繊維・アパレル企業は借入に大きく依存していることで、収入が減少するのは流動性リスクを増加させるだろうということから由来した。

BSC は新型コロナウイルス感染症の流行により繊維・アパレル業の 2020 年見通しを「弱気」と評価しております。繊維・アパレル企業は供給と需要という 2 つの大きな影響を受けている。供給面では、中国は生産活動を再開したことで、衣料品の不足が改善される。

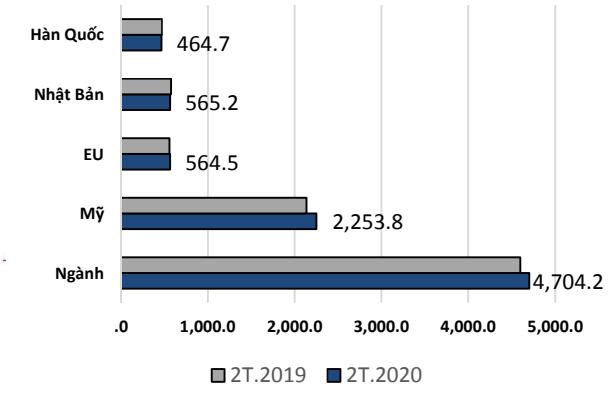
しかし、需要の影響度はさらにマイナスになっている。米市場とヨーロッパ市場などの輸出額の 40%以上占めている重要な輸出市場は新型コロナウイルス感染症の流行に強い措置を適用していることで、(1)消費需要が大幅に減少している、(2)貿易活動が中断されているということだ。

各四半期ごと利益減少ストレス試験



ソース: Moody

各市場への繊維・アパレル製品輸出額

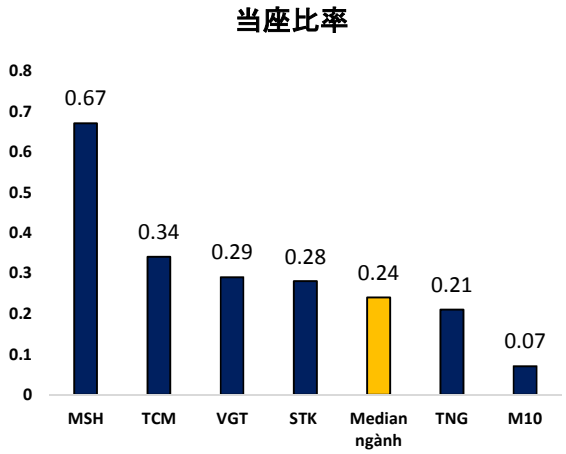


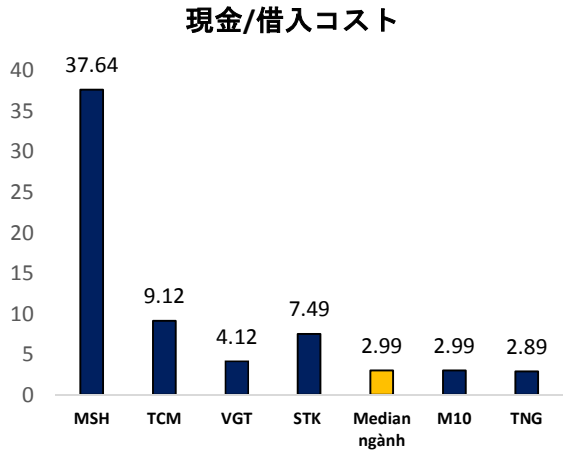
ソース:税関総局

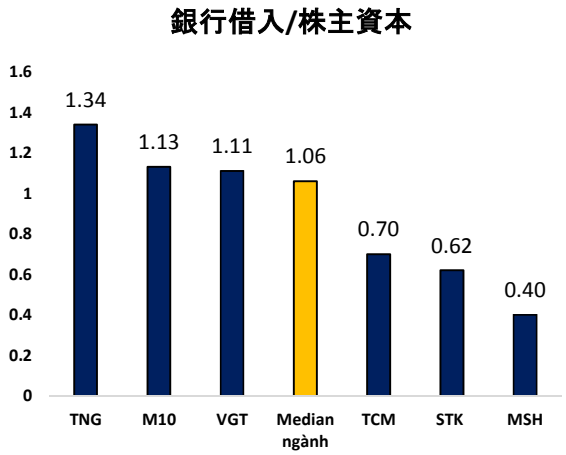
ベトナム繊維・アパレル協会は地域の最低額の未満で給料の引き下げ、借入支払い期限の延長などなどの繊維企業を支援するための対策を提案しています。

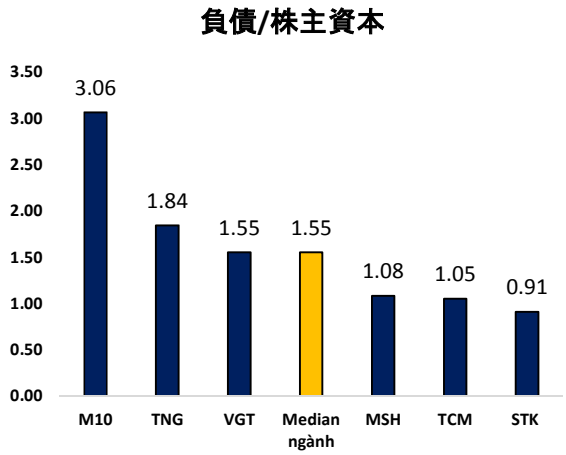
BSC は上場企業 15 社の財務状況を検討したところ、MSH の以外、繊維・アパレル企業は繊維・アパレル企業は借入に大きく依存していることで、収入が減少するのは流動性リスクを増加させるだろうと分かった。

BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、STK、MSH、TCM、TNG などの繊維・アパレル企業の平均残高はそれぞれ、2 ヶ月、5 ヶ月、3 ヶ月、3 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。









ソース: BSC Research

投資観点– 弱気

BSC は繊維・アパレル企業の 2020 年見通しを「弱気」と評価しております。理由は、(1)受注数は新型コロナウイルス感染症の流行により減少すると見込まれる、(2)繊維・アパレル企業は借入に大きく依存していることで、収入が減少するのは流動性リスクを増加させるだろうということから由来した

海運業[弱気]

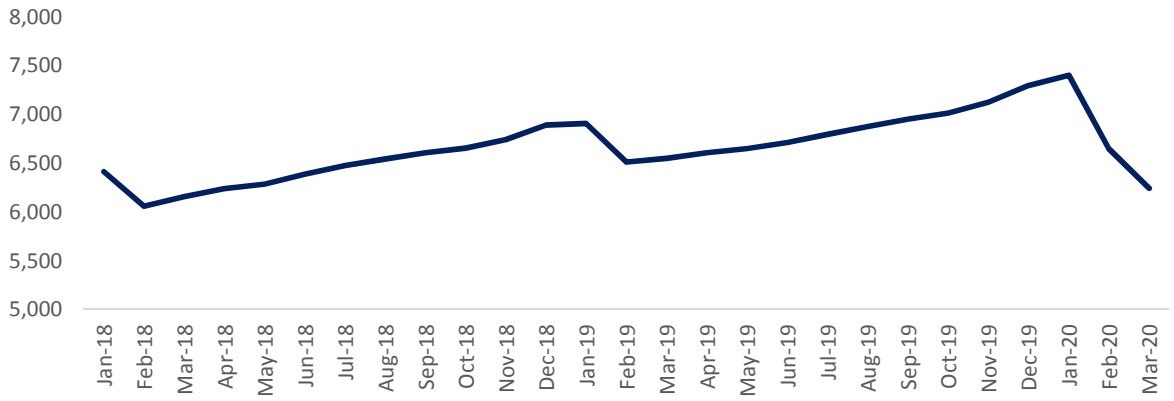
- 輸送需要が低下している背景には、燃料価格の低下によるメリットが縮小されています。
- 借入コストは利下げによる軽減されると期待しております。
- BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、海運企業 11 社の平均残高は 6.3 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。
- BSC は海運業の 2020 年見通しを「弱気」と評価しております。

輸送需要が低下していることで、燃料価格の低下によるメリットが縮小されています。

- バラ荷輸送企業

+道路上貨物運送量と海上貨物運送の成長は前年同期比減少した。貨物運送量は前年同期比 0.7%減となった。BSC は、新型コロナウイルス感染症の流行の背景には、バラ荷運搬企業の収益と貨物運送量が需要の低下により、引き続き減少すると考えております。

運送量(1千t)



ソース: GSO

+原油価格の下落は借入コストを削減させる。原油価格が25%に下落すれば、企業が原価の約 10%を削減すると推定しております。しかし、輸送需要が低下している背景には、燃料価格の低下によるメリットが縮小されています。

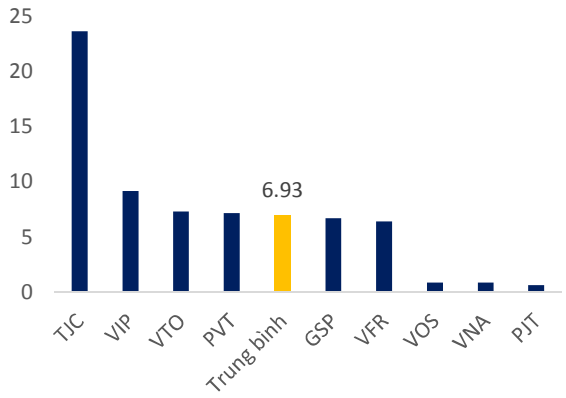
- 液体貨物輸送企業

+ 原油価格は年初から大幅に下落した。原因は(1)サプライチェーンは新型コロナウイルス感染症の流行により中断されている、(2) 原油供給の急増から由来した。

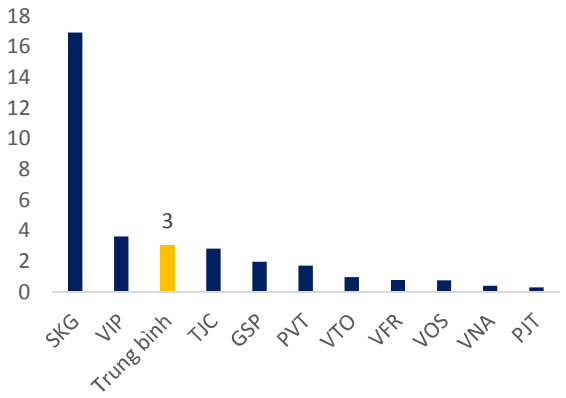
+ PVN によると、2020 年第 1 四半期には、全国の原油・ガソリン消費量は前年同期比 30%減少し、今後引き続き減少すると見込まれた。また、代理店がガソリンと石油の入庫を停止したことで、PVN の在庫量は 90%となった。そのために、PVN は、Dung Quat 工場及び Nghi Son 工場での在庫を削減するために石油の輸入を一時停止することを提案しています。Dung Quat 工場及び Nghi Son 工場が原油の輸出を一時的に中止する場合、PVT の収益は前年比 23%減少すると推定しております。

+ 4 月 7 日に EIA の最新レポートの中に、原油価格は 29～33 ドル／バレルで推移すると予測された。

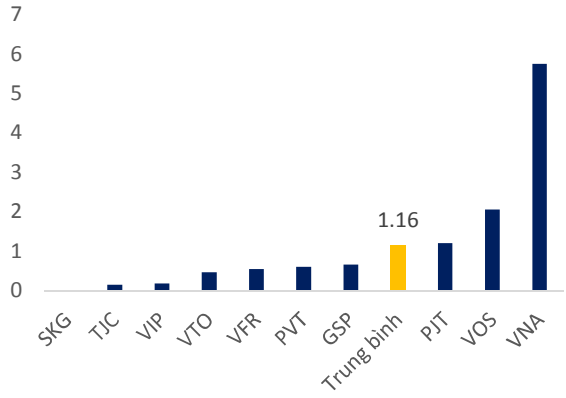
現金及び現金相当物/借入コスト



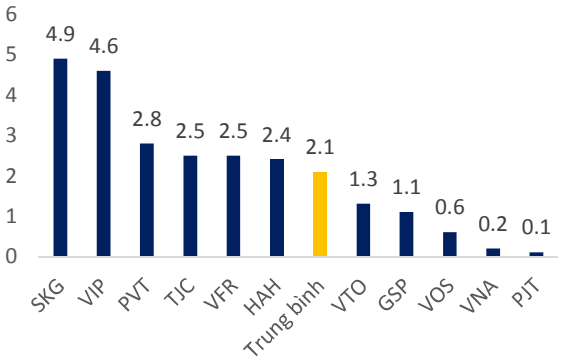
当座比率



借入/株主資本



現金残高のおかげで経営生産活動を維持できる期間(四半期)



ソース: FiinPro, BSC Research

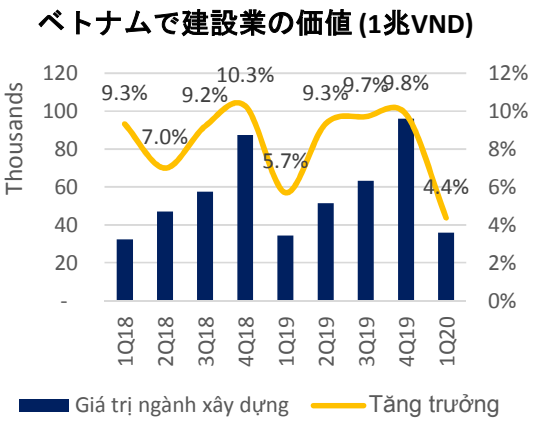
BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、海運企業 11 社の平均残高は 6.3 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。

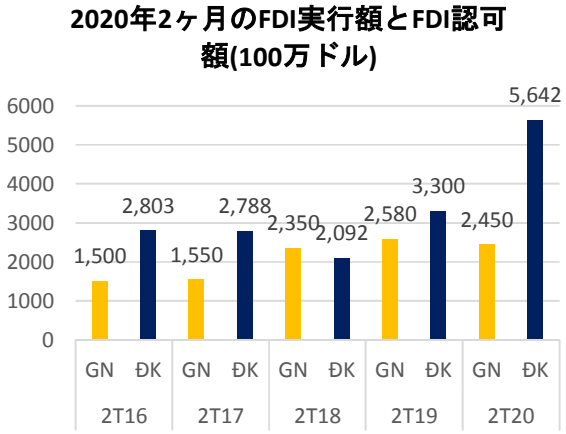
投資観点 – 弱気

BSC は海運業の 2020 年見通しを「弱気」と評価しております。

建設業[弱気]

- 建設業の価値合計は前年同期比 4.4%増の 35 兆 8,370 億ドンであり、2016 年以来最低値だった。
- 2020 年経済成長をサポートするために公共投資の実行額を強化している。
- BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、CTD、HBC、LCG などの建設企業の平均残高はそれぞれ、10.5 ヶ月、1.7 ヶ月、1 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。
- BSC は建設業の 2020 年見通しを「弱気」と評価しております。





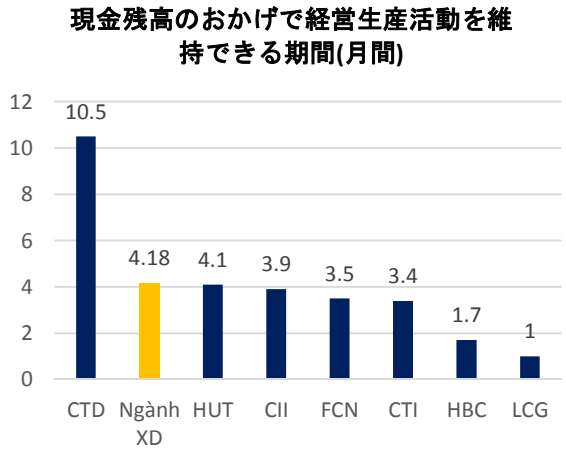
ソース: GSO, Vietdata

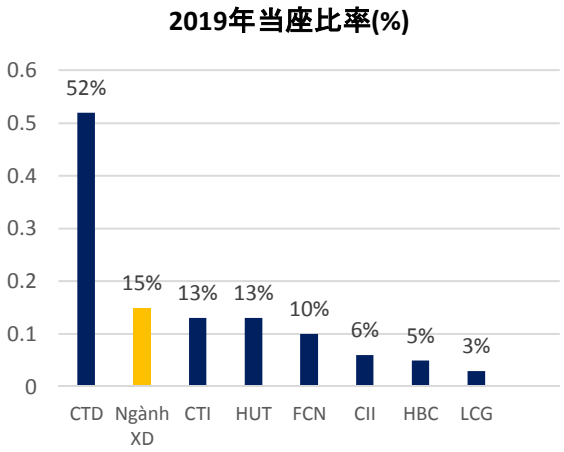
建設業の価値合計は前年同期比 4.4%増の 35 兆 8,370 億ドンであり、2016 年以来最低値だった。GSO によると、2020 年第 1 四半期の建設業の価値合計は前年同期比 4.4%増の 35 兆 8,370 億ドンを達した。成長率の減速は(1) 不動産は 2019 年から供給を引き締めており、2021 年まで続ける可能性がある、(2) 公共投資が制限されている、

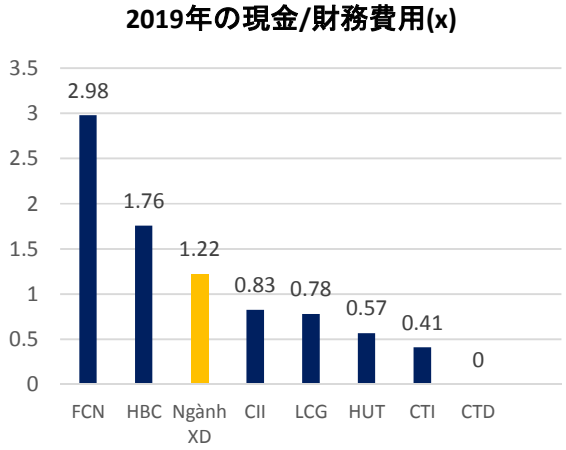
(3)FDI 実行額は 24 億 5,000 万ドルで、2020 年初 2 ヶ月の FDI 認可額の 56 億ドルより低い水準であるということから由来した。

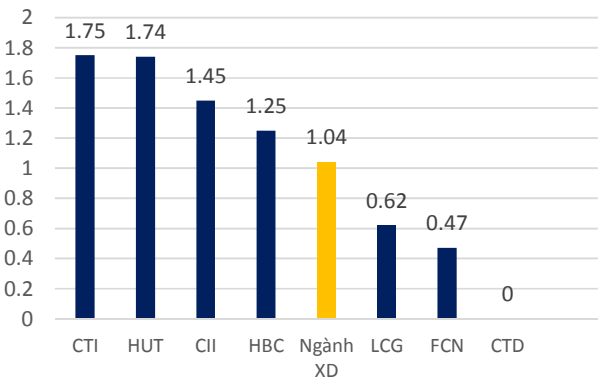
2020 年経済成長をサポートするために公共投資の実行額を強化している。公共投資の実行額を強化するのは CII、CTI、HUT、FCN、LCG、L14 などのインフラ企業にサポートするだろう。

BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、CTD、HBC、LCG などの建設企業の平均残高はそれぞれ、10.5 ヶ月、1.7 ヶ月、1 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。









ソース: FiinPro, BSC Research

投資観点– 弱気

BSC は建設業の 2020 年見通しを「弱気」と評価しております。

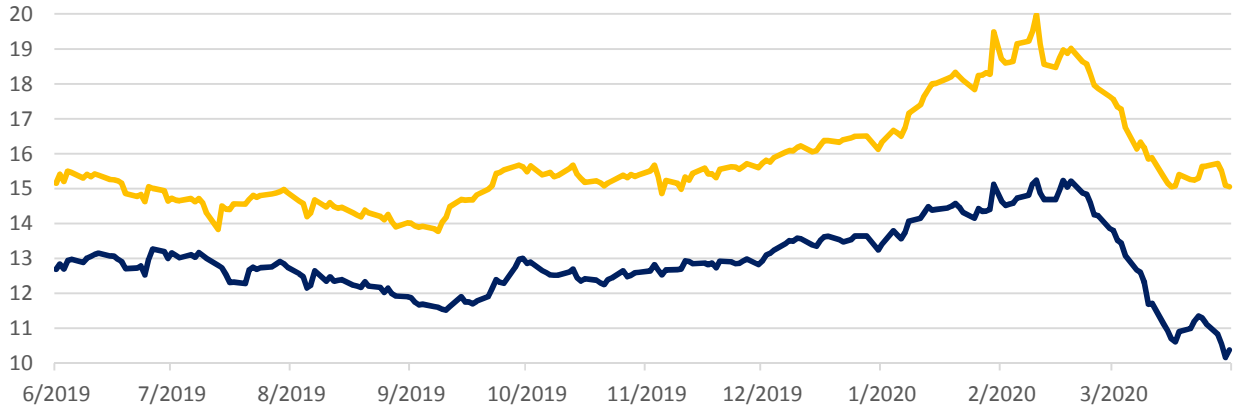
精糖業[弱気]

- 世界の精糖業は新型コロナウイルス感染症の流行により悪い影響を受けています。
- 世界精糖販売価格は年初比 23%減の 10.38 US cents/lbs だった。
- ベトナム精糖業は困難を引き続き直面している。理由は(1)消費量は新型コロナウイルス感染症の流行に減少している、(2)食品生産工場は原材料用精糖の輸入を制限している、(3)タイ精糖と競争しているということから由来した。
- BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、KTS と SLS(1 ヶ月未満)の以外、精糖業の平均残高は 17 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。
- BSC は精糖業の 2020 年見通しを「弱気」と評価しております。

世界の精糖業は新型コロナウイルス感染症の流行により悪い影響を受けています。現在の精糖生産量は前年同期比 21%減の 2,160 万tとなった。タイでは、サトウキビ生産量は主にタイ各地の干ばつにより前年同期比 43%減の 7,450 万tに達した。

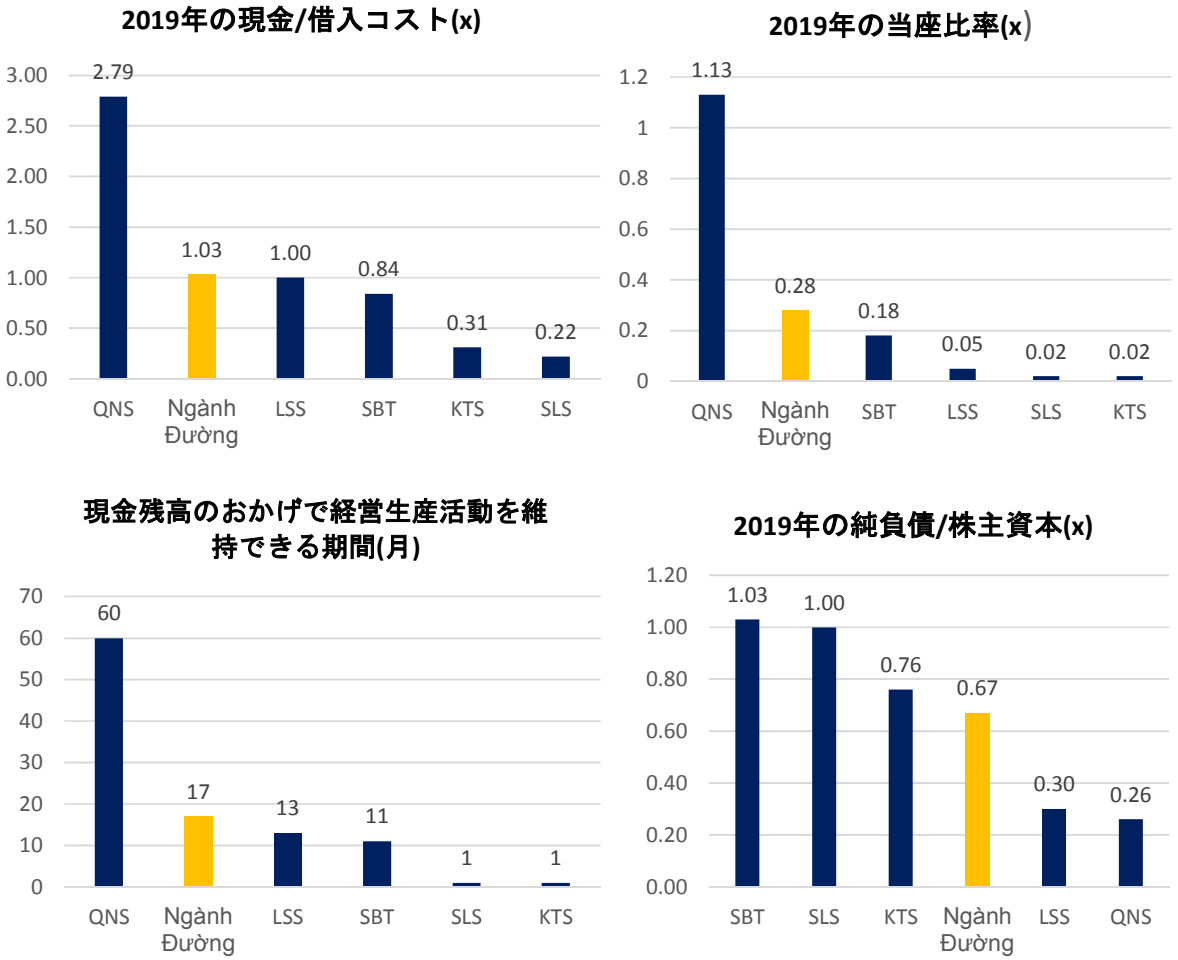
世界精糖販売価格は年初比 23%減の 10.38 US cents/lbs だった。

世界粗糖価格と白砂糖価格(cents/lb)



ソース: Isosugar

ベトナム精糖業は困難を引き続き直面している。理由は(1)消費量は新型コロナウイルス感染症の流行に減少している、(2)食品生産工場は原材料用精糖の輸入を制限している、(3)タイ精糖と競争しているということから由来した。



ソース: BSC Research

BSC は業界と企業の健全性をチェックするためにストレス試験を実施した。それによると、KTS と SLS（1 ヶ月未満）の以外、精糖業の平均残高は 17 ヶ月以内に経営活動を維持することができます。

投資観点–弱気

BSC は精糖業の 2020 年見通しを「弱気」と評価しております。

利用規約

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。

BSC 本社

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC 支店

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

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

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN
NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN VIỆT NAM

HỘI SỞ
Địa chỉ: Tầng 10, 11 Tháp BIDV 35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84) 24 3935 2722

CHI NHÁNH
Địa chỉ: Lầu 9, Toà nhà 146 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: (+84) 28 3821 8885
Website: www.bsc.com.vn