オンラインセミナー資料

中国株、イノベーションは止まらない！！

中国経済エコノミスト/中国株アナリスト

田代　尚機

2021年9月14日

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終部分に記載致しております。ご確認の程、よろしくお願い致します。

中国経済の何が問題なのか？

・人気女優、50億円脱税事件
“鄭爽”、男友達“張恒”のとんでもない痴話喧嘩

・アリババ・グループへの粛清
ジャック・マーの思い上がり

・テンセントへの粛清
現政権との相性の悪さ

・教育産業への粛清
少子高齢化対策が遠因

共同富裕は共産主義の大目標

・中国の特色のある社会主義理論（鄧小平）
1.先に豊かになれる人、地域が先に豊かになる
2.先に豊かになった人、地域が後から豊かになる人を助ける
目標：共同富裕を実現させる

・全面的な小康社会の実現
鄧小平時代からの宿題
第13次五か年計画（2016～2020年）で達成

・第14次五か年計画と長期計画
共同富裕：2035年までにはっきりと実質的な進展を示す
（基本的に達成する時期は2050年－2017年10月の共産党大会）

中央財経委員会第十次会議（21/8/17）

・共同富裕の促進、重大な金融リスクの防止・解消、金融の安定的な発展が議題

・共同富裕は人民全体が富裕になることであり、人民群衆の物質的な生活、精神的生活が共に富裕になること

・少数の人が富裕になることではなく、全体一律といった平均主義でもなく、段階を追って共同富裕の達成を進める

行き過ぎた市場経済の修正が必要

・市場の失敗を正し、社会を安定させる
・アメリカの現状を反面教師とする

・社会主義への回帰ではない！！
・文化大革命の再来でもない！！
・共同富裕の実現に向けて、まず市場の失敗を正す！！

・大方針“2050年に社会主義現代化強国になる”目標と矛盾しない
・強国になるためにはイノベーションの加速は不可欠

ICTによるイノベーション誘発はまだ続く

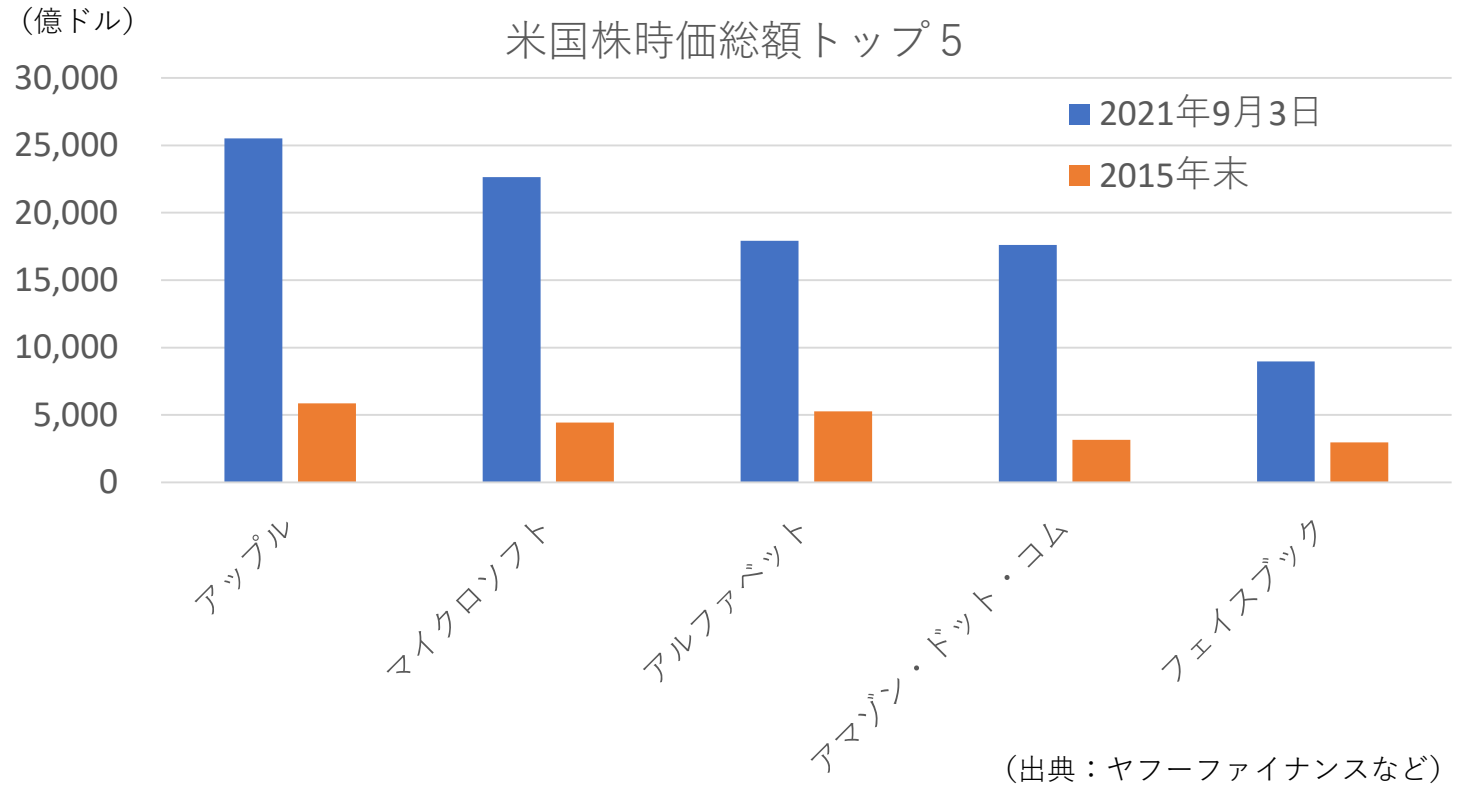
・米国株の時価総額上位銘柄
スマホ、ソフトウエア、検索、SNS、電気自動車、金融、EC

・バリュー投資のバフェットがアップルを大量保有

・通信速度の加速でICT革命は深化

グローバル世界：イノベーションの波紋は広がり続ける

米国株時価総額トップ5



（出典：ヤフーファイナンスなど）

6位～10位（2021年9月3日）

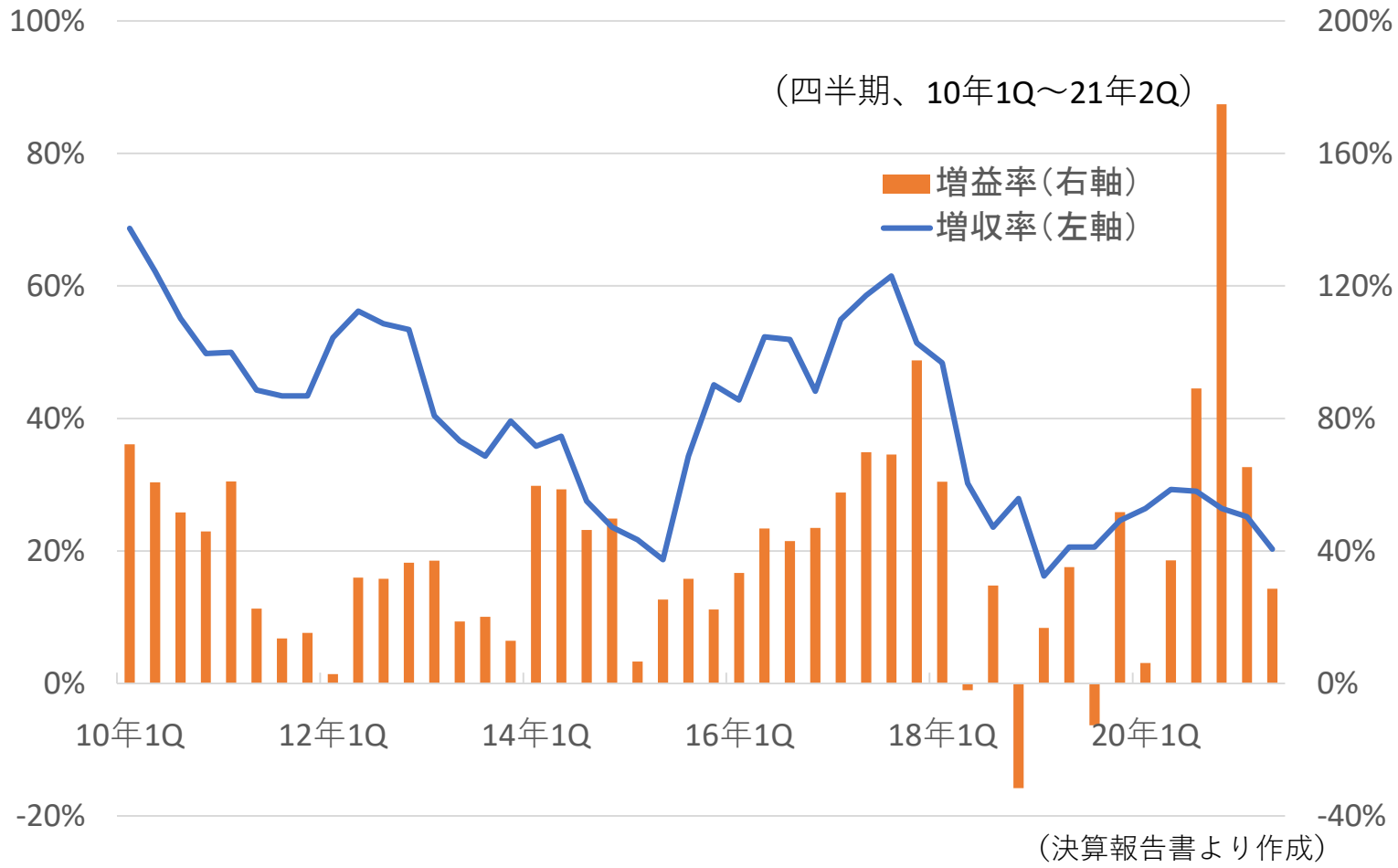
テスラ、台湾セミコンダクター、エヌビディア、JPモルガン・チェース、アリババ・グループ

テンセント、アリババの投資価値を考える

■ テンセント
- ゲーム依存からの脱却が進む
- 微信から始まるデジタルコンテンツ、AR、小アプリ・・・
  （イノベーションのプラットフォーム）
- いずれベンチャー投資が収益の柱へ

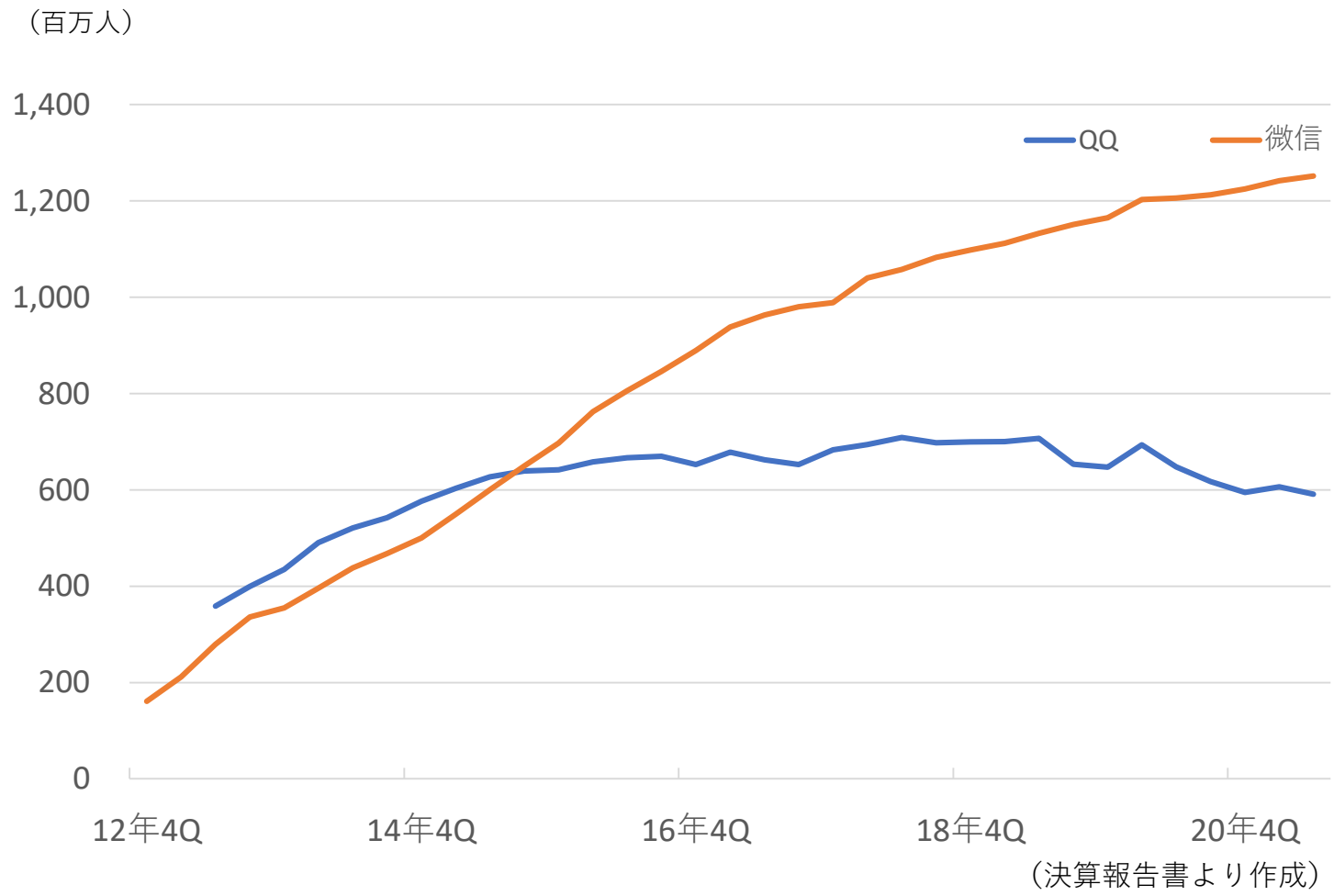
■ アリババ
- 既存のEC業務は成長続くが利益率は低下
- 金融は国家の定める秩序の下での発展を図る
- “新小売”の加速が業績を牽引、“新小売”は世界の常識へ

テンセント：増収率、増益率



（決算報告書より作成）

テンセント：ユーザー数



（決算報告書より作成）

テンセント:セグメント情報(売上高)

	金額(億元)		伸び率		変化額	
	21年2Q	売上比	対21年1Q	対20年2Q	対21年1Q	対20年2Q
1.付加価値サービス						
(ネットゲーム)	430	31%	-1%	12%	-6	47
(SNS)	290	21%	1%	9%	2	23
小計	720	52%	-1%	11%	-4	70
2.オンライン広告						
(SNS、その他)	195	14%	5%	28%	10	42
(メディア)	33	2%	1%	1%	0	0
小計	228	17%	5%	23%	10	43
3.決済、金融サービス、クラウドなど	419	30%	7%	40%	29	120
4.その他	15	1%	-24%	4%	-5	1
合計	1,383	100%	2%	20%	30	234

(決算資料より作成)

テンセント：セグメント情報（利益）

	金額(億元)		伸び率		変化額	
	21年2Q	売上比	対21年1Q	対20年2Q	対21年1Q	対20年2Q
売上高	1,383	100%	2%	20%	30	234
売上原価	755	55%	4%	22%	28	138
粗利益		（粗利比）				
付加価値サービス	381	61%	-4%	9%	-18	32
オンライン広告	111	18%	13%	17%	13	16
決済、金融サービス、クラウドなど	134	21%	7%	55%	8	48
その他	1	0%	-77%	-47%	-2	-1
合計	627	45%	0%	18%	1	95
利息収入	16	1%	1%	-7%	0	-1
その他収益（ネット）	208	15%	6%	141%	12	122
販売費	100	7%	17%	29%	15	23
管理費	226	16%	19%	37%	37	61
営業利益	525	38%	-7%	34%	-38	132
財務費用	19	1%	42%	-3%	6	-1
持ち分法適用企業利益	-39	-3%	-386%	1207%	-52	-36
税前利益	467	34%	-17%	26%	-96	97
法人税など	37	3%	-49%	-20%	-36	-9
当期純利益	430	31%	-12%	33%	-60	106
内、株主持ち分	426	31%	-11%	28.6%	-52	95

（決算資料より作成）

テンセント：BS概略（21年6月中間期）

（億元）

勘定科目	金額	比率	勘定科目	金額	比率
流動資産	3,313	22%	流動負債	2,776	18%
固定資産	11,865	78%	固定負債	3131.96	21%
			資本	9,270	61%
合計	15,178	100%	合計	15,178	100%
（投資勘定等）	8,652	57%	（長期借入金）	1,140	8%

（決算報告書より作成）

■投資IF（Insight Forecast）大会（20/1/20）、劉総裁の発言
　投資先は800社以上、70社以上が上場企業、160社以上の市場価値が10億ドルを超えるユニコーン

テンセント：主な投資先（上場企業）

■ 上場企業

・EC取引：拼多多（PDD）、京東集団（JD、09618）、有賛（08083）、毎日優鮮（MF）
・スーパー：永輝超市（601933）
・オンラインショップ：唯品会（VIPS）
・オンライン物流サービス：満帮（YMM）
・ショート動画アプリ：快手科技（01024）
・情報アプリ：趣頭条（QTT）
・音楽配信サービス：テンセント・ミュージック（TME）、ワーナー・ミュージック（WMG）、ユニバーサル・ミュージック（UMG）

注.アンダーラインはアリババも投資している

テンセント：主な投資先（上場企業）

■ 上場企業

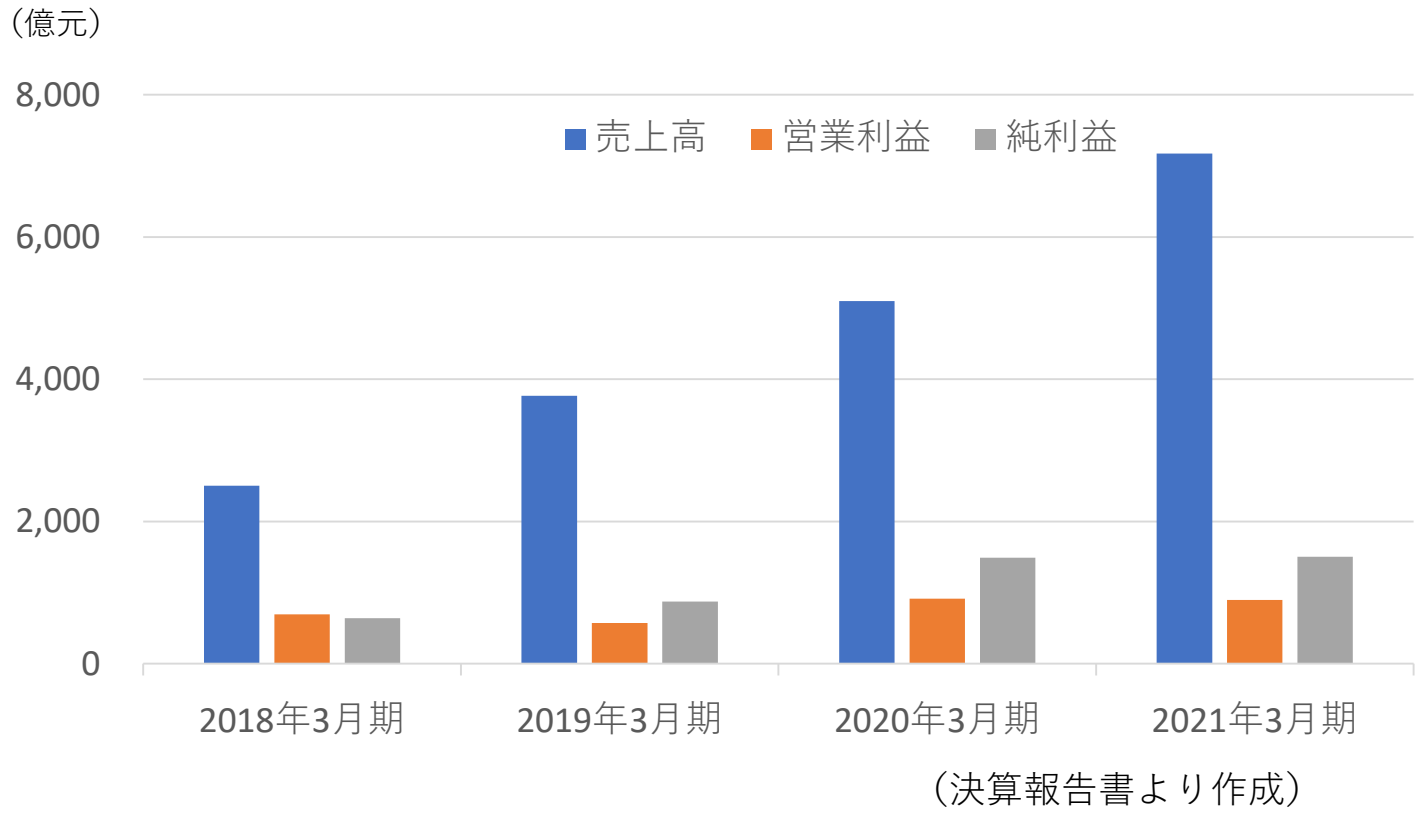
・動画配信サイト：ビリビリ（BILI、09626）
・ゲーム動画配信サイト：虎牙（HUYA）、闘魚（DOYU）
・ネット出前：美団（03690）
・EV自動車メーカー：蔚来汽車（NIO）
・配車アプリ：滴滴出行（DIDI）
・オンライン旅行会社：同程芸龍（00780）
・オンライン不動産取引プラットフォーム：貝殻找房（BEKE）
・オンライン損保：衆安在線財産保険（06060）

テンセント：主な投資先（未上場）

■ 未上場

・オンライン教育：猿鋪導、VIPKID、大米網校
・オンライン医療：微医
・共同購入型EC：興盛優選
・ネット銀行：微衆銀行
・口コミアプリ（SNS）：小紅書
・自転車シェアリングサービス：モバイク

アリババ:業績推移



（決算報告書より作成）

アリババ:セグメント情報(売上高)

表.2021年3月期の部門別売上高　(億元)

	金額	構成比	伸び率	変化額
中核EC事業				
国内小売				
顧客管理	3,061	43%	24%	596
その他	1,676	23%	94%	813
小計	4,737	66%	42%	1,409
国内卸売	143	2%	15%	19
海外小売	345	5%	42%	101
海外卸売	144	2%	50%	48
国際物流	373	5%	68%	150
顧客サービス	315	4%	24%	61
その他	155	2%	66%	62
合計	6,211	87%	42%	1,850
クラウド	601	8%	50%	201
デジタルメディアなど	312	4%	7%	21
ハイテクなど	48	1%	8%	3
合計	7,173	100%	41%	2,076

(決算報告書から作成)

アリババ:損益計算書

表.2021年3月期の損益計算書　　（億元）

	金額	構成比	伸び率	差額	
売上高	7,173	100%	41%	2,076	
売上原価	4,212	59%	49%	1,388	粗利益率
粗利益	2,961	41%	30%	687	-3.3 ポイント
研究開発費	572	8%	33%	142	
販売費	815	11%	61%	308	
管理費	552	8%	96%	270	
減価償却費、減耗	124	2%	-11%	-15	
営業利益	897	13%	-2%	-18	
受取利息など	728	10%	0%	-2	
支払利息	45	1%	-14%	-7	
その他収益	76	1%	赤転	1	
税前利益	1,656	23%	-1%	-11	
法人税など	293	4%	42%	87	
持ち分法利益	70	1%	-222%	127	
当期純利益	1,433	20%	2%	29	
内、株主持ち分	1,503	21%	1%	10	

（決算報告書から作成）

アリババ:BS概略(21年3月期)

(億元)

勘定科目	金額	比率	勘定科目	金額	比率
流動資産	6,434	38%	流動負債	3,774	22%
固定資産	10,469	62%	固定負債	2,292	14%
			資本	10,836	64%
合計	16,902	100%	合計	16,902	100%
(現預金)	3,213	19%	(長期借入金等)	1,357	8%
(投資勘定等)	2,002	12%			

(決算報告書より作成)

■投資は本業の範囲内
現預金が潤沢、投資勘定は総資産の1割強に留まる

アリババ:主な投資先(上場企業)

■ 上場企業

・スーパー:蘇寧易購集団(002024)、高キン零售(06808)
・動画配信:ビリビリ(BILI、09626)、マンゴー超媒(300413)
・宅配サービス:申通快遞(002468)、円通速遞(600233)、ZTOエクスプレス(ZTO)
・健康診断サービス:美年大健康産業控股(002044)
・家具モール運営:紅星美凱龍家居(01528、601828)
・ディスプレー広告:分衆伝媒信息技術(002027)

アリババ:主な投資先(上場企業)

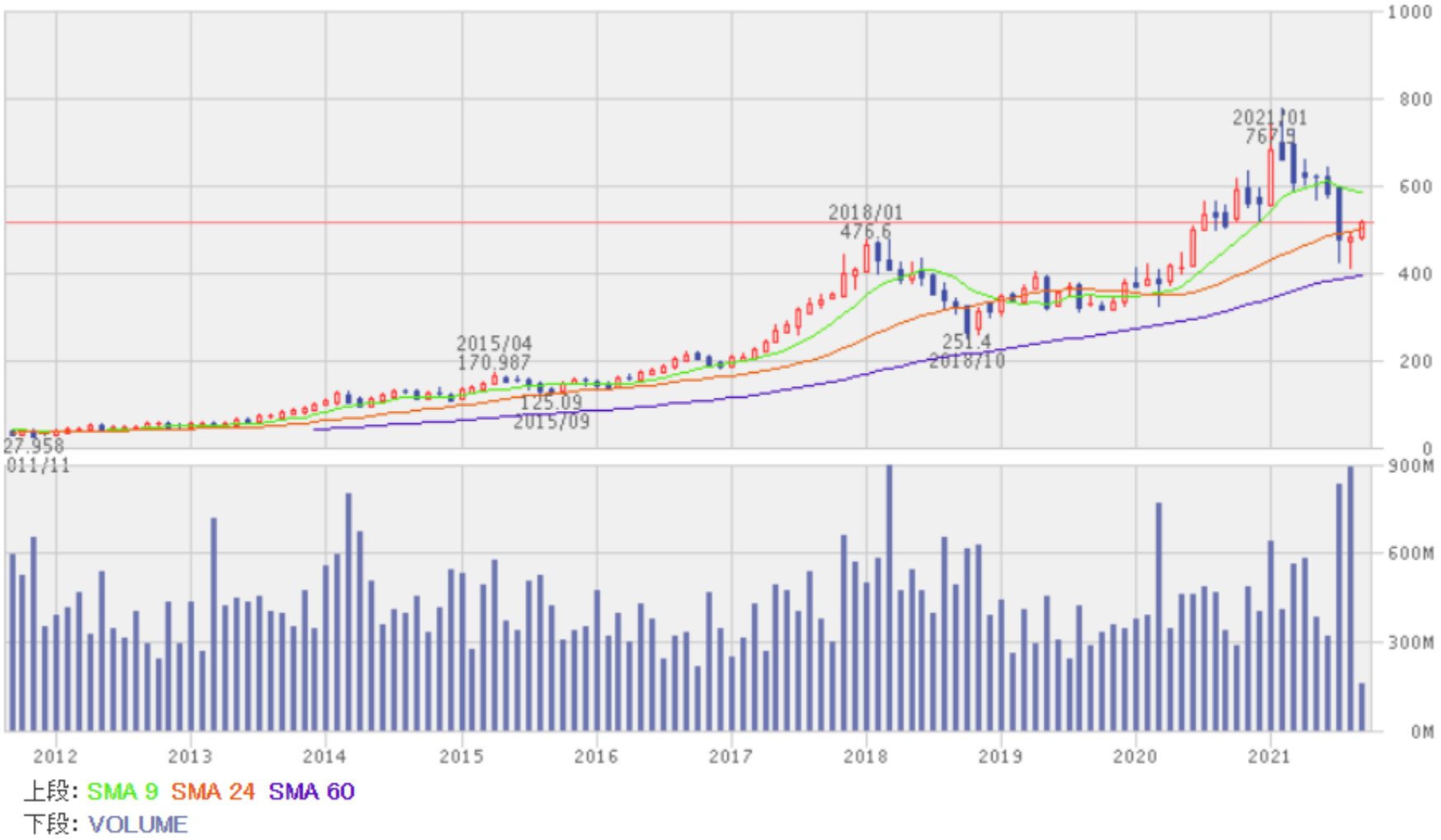
- ショート動画アプリ:快手科技(01024)
- 配車アプリ:滴滴出行(DIDI)
- 情報アプリ:趣頭条(QTT)
- ブログサービス:ウェイボー(WB)
- 電気自動車:小鵬汽車(09868)

アリババ：主な投資先（未上場企業）

■ 未上場

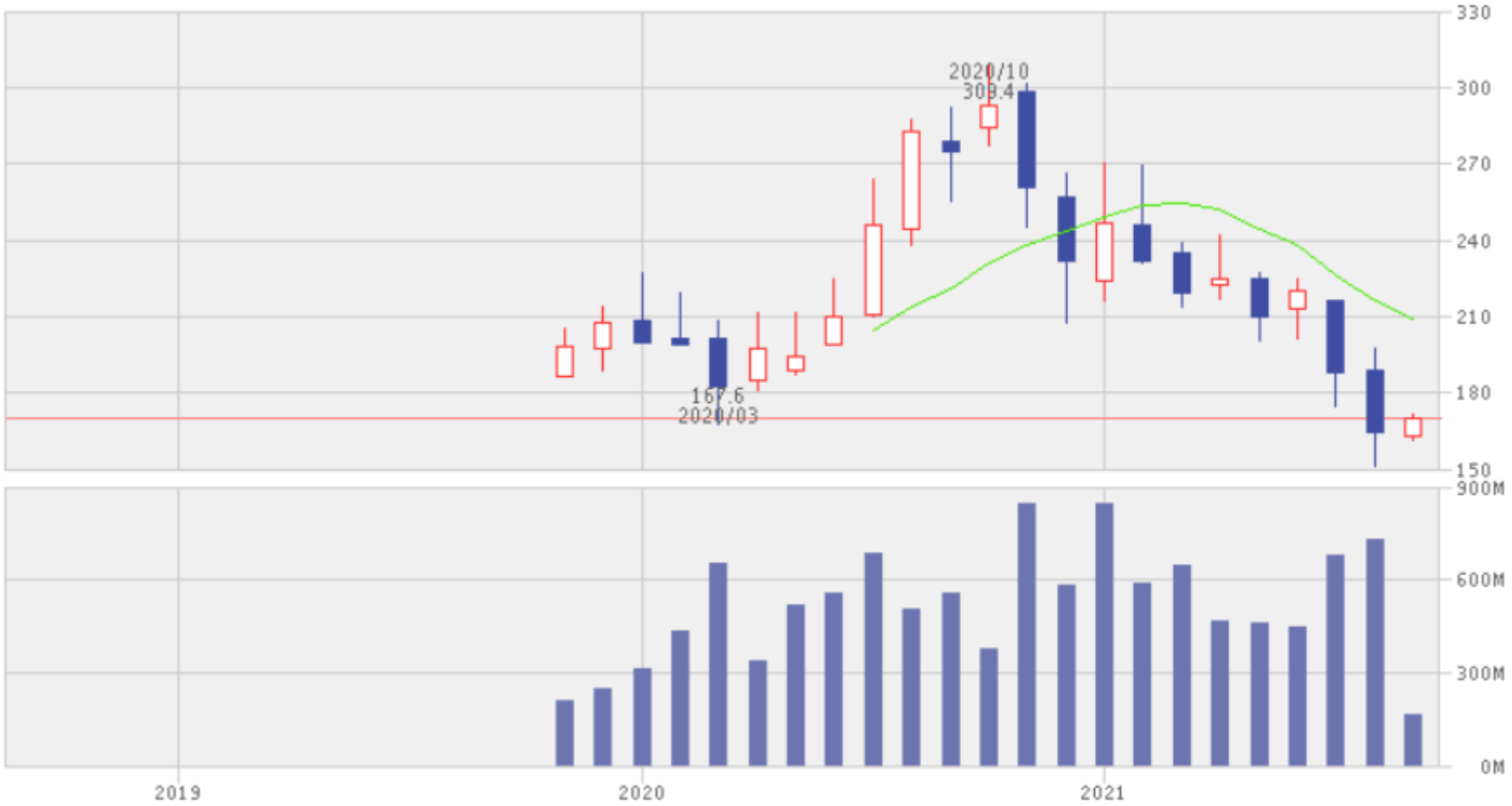
- ネット出前：eleme
- 越境EC：考拉海購
- 物流サービス：菜鳥、滙通達
- 自転車シェアリングサービス：Hello bike
- テレビメディア：中国広播電視ネットワーク集団
- 金融サービス：アントフィナンシャル
- AI：商湯科技
- 動画配信：優酷
- 口コミアプリ（SNS）：小紅書

テンセント（00700、月次、10年、～21/9/7）



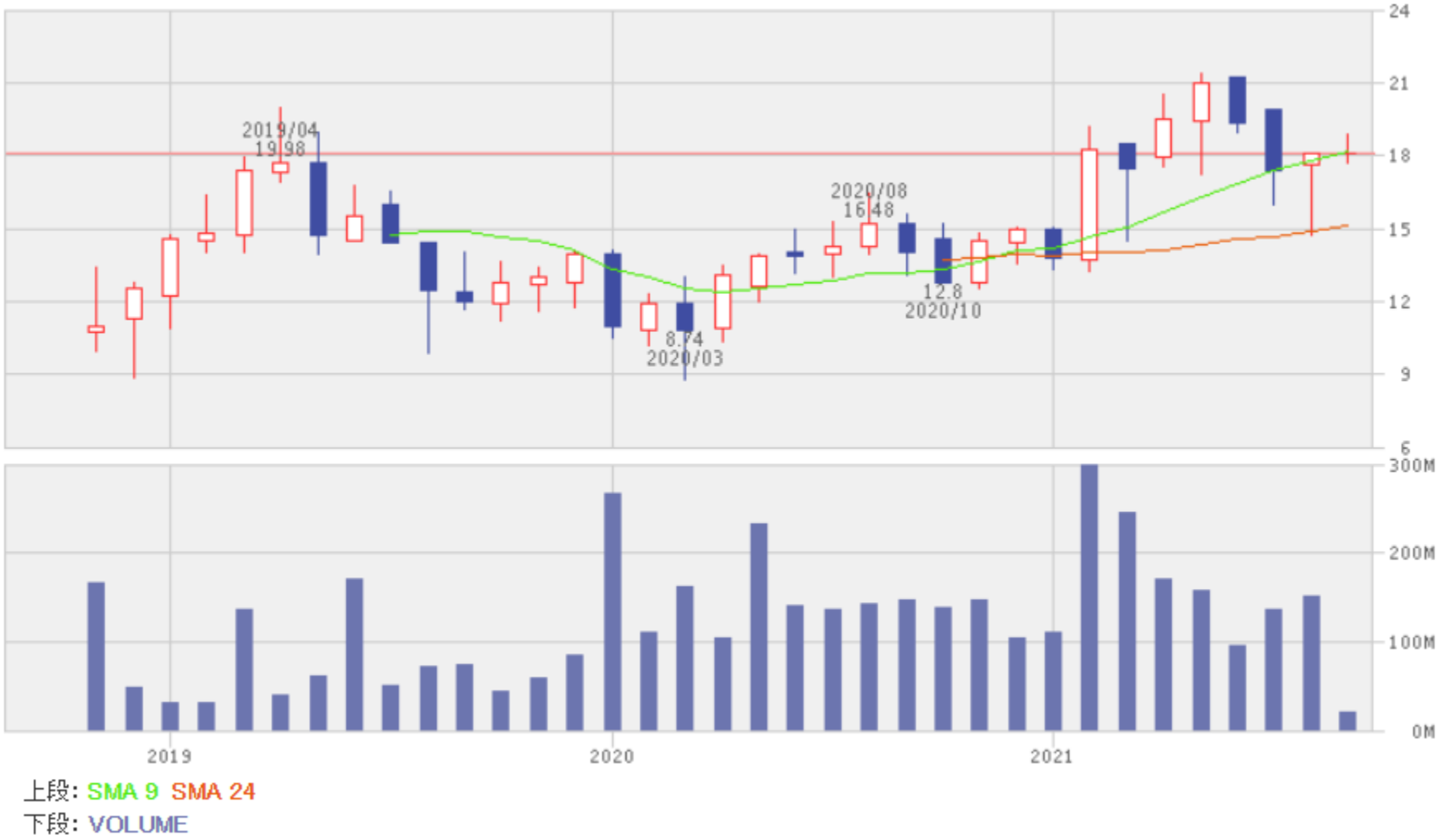
（楽天証券HPより）

アリババ（09988、月次、3年、～21/9/7）



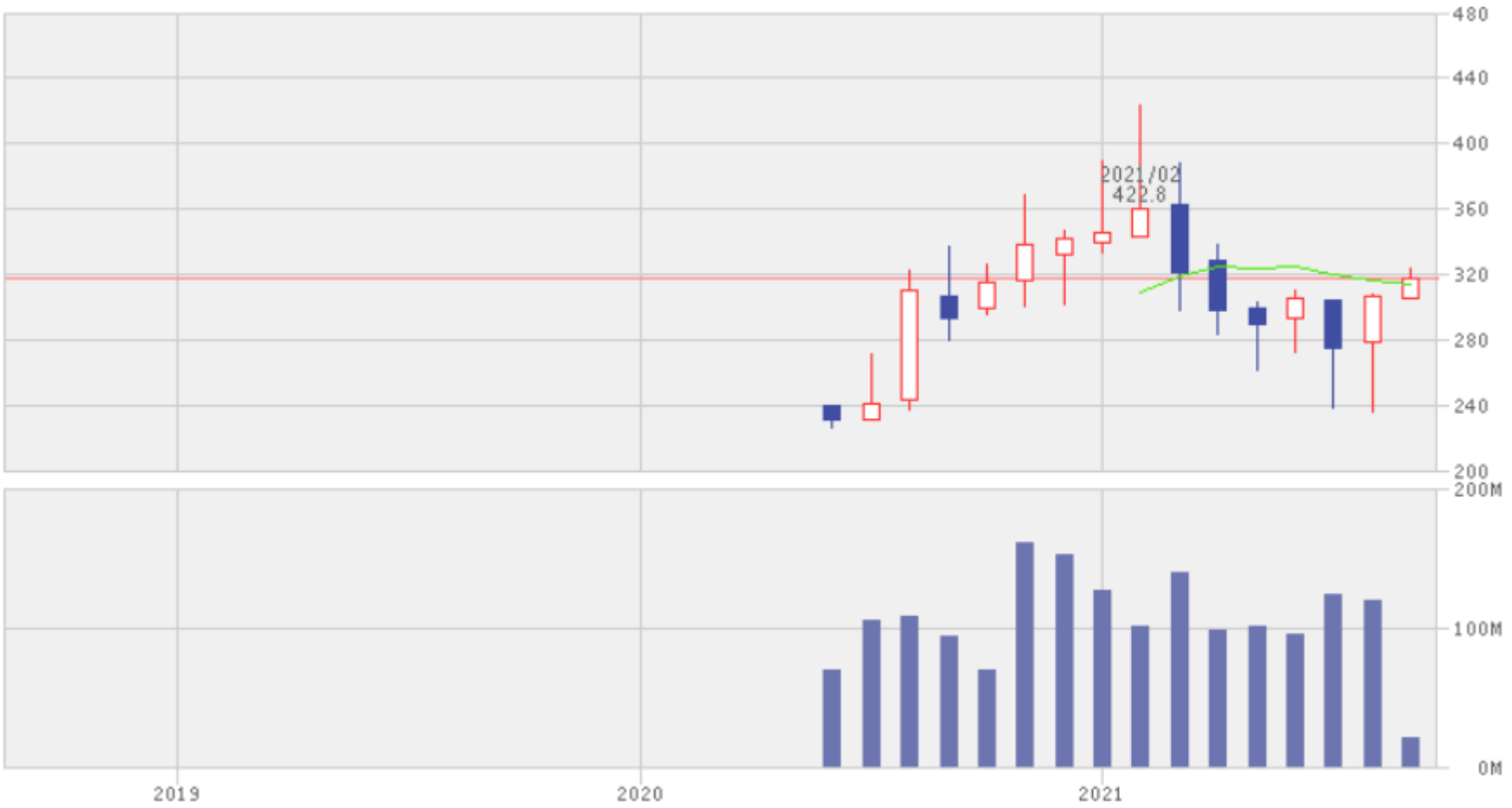
（楽天証券HPより）

同程芸龍（00780、月次、3年、～21/9/7）



（楽天証券HPより）

京東集団（09618、月次、3年、～21/9/7）

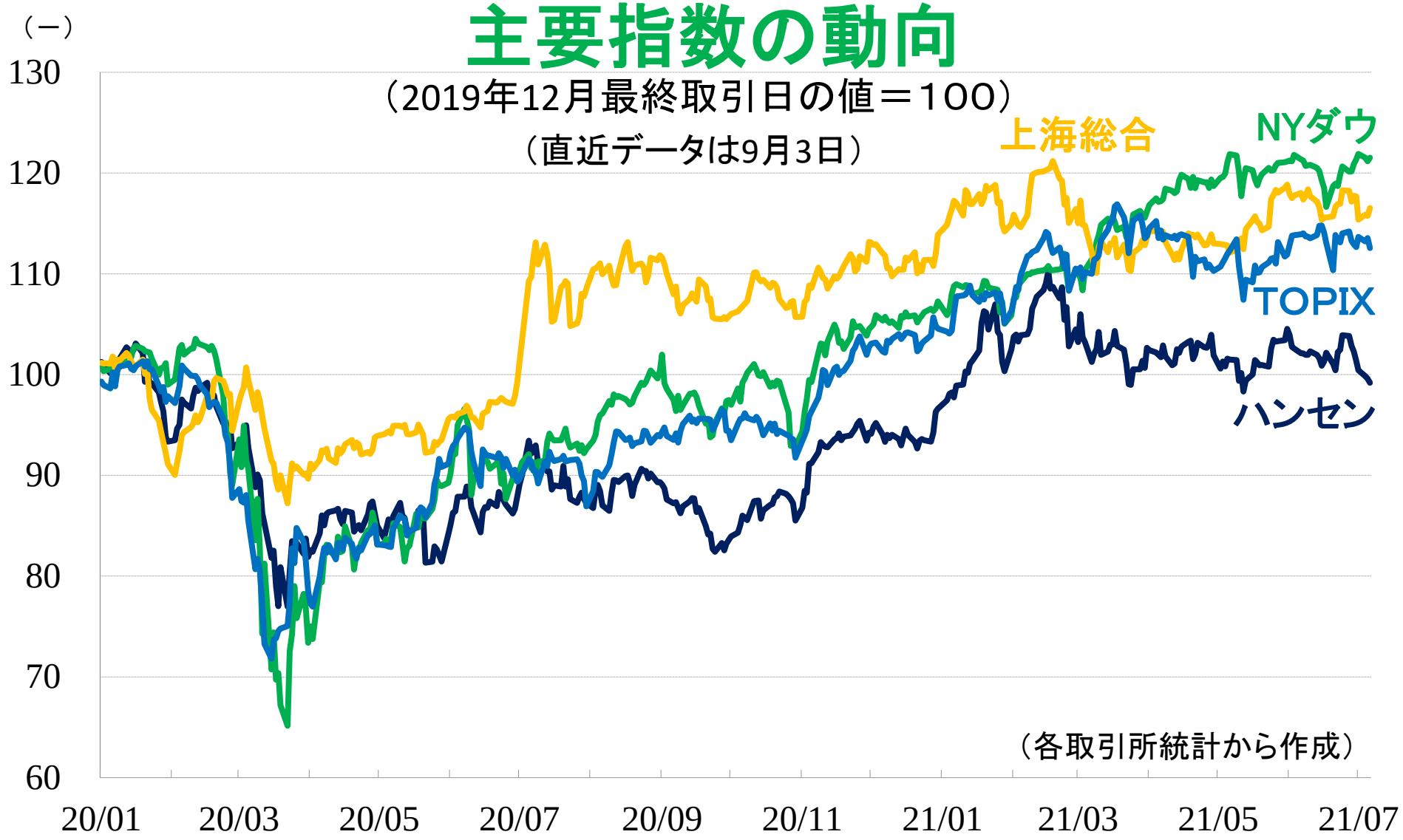


（楽天証券HPより）

美団（03690、月次、5年、～21/9/7）

（楽天証券HPより）

主要指数の動向


（2019年12月最終取引日の値＝100）
（直近データは9月3日）
（一）
130
120
110
100
90
80
70
60
20/01
20/03
20/05
20/07
20/09
20/11
21/01
21/03
21/05
21/07
上海総合
NYダウ
TOPIX
ハンセン
（各取引所統計から作成）

香港ハンセン指数（月次、10年、～21/9/7）

（楽天証券HPより）

上海総合指数（月次、10年、～21/9/7）

（楽天証券HPより）

多層から成る資本市場の形成

・北京証券取引所開設

・証券市場への規制強化は発展戦略発動への下準備

・資本市場の安定を重視

本土市場、香港市場はバブル成分が少ないとみられ、長期的な上昇余地は大きいと予想！！

質疑応答

免責事項

■本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の銘柄等についての投資勧誘を目的としたものではありません。本資料で言及した銘柄や投資戦略は、投資に関するご経験や知識、経済状況及び投資目的が異なるすべてのお客様に、一律に適合するとは限りません。また、株式・債券等の有価証券の投資には、損失が生じるおそれがあります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行うようにお願い致します。

■本資料は、信頼できると思われる情報源に基づき投資判断の参考資料として田代尚機が作成したものですが、田代尚機は、基にした情報及びそれに基づく田代尚機の見解の正確性、完全性、適時性などを保証するものではありません。本資料に記載された内容は、資料作成時点における判断であり、予告なしに変更される可能性があります。

■本資料に掲載の外国証券は、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていない場合もあります。本資料内の数値は主要取引所の所在する国の開示基準に基づいています。

■本資料に基づき投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、田代尚機は理由の如何を問わず、一切責任を負いません。

■本資料に関する一切の知的財産権は田代尚機に帰属します。お客様におかれましては、本資料をお客様ご自身のためにのみ、お客様限りでご利用下さい。電子的または機械的な方法を問わず、いかなる方法によるものであれ、無断で本資料の一部または全部の複製または転送等を行わないようにお願い致します。

■本資料で言及している銘柄は、継続的な調査対象ではありません。投資に際しては、本資料が単独の分析内容を提供するものであり、当該銘柄に関して必ずしも分析の継続やレポートの追加作成が行われる保証はないことをご承知おき下さい。

執筆担当者による宣言

私 [田代尚機] は本資料で述べられている見解が、当該銘柄に関する私個人の見解を正確に反映していること、及び当該見解の形成に際して直接的または間接的な報酬（投資顧問業としての報酬）を、過去、現在ともに得ておらず、将来においても得ないことを認証します。

利益相反に関する開示事項

・本資料は、田代尚機が楽天証券株式会社からの依頼に基づき作成したものです。

・楽天証券株式会社は本資料の作成につき、対価を支払っております。

投資にかかる手数料等およびリスク

【外国株式等の取引にかかるリスク】
外国株式等は、株価（価格）の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、為替相場の変動等により損失（為替差損）が生じるおそれがあります。上場投資信託（ETF）は連動対象となっている指数や指標等の変動等、上場投資証券（ETN）は連動対象となっている指数や指標等の変動等や発行体となる金融機関の信用力悪化等、上場不動産投資信託証券（REIT）は運用不動産の価格や収益力の変動等により、損失が生じるおそれがあります。

【外国株式等の取引にかかる費用】
1回のお取引金額で手数料が決まります。
分類 取引手数料
米国株式 約定代金の0.45%（0.495%）・最低手数料：0米ドル・上限手数料：20米ドル（22米ドル）
中国株式 約定代金の0.5%（0.55%）・最低手数料：500円（550円）・上限手数料：5,000円（5,500円）
アセアン株式 約定代金の1.00%（1.10%）・最低手数料：500円（550円）・手数料上限なし
※（）内は税込金額
※当社が別途指定する銘柄の買付手数料は無料です。
※米国株式の売却時は上記の手数料に加え、別途SEC Fee（米国現地取引所手数料）がかかります。詳しくは当社ウェブページ上でご確認ください。
※中国株式・アセアン株式につきましては、カスタマーサービスセンターのオペレーター取次ぎの場合、通常の取引手数料に2,000円（税込2,200円）が追加されます。

ありがとうございました