

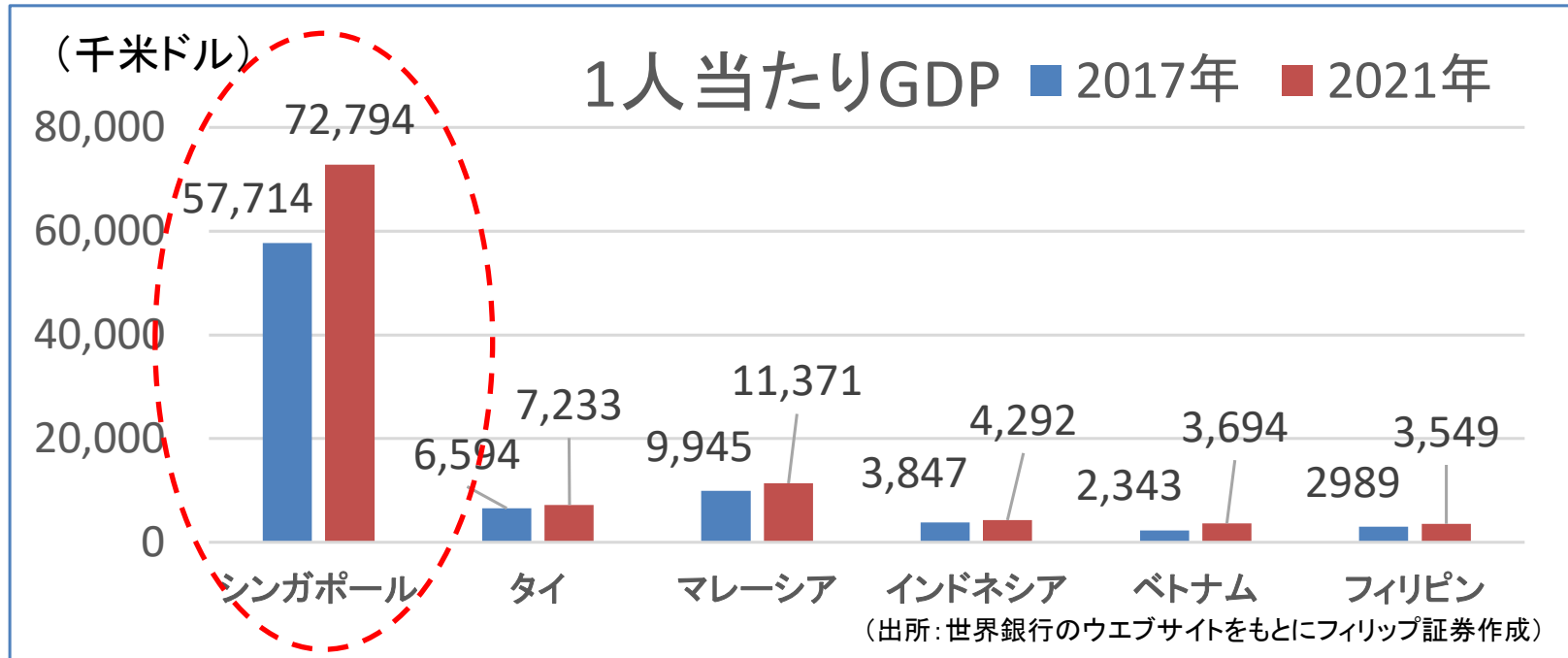
みんながわかるシンガポール株

1. シンガポール・ドル、国内企業編



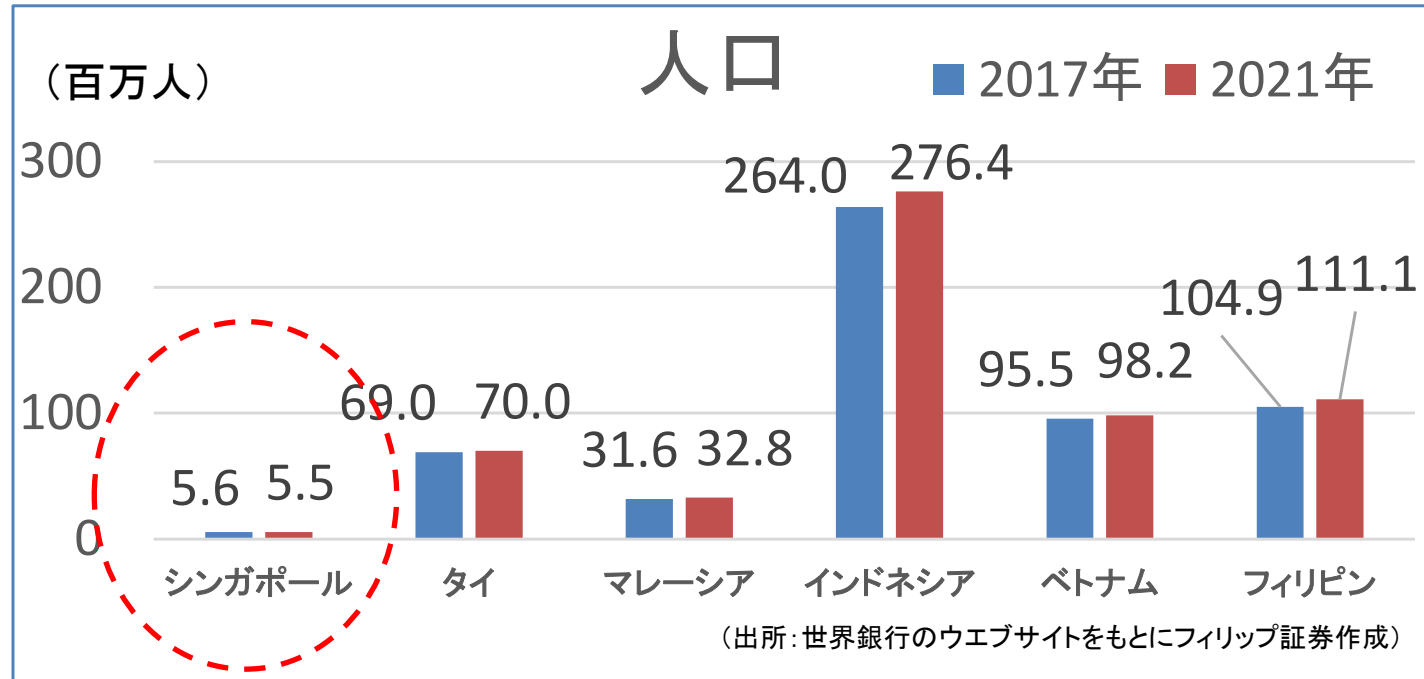
フィリップ証券 リサーチ部
笹木 和弘

アセアン主要6カ国（1人当たりGDP）



➤ シンガポールがアセアン内で圧倒的首位。アセアン内の経済格差

アセアン主要6カ国（人口）



- 日本の都道府県ランキングでは、第6位の千葉県（約630万人）より少なく、第7位の兵庫県（約550万人）と同じ水準
- 人口が多ければ内需中心。少なければ海外市場への直接投資や輸出振興、外国から人・モノ・カネを呼び寄せる政策へ

狭い国土で人口が増加する都市国家

最近のニュース

- シンガポール唯一の競馬場が、住宅地などに再開発する目的で24年10月のレースを最後に閉鎖へ（英植民地時代から180年の歴史）
- ◆ 近年はカジノを含む統合型リゾート（IR）に人気を奪われていた
- ◆ 財務省と国家開発省 「都市国家のシンガポールは、次世代に必要な土地の確保に務めなければならない」
- ◆ 120ヘクタールの土地は27年3月に国へ返却、国営住宅を含む住宅地とする。娯楽・商業施設なども検討
- ◆ 近くのウッドランド地区には、マレーシアと繋がる越境通勤鉄道が26年末に開通予定

- 限られた土地（面積が約720km²、東京23区が約630km²）
- 政府は2030年までに650－690万人まで人口を増やすことを目指すとしている
⇒ 7年で人口が約2割増加見通し
- 出生率引き上げや外国籍の専門的人材に国籍をより開放する
- 不動産価値の継続的な高騰、統合リゾート（IR）・商業施設需要が見込まれる

シンガポール・ドルの強さ

米ドル・円相場と米ドル・シンガポール相場の週足終値推移
(2000年末を100とした相対指数、今年7/14まで)



シンガポールドルは
対米ドルで
2001～2012年: 通貨高
2012年以降: 概ね横ばい

(円) シンガポール・円相場の週足終値推移(2001年初～今年7/14まで)



シンガポールドルは
対円で概ね堅調に推移
(リーマンショック、チャイ
ナショック近辺を除く)

シンガポール・ドルの強さの理由

シンガポール・ドルは「通貨バスケット制」

- 「固定相場制」の一つ。複数の貿易相手国の為替制度を一定水準に固定
- 貿易量などによって複数の通貨レートの比重を決めて自国通貨のレートを算出
- 特定通貨の急激な変動も、影響が緩和されやすい

シンガポールには政策金利がない

金融政策は、為替レートについての上昇ペース、変動幅（政策バンド）のレンジと中心値を決めることを通じて行う

シンガポール政府は労働者（国民）の貯蓄価値を維持する責任があることから、その金融政策は自国通貨高に誘導されやすい

- 社会保障制度の中心となる「中央積立基金（CPF）」を通じて、国民に対して高利回りを提供しなければならない
- CPFの積立金で保証される最高金利は、普通口座で4.5%、その他の口座（特別口座、メディセイブ口座、退職口座）で6%に上る

シンガポール株についての主な特徴

1. 四半期決算の義務化が廃止された(2020年より)
 - ・取引間での競争・・・上場費用削減目的
 - ・短期的な業績にとらわれずに、思い切った企業改革を行いやすい
2. 政府系投資会社テマセク・ホールディングスが大株主となる企業多い
 - ・出資先企業どうしの事業再編や経営介入も行う
 - ・石油掘削装置のケッペルの海洋事業とセム・マリンの統合を主導⇒Seatrium
3. ストレーツ・タイムズ(ST)指数を構成する30銘柄が主要銘柄
 - ・時価総額加重平均指数
 - ・ウエイト(寄与度)1～3位が金融で合計約4割を占める
4. 外国企業の上場、ETF(上場投資信託)、REIT(不動産投資信託)など多様な資産クラスにアクセスできる

シンガポール株の国内企業5選

1. DBSグループ・ホールディングス(DBSM): 銀行
2. セムコープ・インダストリーズ(SCIL): 発電所
3. シンガポール航空(SIAL): 旅客航空
4. シンガポール・テレコム(STEL): 無線通信
5. ジャーディン・サイクル&キャリッジ(JCYC): 自動車小売

DBSグループ・ホールディングス①

会社概要

- 1968年に「シンガポール開発銀行」として設立
- 政府系投資会社テマセクHDSが筆頭株主。世界の19市場に進出
- アジア太平洋地域（シンガポール、香港、中国、インド、インドネシアなど）で強力なプレゼンス。
- デジタル技術分野は「ユーロマネー」で「世界最高のデジタル銀行」に選ばれたことがあり、「The banker」でも「デジタルバンキングで最も革新的な銀行」に選出されたことがある
- ストレーツ・タイムズ指数の寄与度（ウェート）は約18%で首位
- 時価総額（7/14）終値の円換算時価総額は約8.7兆円で三井住友フィナンシャルGを少し上回る

DBSグループ・ホールディングス②

2023/12通期会社計画(5/2時点):

純金利マージン: 年度平均で2.05~2.10%(1Qは2.69%)

経費率: 40%未満(1Qは38.1%)

◆ 三菱UFJフィナンシャルグループの2022年3月通期

海外除く国内預貸金利回り差:0.81%、経費率:64.5%

◆ 米JPモルガン・チェースの2023年4~6月期

対利息稼得資産・純金利率: 2.62%、経費率:49.1%



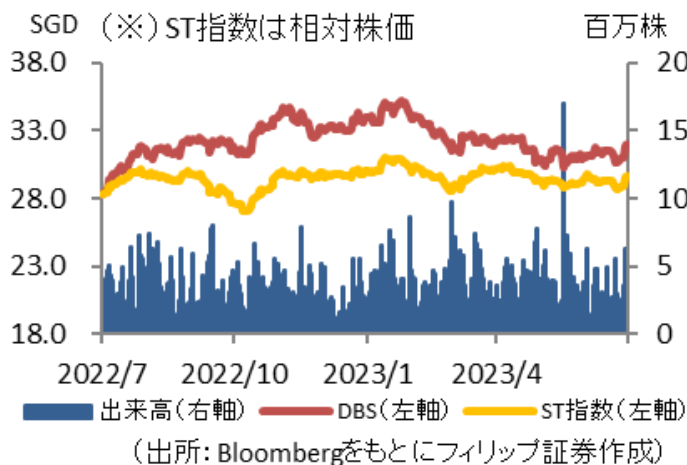
- DX(デジタル・トランスフォーメーション)進展を背景に、低経費率
- 収益と費用のバランスが良好

DBSグループ・ホールディングス③

企業データ (2023/7/15)

ベータ値 1.09

時価総額(百万SGD) 82,505



業績推移

※参考レート 1SGD=105.06円

事業年度	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12F
当期利益(百万SGD)	4,721	6,805	8,193	9,595
EPS(SGD)	1.85	2.65	3.18	3.76
PER(倍)	17.29	12.07	10.06	8.50
BPS(SGD)	21.42	22.41	22.11	23.34
PBR(倍)	1.49	1.43	1.45	1.37
配当(SGD)	0.87	1.20	1.50	1.00
配当利回り(%)	2.72	3.75	4.69	3.13

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成、F=予想はBloomberg)

主要株主 (2023/7) (%)

1. テマセク・ホールディングス	29.50
2. CAPITAL GROUP COMPANIES INC	4.93
3. VANGUARD GROUP	2.14

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

セムコープ・インダストリーズ①

会社概要

- 1963年設立のシンガポール初の商用造船所ジュロン・シップヤードが前身。1998年に2つの政府系コングロマリットの合併で設立
- 政府系投資会社のテマセクHDSが過半数近くの株式を保有
- 2020年、石油掘削装置(リグ)建造子会社のセムコープ・マリン(セムマリン)を切り離す
- 環境事業強化の事業再編計画の下、2021年に「サステイナブルソリューション」、「従来型エネルギー」、「その他事業」の3事業セグメントに再編
- 事業の柱とする「サステイナブル・ソリューション部門」は、①再生可能エネルギー事業、②総合都市化ソリューション事業から構成

セムコープ・インダストリーズ②

今後の見通し

- 2025年をターゲットとする「ブラウン(石油)からグリーン(環境)へ」の事業再編計画のもと、2025年に再エネ総容量10メガワット目標に対し、2022年末完成分で8.3メガワットまで進捗 ⇒ 再生可能エネルギーへの転換が進む
- 22年9月にインド石炭火力発電子会社を売却、1MW(メガワット)当たりCO2排出量を引き下げへ
- 日本のIHIと、グリーン水素から作ったアンモニア供給網構築を目指す
- 千代田化工建設の水素貯蔵・輸送技術を活用。豪州や中東から年間6万トンの水素をシンガポールの人工島であるジュロン島の施設に輸入する方向で検討開始。アジア最大の輸送規模へ

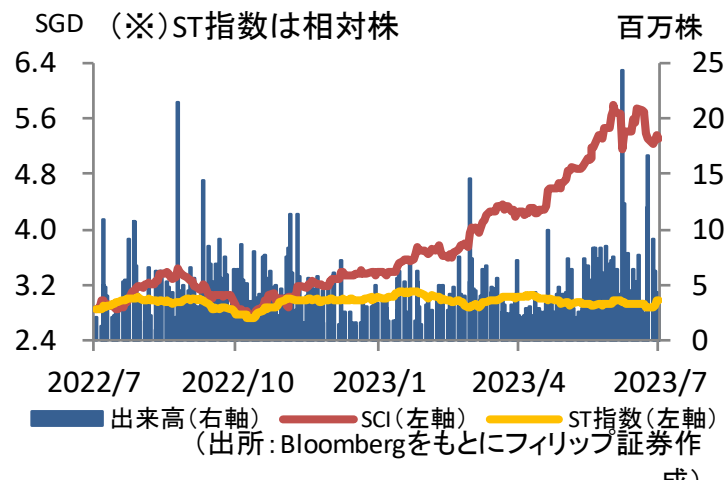


再生可能エネルギーを中心とした「都市づくりの経験とのノウハウ」を開発して新興国に輸出する「都市輸出」がシンガポールの真骨頂であり、それを支える企業

セムコープ・インダストリーズ③

企業データ(2023/7/15)

ベータ値 0.87
時価総額(百万SGD) 9,483
企業価値=EV(百万SGD) 15,825



主要株主 (2023/7)

(%)

1. テマセク・ホールディングス 49.36
2. CAPITAL GROUP COMPANIES INC 2.71
3. VANGUARD GROUP 2.18

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

業績推移

※参考レート 1SGD=105.06円

事業年度	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12F
売上高(百万SGD)	5,447	6,408	7,825	7,552
当期利益(百万SGD)	-997	279	848	764
EPS(SGD)	-0.56	0.15	0.46	0.44
PER(倍)	-	35.40	11.54	11.96
BPS(SGD)	1.87	2.11	2.23	2.64
PBR(倍)	2.84	2.52	2.38	2.01
配当(SGD)	0.04	0.05	0.08	0.11
配当利回り(%)	0.75	0.94	1.51	2.07

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成、F=予想はBloomberg)

シンガポール航空①

会社概要

- 1947年に「マラヤンエアウェイズ」で創業後、1972年にマレーシア航空から分離
- 旅客輸送と貨物輸送を主要な収入源とし、以下の5部門から構成
 - ① 親航空会社の「シンガポール航空(SIA)」は、フルサービスの国際航空輸送
 - ② 子会社の「シルクエアー」は、フルサービスで近距離路線向けの航空輸送
 - ③ 格安航空子会社の「スクート」は2017年にタイガーエアと統合し、スクートブランドで世界60都市以上のネットワークを有する
 - ④ 航空貨物輸送を行う「SIAカーゴ」は、国際航空貨物輸送では世界3位
 - ⑤ シンガポール取引所に上場する子会社「SIAエンジニアリング」は、航空機のメンテナンス、修理、オーバーホール(MRO)の業界リーダーの地位を占め、世界80社以上の航空機のためにMROサービスを提供する。
- 空港運営会社のエス・エー・ティー・エス(SATS)も傘下に擁する

シンガポール航空②

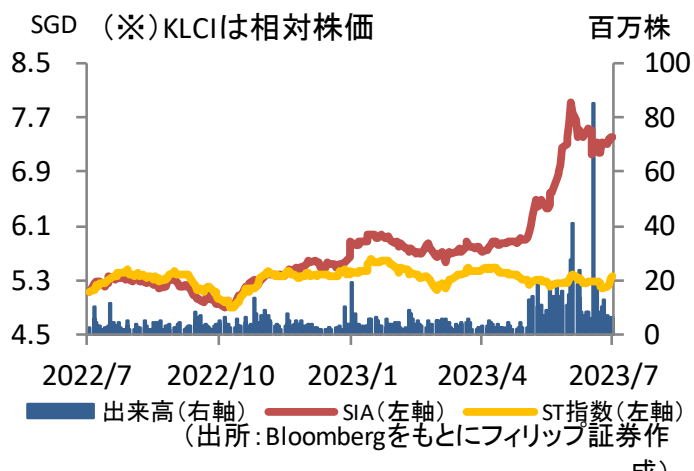
今後の見通し

- 海外からの観光客到着数は、3月の102万人から4月に113万人と、20年に新型コロナウイルスパンデミックが始まって以来はじめて2カ月連続で100万人を超えた
- 訪問者数の多い国順は、インドネシア、マレーシア、インド、オーストラリア、中国。170万人を記録した20年1月超えには、中国からの観光客増加が鍵を握る
- 約40%を保有する傘下の空港運営会社エス・エー・ティー・エス(SATS)が昨年9月に欧州拠点の航空貨物大手ワールドワイド・フライト・サービスを約12億ユーロで買収と発表 ⇒ 「航空サービスで世界のリーダー」を目指す
- 子会社の航空機MRO大手SIAエンジニアリング・カンパニーは、戦略的提携の合併事業を含めた企業グループ全体の23/3通期売上が3年前超えへ

シンガポール航空③

企業データ (2023/7/14)

ベータ値	1.01
時価総額(百万SGD)	22,012
企業価値=EV(百万SGD)	21,011



主要株主 (2023/5)	(%)
1. テマセク・ホールディングス	55.32
2. VANGUARD GROUP	1.18
3. ブラックロック	1.12

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

業績推移

※参考レート 1SGD=105.06円

事業年度	2021/3	2022/3	2023/3	2024/3F
売上高(百万SGD)	3,815	7,614	17,774	18,420
当期利益(百万SGD)	-4,270	-962	2,156	2,451
EPS(SGD)	-1.02	-0.16	0.35	0.81
PER(倍)	-	-	21.17	9.15
BPS(SGD)	5.36	7.55	6.69	5.40
PBR(倍)	1.38	0.98	1.11	1.37
配当(SGD)	0.00	0.00	0.38	0.33
配当利回り(%)	0.00	0.00	5.13	4.44

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成、F=予想はBloomberg)

シンガポール・テレコム①

会社概要

- シンガポール最大、アジア最大級の通信会社で約140年の歴史
 - 事業セグメント
 - ①シンガポール消費者向け事業
 - ②子会社オプタス(現地2位)を通じて展開する「オーストラリア消費者向け事業」
 - ③企業向けインフラストラクチャなどテクノロジーを扱う「エンタープライズ事業」
 - ④ITサービスと通信エンジニアリングの「NSC事業」
 - ⑤サイバーセキュリティの「米国トラストウェーブ事業」
 - 戦略的に重要な「海外の地域関連会社」群
 - ①インドを中心にアフリカでも展開する「バーティ・エアテル」(現地1位)
 - ②インドネシア最大手企業の携帯子会社「テルコムセル」(現地1位)
 - ③タイの「アドバンスト・インフォ・サービス」(現地2位)
 - ④フィリピンの「グローブ」(現地で同2位)
- ⇒21カ国で7億人以上のモバイル顧客をカバー

シンガポール・テレコム②

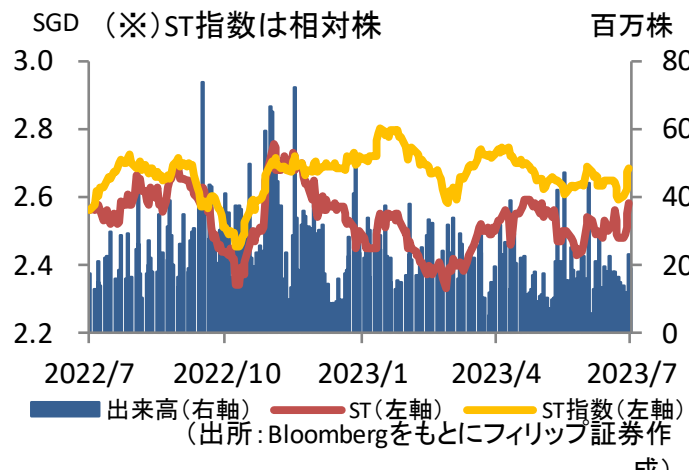
今後の見通し

- 事業の選択と集中に伴う非中核事業(米デジタル広告事業など)の売却進む
- アセアンでデータセンター事業を拡大し、新たな成長エンジンの一つと位置づけ
- 自国内だけでなくインドネシアとタイで新設工事を始めたほか、マレーシアのジョホールバル州に設ける計画。ベトナムはホーチミンかハノイを検討中
⇒ 戦略的に重要な「海外の地域関連会社」との提携
- 「海外の地域関連会社への持分法投資利益」の中で、**インドのバルティ・エアテルの業績への貢献**が大きい
- シンガポールとインドは今年2月に中央銀行が電子送金システムを相互接続。個人がスマホの銀行アプリで相手の電話番号やIDを入力すれば、相手国の銀行や電子マネー口座に即時に送金できる
- インドのスマホ利用者は2020年で7億人超

シンガポール・テレコム③

企業データ (2023/7/14)

ベータ値	0.84
時価総額(百万SGD)	42,598
企業価値=EV(百万SGD)	51,832



業績推移

※参考レート 1SGD=105.06円

事業年度	2021/3	2022/3	2023/3	2024/3F
売上高(百万SGD)	15,644	15,339	14,624	15,005
当期利益(百万SGD)	553	1,948	2,225	2,542
EPS(SGD)	0.03	0.12	0.13	0.15
PER(倍)	86.00	21.50	19.85	17.43
BPS(SGD)	1.60	1.70	1.58	1.61
PBR(倍)	1.61	1.52	1.63	1.60
配当(SGD)	0.08	0.09	0.10	0.12
配当利回り(%)	3.10	3.49	3.88	4.65

bergをもとにフィリップ証券作成、F=予想はBloomberg)

主要株主 (2023/7) (%)

1. テマセク・ホールディングス	51.97
2. CAPITAL GROUP COMPANIES INC	3.34
3. ブラックロック	1.59

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

ジャーディン・サイクル・アンド・キャリッジ①

会社概要

- 1899年にクアラルンプールで創業。現在は香港を拠点とした世界的なコングロマリットのジャーディン・マセソン・グループが75%を所有する投資持株会社
- ① 過半数株式を保有するインドネシアのコングロマリット「アストラ」
東南アジア最大の独立した自動車販売グループ
- ② 26.6%出資するベトナムの「チュオンハイ自動車(THACO)」
乗用車と商用車の製造開発を行うベトナム最大の自動車グループ
- ③ 自動車販売の「ダイレクト・モーター」への出資
 - ・シンガポール、マレーシア、ミャンマーで展開するサイクル&キャリッジ事業
 - ・46.2%保有するインドネシアのTunas Ridean
- ④ 「その他戦略的出資」
 - ・ベトナム企業への投資
 - 電気冷蔵エンジニアリング(REE)および乳製品メーカーのビナミルク
 - ・タイで第2位のセメント製造企業であるサイアム・シティ・セメントへの投資

ジャーディン・サイクル・アンド・キャリッジ②

今後の見通し

- 同社の基礎的利益の約8割を占めるインドネシアのアストラで、子会社ユナイテッド・トラクターズが21年より再生可能エネルギー事業に本格参入。屋根付き太陽光発電システムやミニ水力発電所を拡張
- ベトナムでは、①国内自動車市場の23%と首位を占めるほか5万ヘクタールの農地保有や都心での不動産開発プロジェクトを擁するチュオンハイ自動車(THACO)、および、②太陽光や水力・風力発電プロジェクトへの権益が770MW(メガワット)に達するリー冷蔵電気工業(REE)の2社が躍進中
- 実質GDP成長率はインドネシアが22年+5.3%(IMF23年見通し※+5.0%)、ベトナムが22年+8.0%(同:+5.7%) ※2023年4月分の見通し

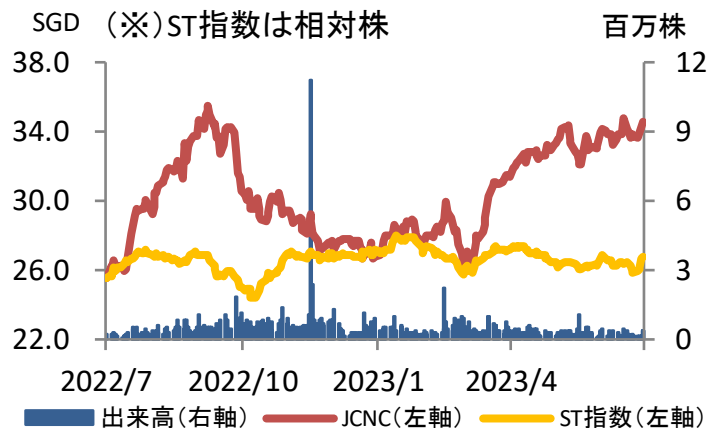


世界屈指の高成長地域で、主力の自動車事業に加えて成長が見込まれる再生可能エネルギー事業も柱として期待される

ジャーディン・サイクル・アンド・キャリッジ③

企業データ (2023/7/14)

ベータ値	1.26
時価総額(百万SGD)	11,171
企業価値=EV(百万SGD)	20,993



(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

主要株主 (2023/7) (%)

1. ジャーディン・マセソン・ホールディングス	75.00
2. Keswick Benjamin	0.96
3. VANGARD GROUP	0.80

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

業績推移

※参考レート 1SGD=105.06円

事業年度	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12F
売上高(百万USD)	13,234	17,688	21,793	22,606
当期利益(百万USD)	540	660	739	1,071
EPS(SGD)	1.89	2.24	2.56	3.59
PER(倍)	18.30	15.44	13.51	9.64
BPS(SGD)	23.31	25.12	24.19	24.77
PBR(倍)	1.48	1.38	1.43	1.40
配当(SGD)	0.59	0.70	1.24	1.44
配当利回り(%)	1.71	2.02	3.58	4.16

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成、F=予想はBloomberg)

シンガポール・ドルの強さの理由（まとめ）

1. シンガポール・ドルは「通貨バスケット制」
2. シンガポールには政策金利がない
3. シンガポール政府は労働者（国民）の貯蓄価値を維持する責任があることから、その金融政策は自国通貨高に誘導されやすい

シンガポール株の国内企業5選（まとめ）

1. DBSグループ・ホールディングス（DBSM）：銀行
2. セムコープ・インダストリーズ（SCIL）：発電所
3. シンガポール航空（SIAL）：旅客航空
4. シンガポール・テレコム（STEL）：無線通信
5. ジャーディン・サイクル&キャリッジ（JCYC）：自動車小売

最後までご視聴頂き
ありがとうございました

フィリップ証券は、シンガポールを拠点としてアジアを中心に
世界16カ国・地域に金融サービスを提供しているフィリップキャピタルグループの一員です。



フィリップキャピタルグループ

当社グループは、1975年にシンガポールで誕生して以来、
世界16ヶ国・地域で金融サービスを提供している総合金融
グループです。

グループ全体で、自己資本は10億ドルを超え、3,500人を
超える社員がお客様の必要性に即したサービスを提供し
ております。



笹木和弘(ささきかずひろ) : フィリップ証券株式会社リサーチ部長

証券会社にて営業、トレーディング業務、海外市場直結の先物取引・外国株取引のシステム開発・運営に従事。
その後、個人投資家・兼・投資セミナー講師などを行う。2019年にフィリップ証券入社。米国・アセアン・香港・およ
び日本市場をカバー。ストラテジーからマクロ経済、個別銘柄、コモディティまで多岐にわたる分野での情報発信
などに精力的に従事。公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト(CIIA®)。

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元：フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL:03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者：公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得る場合があります。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。