

香港・中国株のABC(2009年バージョン)

2009年6月2日

ユナイテッドワールド証券 リサーチ



目次

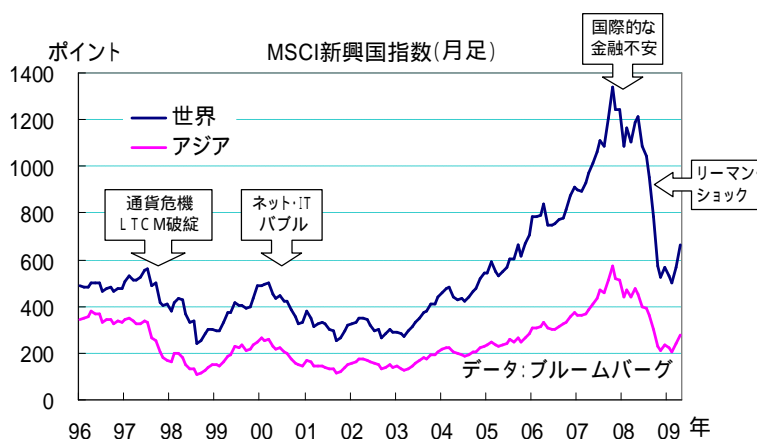
- ・アジア新興市場と香港市場
- ・中国株の魅力とリスク
- ・相場概要と中国の景気対策
- ・注目セクター

・アジア新興市場と香港市場

・世界84市場の株式の時価総額は次項の表のように、08年、米国発の世界的な金融危機の深刻化をきっかけに、いずれも「無差別」の急落展開を見せた。先進国の投資家が自国の危機に対処するために、アジアをはじめとする新興国から資金を引き上げたため、アジア11市場の時価総額減少は危機の中心地である先進国より大きかった。

・しかし、09年に入ってアジア株は08年の下落局面から一転。中国を中心に、アジア諸国が力強い景気刺激措置を打ち出したことから、不況からいち早く回復するとのコンセンサスが広がり、同地域の株価は世界を大きくアウトパフォーム。アジア11市場の時価総額が昨年末の5.3兆ドルから直近(09年4月末現在)の6.5兆ドルに拡大し、世界全体に占める割合も16.5%から19.8%に拡大。

・アジア株の中心に位置するのは中国、香港市場で、時価総額は世界第3位と第5位。この2市場を合わせると約4兆ドルに達し、日本を上回って世界2位の規模。



・中国、香港はアジアの金融センターとしての地位を高めており、国際的な投資家のアジア投資の中心地となっている。

・ここで注目されるのは香港市場の位置づけ。香港証券取引所によると、08年末で香港に上場している中国本土企業は465社と全体の37%を占める。うちH株(香港上場の本土企業数)が150社、レッドチップ(海外に籍を置く中国企業株)が93社、それ以外の大陸企業は222社。これら本土企業が香港市場の時価総額に占める割合は59.8%、取引額全体に占める割合は70.8%に上っている。海外投資家は中国本土への直接の投資が制限されており、香港を通じて取引するのが一般的だ。

香港・中国市場

	香港証券取引所 (2009/4/30)		上海証券取引所 (2009/4/30)		深セン証券取引所 (2009/4/30)	
	メインボード	GEM	A株	B株	A株	B株
上場企業数	1,093	174	854	54	725	55
うちH株	110	40	-	-	-	-
レッドチップ	92	4	-	-	-	-
時価総額(10億)	HKD 11,405	HKD 53	RMB 13,241	RMB 55	RMB 3,573	RMB 57
PER(倍)	10.85	15.03	20.21	17.19	30.89	12.74
売買株式(百万株/日)	93,142	4,193	13,040	79	6,781	90
売買代金(百万香港ドル/日)	HKD 71,142		RMB 128,432		RMB 62,841	

(注) 1HKD(香港ドル) = 12.76円、1RMB(人民元) = 14.49円 (08/4/30時点)

(出所) 香港証券取引所

香港の特徴

- ・経済の自由度が高い
- ・デリバティブなど商品が多彩(ただし、日本からの投資には制約がある)
- ・国際的な投資家が多く参加
- ・有力中国企業の上場先 H株、レッドチップと呼ばれる中国本土系銘柄のウェイトが高まっている
- ・株価水準(PERなど)が低く、配当利回りが比較的高い

・香港市場は、英領時代から100年強の歴史を誇り、時価総額はアジア(日本を除く)最大で流動性に富み、国際水準の会計制度や取引慣行、低い税率などにより、国際的な投資家の信任を集めている。

・香港では古くは、中継貿易基地として海運・造船業が栄え、戦後は不動産、金融、玩具などの軽工業が発達。1997年の返還を機に中国色が一気に広がった。

世界84市場 国別時価総額

(2009年4月末時点)

ランク		億USD	07年増減率 (%)	08年増減率 (%)	09年年初来 (%)	ランク		億USD	07年増減率 (%)	08年増減率 (%)	09年年初来 (%)
1	米国	103,206	1.3	-40.0	-2.7	44	カタール	579	46.7	-23.8	-16.2
2	日本	29,083	-6.6	-28.2	-10.9	45	フィリピン	550	50.2	-52.4	13.3
3	中国	24,802	289.7	-60.2	39.7	46	ペルー	512	67.3	-44.2	14.5
4	英国	20,881	6.6	-50.7	4.6	47	アイルランド	458	-12.5	-69.2	12.3
5	香港	14,784	54.7	-49.9	11.3	48	チェコ	390	46.6	-40.3	-12.4
6	フランス	13,943	9.2	-45.5	-6.5	49	ヨルダン	315	44.2	-14.6	-8.1
7	カナダ	10,952	18.8	-42.4	8.8	50	ナイジェリア	291	183.8	-44.6	-33.7
8	ドイツ	10,574	25.8	-51.2	-1.8	51	パキスタン	270	50.4	-66.9	15.5
9	スイス	7,643	1.1	-29.7	-10.3	52	ウクライナ	238	193.7	-59.9	-44.1
10	ブラジル	7,614	97.4	-57.9	29.4	53	クロアチア	236	131.2	-60.2	-11.5
11	オーストラリア	7,398	52.1	-53.6	12.8	54	ニュージーランド	220	5.4	-50.1	0.8
12	インド	7,037	122.3	-64.9	10.4	55	バーレーン	172	-18.7	-34.2	-9.1
13	韓国	5,958	35.4	-56.1	23.1	56	ハンガリー	165	8.9	-58.9	-13.0
14	スペイン	5,529	14.6	-41.5	-13.2	57	カザフスタン	164	NA	NA	-23.4
15	イタリア	5,194	3.4	-50.9	-4.3	58	ルクセンブルク	150	9.6	-50.0	-8.7
16	台湾	4,975	7.9	-44.8	28.7	59	オマーン	142	67.9	-30.9	-5.2
17	アルゼンチン	3,696	41.5	-37.7	4.9	60	ベネズエラ	139	251.7	-73.4	10.3
18	スウェーデン	3,143	-2.8	-53.2	16.4	61	ルーマニア	116	52.2	-68.8	-8.5
19	ロシア	2,929	-1.3	-73.4	10.5	62	スロベニア	104	83.0	-61.2	-4.3
20	サウジアラビア	2,793	57.1	-51.9	14.4	63	ベトナム	97	NA	-64.8	11.0
21	シンガポール	2,653	36.9	-50.2	7.0	64	ケニア	78	15.1	-8.3	-24.2
22	南アフリカ	2,633	18.8	-46.7	8.4	65	キプロス	77	80.1	-73.1	-3.4
23	メキシコ	2,391	8.0	-38.4	-2.6	66	トリニダード	74	57.0	18.9	-5.9
24	マレーシア	2,048	38.0	-42.6	9.9	67	レバノン	66	49.1	-21.5	-20.3
25	オランダ	1,983	15.0	-64.0	-4.0	68	チュニジア	59	17.1	3.2	9.2
26	ベルギー	1,797	5.1	-58.6	7.3	69	ブルガリア	57	111.7	-67.3	-7.9
27	ルウェー	1,597	32.0	-65.7	13.3	70	スロバキア	51	18.4	-25.6	-19.7
28	チリ	1,581	23.5	-37.5	21.6	71	スリランカ	49	NA	-42.5	14.7
29	フィンランド	1,532	33.5	-56.1	-2.8	72	モーリシャス	41	81.9	-26.2	-11.2
30	デンマーク	1,419	22.8	-51.9	1.4	73	バルバドス	36	1421.6	-12.6	6.5
31	トルコ	1,361	83.1	-58.5	16.3	74	ボツワナ	32	-6.6	-33.2	-8.2
32	インドネシア	1,240	49.1	-53.2	29.3	75	リトアニア	30	27.6	-72.0	-16.9
33	イスラエル	1,164	39.2	-44.7	16.0	76	ジャマイカ	28	3.7	-38.8	-23.7
34	タイ	1,062	54.5	-53.5	7.2	77	マルタ	28	83.9	2.2	-18.9
35	ギリシャ	961	31.1	-65.6	6.2	78	エストニア	18	4.2	-67.1	-6.4
36	アラブ首長国連邦	950	48.8	-54.3	0.8	79	ガーナ	17	15.0	72.6	-32.8
37	クウェート	932	47.3	-43.8	-11.4	80	ラトビア	13	-8.0	-40.8	-17.0
38	オーストリア	917	21.7	-66.1	0.5	81	アイスランド	12	12.7	-95.6	-34.2
39	ポーランド	818	40.3	-55.5	-11.7	82	ザンビア	11	122.5	-2.5	-50.4
40	ポルトガル	794	32.0	-49.2	6.2	83	バミューダ	10	-0.8	-33.9	-40.9
41	コロンビア	783	73.7	-17.2	4.4	84	スワジランド	1	4.8	-26.3	8.5
42	エジプト	735	58.2	-47.4	11.2		アジア11市場	65,378	98.1	-56.2	23.0
43	モロッコ	607	52.3	-13.9	-4.0		世界全体	330,189	20.6	-46.6	2.7

(注)黄色でハイライトの部分はアジア市場。11市場合計には比較データの無いベトナム、スリランカを含みます。

資料:ブルームバーク

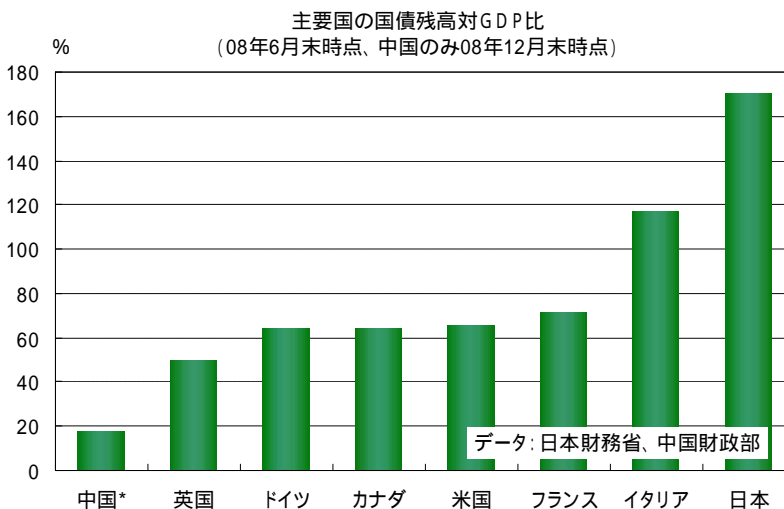
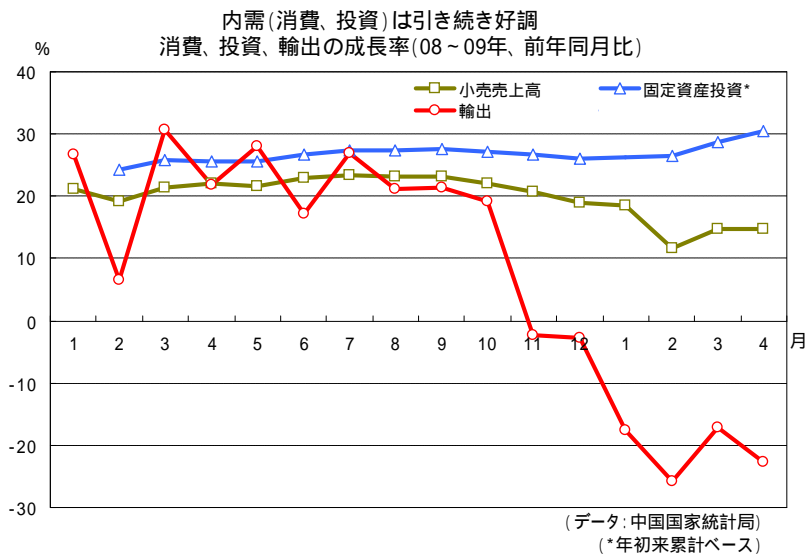
日本株と取引上の違いは？

- 値幅制限(香港はない。本土市場は原則10%/日)
- 外貨建て取引(香港、深センBはHKD、上海BはUS\$)
- 配当時期(期末配当ではない)
- 大半が12月期決算(本土企業はすべて12月期)
- 中国株を扱う証券会社によって、それぞれの取扱い銘柄数が異なる

中国株の魅力とリスク

中国株の魅力とは？

- 中国の高い経済成長を支え続ける内需拡大
- 財政がしっかりしており、追加景気対策を打ち出す余地が十分
- 市場改革半ば(A株の開放がまだ控えている)
- 国内においても中国株に関する情報は容易に得られる
- 日本からリアルタイムで投資ができる



中国株投資の主なリスク

- 為替リスク
- ヘッジ手段が乏しい
- 日本株と比べると情報が限定的
- 中国の政策に影響を受けやすい
- 海外、とくに米国市場に影響されやすい

相場概要と中国の景気対策

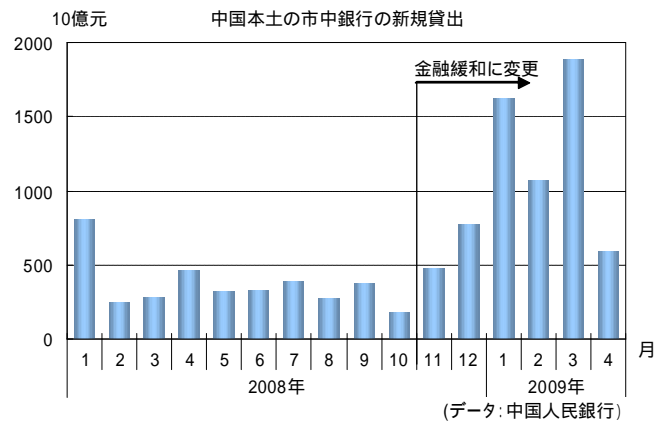
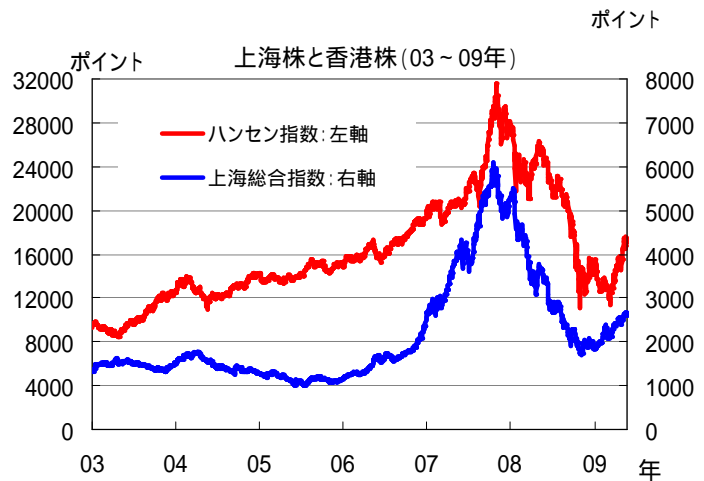
過剰流動性が中国本土、香港市場をけん引

中国本土市場は今年に入ってから、香港市場は今年3月から、過剰流動性相場が起こっているようだ。中国本土では金融緩和により市中銀行の貸出金額が急増。その一部の資金がA株市場に流入し、市場を支えている。香港市場も3月のHSBC(5)増資に伴い、悪材料の出尽くし感が高まった。また、いち早く景気が回復する公算が大きい中国に対する海外投資資金が、香港の金融システムに流入。一部の現地エコノミスト試算によると、リーマン・ショック(08年9月)からの半年間で香港に流入したホットマネーは5380億HKドルに達している。

大きな流れとして、中国の金融緩和、米国など先進諸国の量的緩和による過剰流動性、中国経済“底打ち”への根強い期待感、の2点は当面の間、継続するとの見方が優勢で、豊富な流動性により香港市場は続伸する余地があるだろう。また、中国の経済が“底打ち”から“回復”に移行することが確認できたとき、本格的な回復相場を迎える可能性も。

刺激策で経済を全面的にバックアップする中国

政府は、昨年9月のリーマン・ショック後、急激に落ち込んだ輸出に代わり、「内需(消費・投資)」部門を経済の牽引役として推進するため、迅速で強力な政策を打ち出している。その内容は、「4兆元のインフラ投資計画」(JPモルガンの試算ではGDPの3%程度に寄与)を景気刺激策の目玉とし、金融緩和で融資難を解消させ、「10産業向けの振興策」で基幹産業を支援、その技術向上を図り、「家電下郷」政策(農村部が家電を購入する際に補助金を支給する措置)で消費を刺激、8500億元規模の医療制度改革により国民の貯蓄志向を消費に向けさせる、という「内需」拡大を含めた全面的な経済のバックアップ体制となっている。



リーマン・ショック(08年9月)以降の中国经济政策

08年	9月、利下げ、預金準備率の引き下げを実施し、金融緩和を開始。
	10月、金融緩和、積極財政の政策を宣言。市中銀行の貸出規模上限を撤廃。
	11月、4兆元規模の積極財政政策を発表。
	12月、経済工作会議を開催し、来年度の経済政策を策定。
09年	1~2月、10の基幹産業が対象となる振興策を順次発表。
	3月、「家電下郷」、「汽車下郷」(注)、医療制度改革を発表。

注: 自動車(“汽車”)を農村部へ(“下郷”)普及させるための購入支援制度

(資料: 各メディアを元に当社作成)

注目セクター

・鉄道

道路建設が優先されていた中国では、近年になり、ようやく鉄道敷設に傾注。しかし設備の老朽化や人口増加の問題から、主要幹線鉄道の輸送能力はすでに限界に近い。この現状を踏まえた政府は、景気支援策において道路や港湾などのインフラ建設計画を相次いで発表しつつ、もともと大規模であった鉄道建設計画も更に拡大。

鉄道省は08年末に、2020年までの『中長期鉄道網計画』の目標を上方修正したほか、今後4年間にわたり、鉄道インフラに対して年間6000億元以上を投じる計画を発表。鉄道建設や車両製造会社をはじめ、鉄鋼、セメントなど材料を提供するセクターにとっては追い風と言えよう。

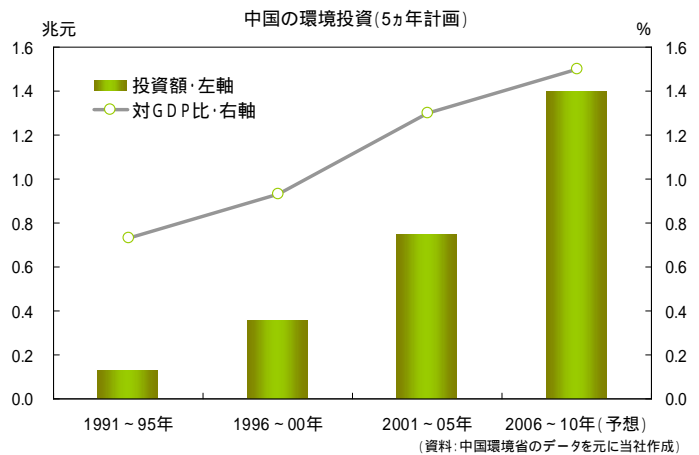
08年11月発表の中長期鉄道網計画(2020年まで)の修正案

- ・全国鉄道の営業距離の目標を10万キロ 12万キロに
- ・なかでも旅客列車向け的高速鉄道の長さ目標を1.2万キロ 1.6万キロに
- ・路線の電化率目標を50% 60%に
- ・全国の90%の人口を高速鉄道網でカバー
- ・資源輸送向けの貨物鉄道の建設を積極的に推進

(資料: 中国証券報の記事を元に当社作成)

・環境関連

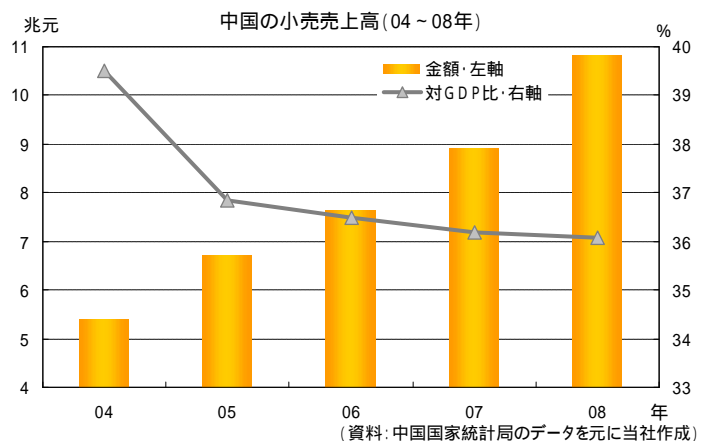
環境汚染問題は近年の経済急成長の影で深刻化。このため環境改善が政府の主要なテーマとされており、今後も政策上で重点的な支援が期待できる。06年に発表した『環境関連の第11次5ヵ年計画』に基づき、環境当局は2009～2012年の間に代替エネルギー、下水・廃棄物処理、節水などの分野の研究開発に対して、新規1兆元の資金を投じる予定を明らかにした。また、地方政府は原子力、風力などの代替エネルギー発電を積極的に推進中。環境関連企業が恩恵を受ける公算は大きい。



・消費

経済成長に伴い消費も確実に拡大した。ただし、高成長の要因は輸出や投資に拠るところが大きく、相対的に消費部門がGDPに占める割合はむしろ縮小し、出遅れ感は否めなかった。

そもそも消費部門の出遅れは過剰貯蓄(07年の貯蓄率は51.2%)に起因していると考えられる。一方、政府も景気支援策のなかで、所得税控除金額の引き上げや医療制度の充実を図るなど、中長期的にも過剰貯蓄状態の緩和と消費拡大が期待できそう。



・上海万博

2010年に開催される上海万博に関し、投資家の間では話題を集めそう。上海万博の経済効果については、比較対象として北京五輪がよく挙げられる。投資規模では同等の水準にあるが、北京五輪の会期がわずか16日であったのに対して上海万博は6ヶ月もある。そのため、上海万博の訪問者数は北京五輪を大きく上回る可能性が高く、万博当局の試算による総合的な経済効果(収益、雇用創出など)は、北京五輪の約3.5倍に上るとされている。

北京五輪vs上海万博

	北京五輪	上海万博
開催日数:	16日	184日
訪問者数:	40~45万人	7000万人
投資規模:	約2800~3000億元	約3000~4000億元
投資金額の内訳:		
市内インフラ建設	約2500億元	約3000億元
会場/施設建設	約170億元	約170億元
イベント運営	約117億元	約116億元

(資料:人民日報、新華社、万博当局などのデータを元に当社作成)

ご注意事項

この資料は投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営・財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化することがあり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本資料は、ユナイテッドワールド証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

ユナイテッドワールド証券およびその関係会社、役員が本資料に記載されている証券もしくは金融商品について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。