

香港・中国株のABC(2010年バージョン)

2010年6月22日

ユナイテッドワールド証券 リサーチ



目次

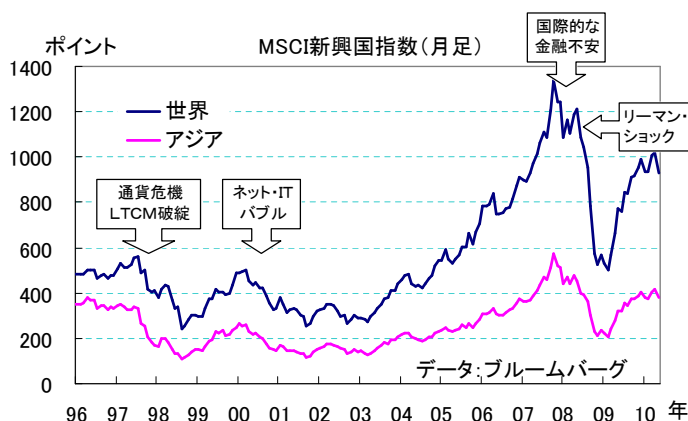
- I. アジア新興国市場と香港市場
- II. 中国株の魅力とリスク
- III. 相場概要と出口政策
- IV. 注目セクター

I. アジア新興国市場と香港市場

・08年のリーマン・ショックに端を発する金融危機は「100年に一度」とも言われるが、その回復ペースは意外に早い。米国をはじめとする先進国が量的緩和を同時に行った結果、過剰流動性が世界各国の株式市場を押し上げた。とりわけアジアの金融システムは今回の危機から受ける影響が比較的小さく、「経済がいち早く回復するだろう」との見方から、アジアの株式は海外投資家の物色対象となった。そのため、09年のアジア市場の時価総額の増加率は世界平均を大きく上回った。

・2010年に入って、世界各国の株式市場はいずれも伸び悩んでいる。背景としては、①経済刺激策の縮小(出口政策)への懸念、②欧州財政問題の2点が挙げられる。しかし、後述の中国の経済構造の見直しによって投資テーマは見つけやすい。

・アジア株の中心的役割を担うのは中国、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4.8兆ドルに達し、日本を上回る世界第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、2010年5月末で香港に上場している中国本土企業は536社と全体の40%を占める。うちH株(中国本土に籍を置く企業)が156社、レッドチップ(海外に籍を置き、中国資本が30%以上の企業)が97社、それ以外が283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58.7%、取引額全体に占める割合は67.8%に上っている。海外投資家は中国本土市場への投資が制限されているため、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 (2010/5/31)		上海証券取引所 (2010/5/31)		深セン証券取引所 (2010/5/31)	
	メインボード	GEM	A株	B株	A株	B株
上場企業数	1,165	173	869	54	951	53
うちH株	116	40	-	-	-	-
レッドチップ	92	5	-	-	-	-
時価総額(10億)	HKD 16,641	HKD 123	RMB 14,926	RMB 71	RMB 5,883	RMB 84
PER(倍)	14.71	38.19	19.93	16.17	34.30	15.34
売買株式(百万株/日)	124912	1,071	7,843	33	5,297	42
売買代金(百万香港ドル/日)	HKD 47,970		RMB 87,219		RMB 75,075	

(注) 1HKD(香港ドル)=11.70円、1RMB(人民元)=13.35円 (2010/5/31時点)

(出所) 香港証券取引所

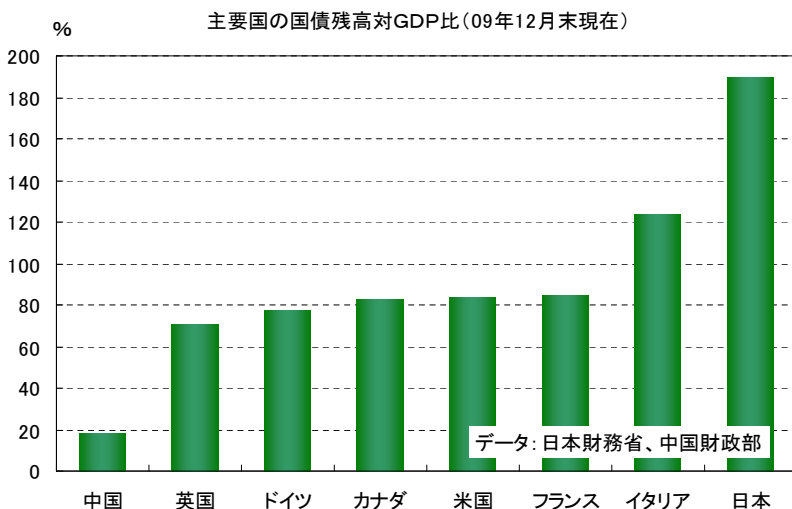
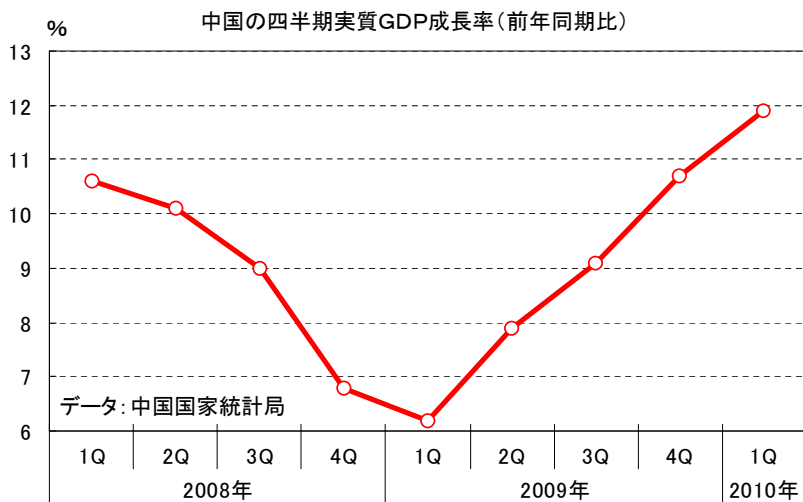
日本株と取引上の違いは？

- ① 値幅制限(香港はない。本土市場は原則±10%/日)
- ② 外貨建て取引(香港、深センB株はHKD、上海B株はUS\$)
- ③ 原則として権利落ち日より前に配当金額が発表される。
- ④ 大半が12月期決算(本土企業はすべて12月期)
- ⑤ 中国株を扱う証券会社によって、取扱い銘柄数が異なる

II. 中国株の魅力とリスク

中国株の魅力とは？

- ① 健全な中央政府財政を背景とした経済対策で、経済が全面回復
- ② 内需拡大、産業高度化、都市化などの推進が中国の高成長を持続させる公算
- ③ 市場改革は、まだ半ば(海外投資家によるA株の取引が制限されている)
- ④ 日本でも中国株に関する情報が容易に得られる
- ⑤ 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

- ① 為替リスク（ただし、メリットを受けられる場合もある）
- ② ヘッジ手段に乏しい
- ③ 日本国内では現地の情報が取りづらい
- ④ 中国の政策に影響を受けやすい
- ⑤ 香港市場は海外、とくに米国市場に影響されやすい

人民元高が進行すれば、元建ての配当金をHKドルに換算すると金額が増加する。

Ⅲ. 相場、経済見通しと中国の出口政策

■ 値ごろ感が強まる香港市場

右グラフはハンセン指数と実績PERの推移。昨年の景気回復への期待感によって、ハンセン指数の実績PERは昨年11月に20倍の過熱域まで上昇した。しかし、今年の調整局面の5月末時点、PERは15.5倍まで低下し、市場全体としては値ごろ感が高まっている。

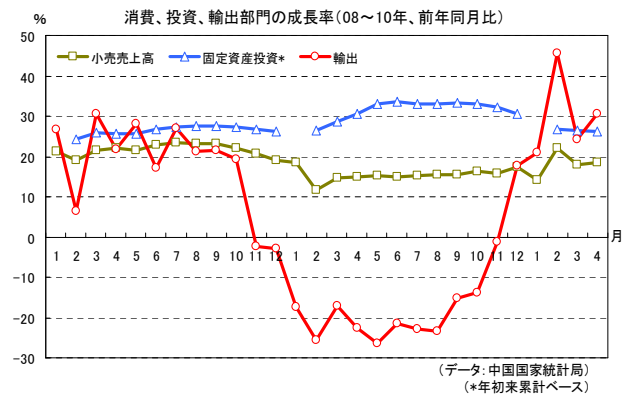
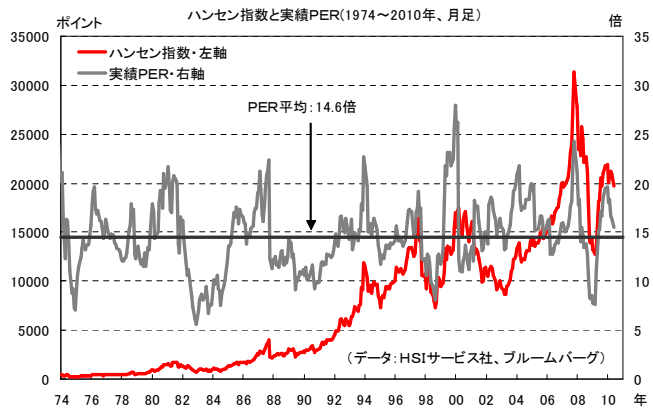
中国の各部門の成長率をみると、小売、投資、はいずれもリーマン・ショックの前の水準まで“全面的な回復”を果たしており、足元の景気の良さがうかがえる。また、エコノミストらのコンセンサス（ブルームバーグ調べ）によると、中国GDP成長率は今年10.2%、来年9.2%と高成長を維持できると見込まれる。内需拡大、都市化、医療改革、産業高度化、人民元改革などの経済構造の最適化は今後の中国経済成長を支え、株式市場の投資テーマになりやすいだろう。

市場の主な懸念材料としては、

- ① 欧州財政問題の行方*
 - ② 中国政府による不動産投資抑制策、利上げなどの出口政策の実施、
- の2点が挙げられる。しかし、市場関係者や中国政府系のシンクタンクの間では、「これらの要因が中国経済の二番底をもたらす可能性は低い」との見方が優勢だ。

■ ソフトランディングを目指す出口政策

リーマン・ショック直後の景気対策には副作用が少なくない。金融緩和によって昨年の市中銀行の新規融資が過去最高を記録、その過剰流動性が不動産市場に流入し、不動産市場の過熱につながった。さらに、高まってきた物価上昇圧力に対応するために、中国政府は昨年の後半から流動性の回収や不動産の需要抑制などを中心に出口政策を行っている。これにより経済構造の歪み調整と、経済のソフトランディング（成長率が持続可能な水準に落ち着くこと）を目指している。



09年下期からの“出口政策”

- | | |
|-------|--|
| 09年 | 7月、金融緩和の“微調整”を発表。(人民銀行) |
| | 9月、一部業種に対する過剰生産能力の抑制策を策定。(国務院) |
| | 10月、“景気最優先”から“景気、物価とも重視”へ変更。(国務院) |
| | 11月、銀行の自己資本規制比率の引き上げを検討。(銀监会) |
| | 12月、「積極的な」財政政策と「適度に緩和的」な金融政策を継続することを策定。(中央経済工作会議) |
| 2010年 | 1月、預金準備率の引き上げ、不動産投機抑制策、老朽化が進んだ工場の閉鎖を指示。(人民銀行、国務院) |
| | 2月、2回目預金準備率が引き上げ。(人民銀行) |
| | 4月、「物価の管理」を政策目標に。不動産投資の抑制を目的に一部の住宅ローンの金利を大幅に引き上げ(人民銀行、国務院) |
| | 5月、3回目預金準備率が引き上げ。不動産投資抑制策が継続(人民銀行、各省庁、地方政府) |

(資料:各メディアを元に当社作成)

(* 欧州財政問題の中国への影響については、『週刊中国株情報VOL166』をご参照ください。

<http://www.uwg.co.jp/mmaga/1005/mw100524.html>)

IV. 注目セクター、投資テーマ

1. 消費関連: 消費拡大は経済運営の重要な目標に

09年12月に開催された中央経済工作会議では、「内需拡大」が2010年の経済施策の主要な目標として取り上げられた。2009年の消費刺激策を2010年で更に拡大:自動車購入税の減税期間を延長、農村部住民が耐久財(家電、自動車など)を購入する際の補助策(いわゆる“〇〇下郷”政策)について、対象となる範囲を拡大するなど。

出遅れている消費部門に追加のてこ入れ策を打ち出す公算が大きく、家電などの耐久消費財のみならず、小売、飲食、スポーツ用品などの内需関連が大きな投資テーマになる可能性も。

2. エコ関連: 国策支援が拡大する公算

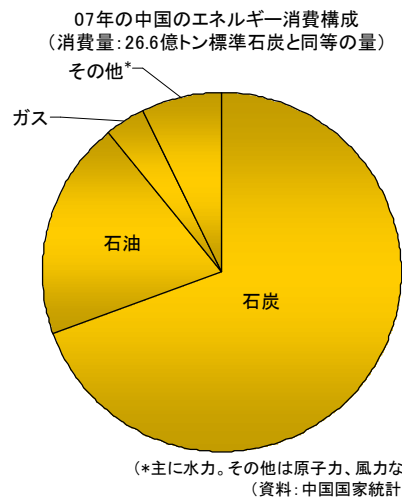
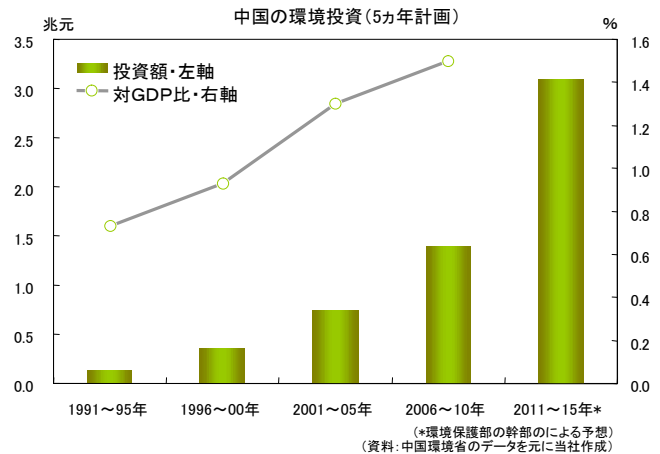
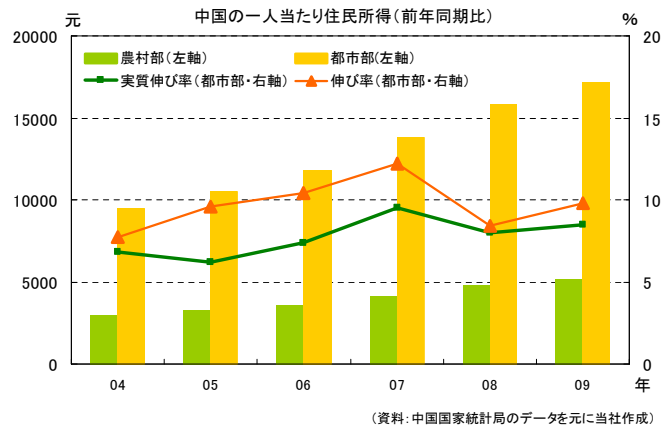
環境/新エネルギー関連銘柄への投資、いわゆる「エコ投資」が大きな脚光を浴びている。中国国務院は「2020年までに中国のGDPあたりのCO2排出量を基準の2005年に比べて最大45%の削減を目指す」と宣言した。CO2削減の目標が経済成長を妨げることへの懸念が根強かった中国にとって、今回の動きはまさに画期的なものであり、環境政策の優先度がますます高まることを示唆した。

『新エネルギー産業発展計画』がまもなく発表される。新エネルギー車の購入補助が5都市で先行導入。自力では採算に乗りにくい環境関連事業にとって政策支援は不可欠だが、中国政府がエコ分野へ支援策を継続的に発表する公算が大きいため、エコ関連銘柄の展望は引き続き明るいと考えられる。

3. 石炭: 需要と供給の見通しはいずれも明るい

中国は現状として、長期(5年以上)においても石炭に依存する体質から脱却しそうもない。石油消費量の約半分を海外に頼らざるを得ないのに対して、石炭自給率はほぼ100%を維持できるため、石炭は中国のエネルギーの安定供給に重要な役割を果たしている。

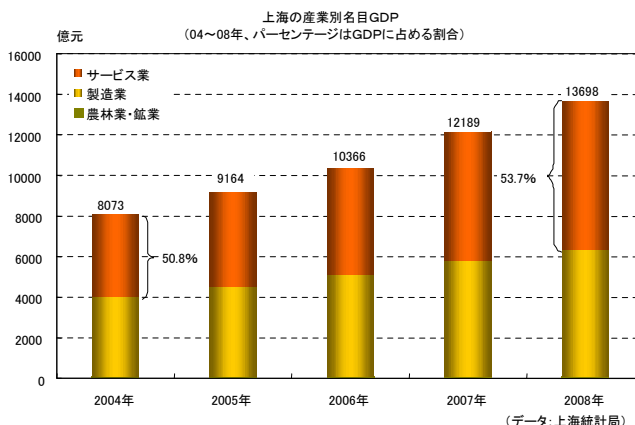
輸出の底入れ感が強まるに従い、電力消費の75%を占める工業部門の回復が鮮明に。そのため、石炭の足元の需要や値動きは好調。また、輸出入回復の勢いが継続するとすれば、電力や石炭の需要も一段と高まるとの見方が優勢だ。



4. 上海関連:産業高度化の躍進に恩恵か

中国経済のけん引役を果たしていた上海はリーマン・ショックによる外需不振から深刻な影響を受けた。また国際的な大都市を目指す上海は、金融をはじめとするサービス産業の出遅れ感が大きく、産業構造に改善の余地があると考えられる。

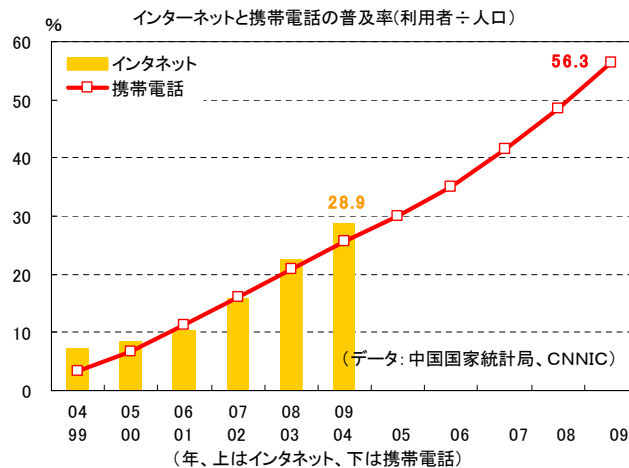
上海の支援も兼ねて、中国中央政府は08年、上海の包括的な産業高度化策として「国際的な2つのセンター」（金融センター、海運センター）を目指す計画を発表したほか、長年の懸案となっていた上海ディズニーランドの建設も許可した。サービス業は今後、こうしたビッグプロジェクトで長期的に飛躍的な発展が期待されるだろう。



5. IT:5年前の携帯普及を彷彿させるネット業界

近年、中国のインターネットは急ピッチなペースで普及している。インターネット政策初の白書「中国インターネット状況」によると、09年、中国のインターネット利用者数は97年の618倍増の3.8億人、普及率が28.9%で世界平均を上回った。また、経済発展が遅れていた地域でも本格的な普及を見せている。

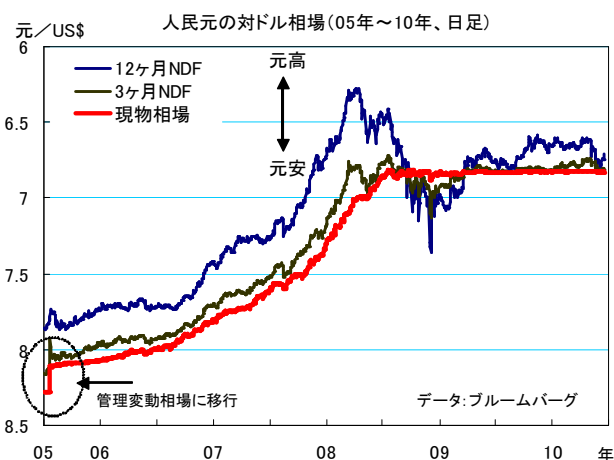
こうした動きは、携帯電話が農村部、内陸部に普及して生活必需品と化した過去10年を彷彿させる。携帯電話の普及事例や、低価格パソコンの開発が進んでいることなどを総合的に考慮すると、5年後のインターネット普及率は白書で示された45%の目標を達成は十分可能であると考えられる。ポータルサイト、オンラインゲームなど個人向けのIT企業をはじめ、産業全体として長期的な成長が期待できそうだ。



6. 人民元:元高による資産価値の上昇に注目

物価上昇、輸出回復など、人民元高を再び認める経済的条件が整っているが、現在の元高期待感の高まりによるホットマネーの流入は中国政府にとって頭の痛い問題だ。人民銀行の発表によると、4月末時点、外貨資産の流入によって生じた人民元通貨の残高は20.4兆元と3月の水準を2,863億元上回ったが、中でも貿易黒字や海外直接投資などの“正規ルート”以外のもの、いわゆるホットマネーである可能性が高いものは、約2,000億元となった。

これを背景に、中国人民銀行(中央銀行)は今年6月に通貨バスケット制の再導入を決めた。当面は人民元の大幅な切り上げが行われる可能性が低いものの、緩やかな元高傾向が続けば、中国本土企業の資産価値の上昇を意味し、全般に株高要因になる公算だ。中でも、外貨負債の多い航空や、原材料を海外から輸入することが多い鉄鋼などが元高から恩恵を受けやすそうだ。





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可能性があり、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、役職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。