

●香港・中国株 入門者用資料●

香港・中国株のABC(2011年バージョン)

2011年7月19日

ユナイテッドワールド証券 リサーチ



目次

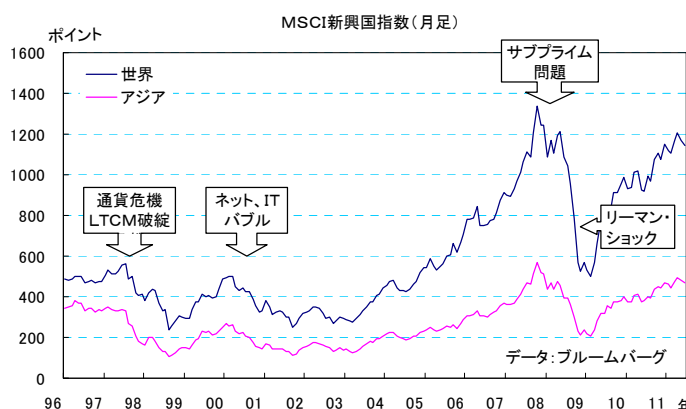
- I. アジア新興国市場と香港市場
- II. 中国株の魅力とリスク
- III. 相場概要と出口政策
- IV. 注目セクター

I. アジア新興国市場と香港市場

・2010年のアジア株式市場は総じて一喜一憂の状況が続いていた。米国の「量的緩和第2弾」に伴い過剰流動性が再び発生し、投資資金は原油、非鉄などの商品や新興国株式などのリスク資産に流れ込む動きが見られた。しかし一方で、ギリシャ財政問題が顕在化したほか、中国本土では、利上げ、預金準備率引き上げ、リーマン・ショック直後に実施した景気てこ入れ策の終了などが、上値を抑制する要因となった。

・2011年に入ってから、こうした踊り場的な状況が続いており、世界各国の株式市場はいずれも狭いボックスレンジでの推移となった。一方で、香港市場はこれからも中国経済の高成長から恩恵を受けられるほか、海外有力企業の上場誘致や元建て証券の新商品導入など、香港市場の魅力がますます高まっていくと考えられる。

・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6.3兆ドルに達し、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、2011年6月末で香港に上場している中国本土企業は610社と全体の42.1%を占める。うちH株(中国本土に籍を置く企業)が164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103社、それ以外が343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55.9%で取引額全体に占める割合は65.0%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 (2011/6/30)		上海証券取引所 (2011/6/30)		深セン証券取引所 (2011/6/30)	
	メインボード	GEM	A株	B株	A株	B株
上場企業数	1,284	164	907	54	1,300	54
うちH株	134	30	-	-	-	-
レッドチップ	98	5	-	-	-	-
時価総額(10億)	HKD 20,992	HKD 112	RMB 18,037	RMB 88	RMB 8,196	RMB 100
PER(倍)	11.74	23.61	16.49	15.10	30.68	12.21
売買株式(百万株/日)	152,112	722	9,103	39	5,585	47
売買代金(百万香港ドル/日)	HKD 74,200		RMB 103,491		RMB 76,509	

(注) 1HKD(香港ドル)=10.335 円、1RMB(人民元)=12.444 円 (2011/6/30時点) (出所) 香港証券取引所

最終項に重要な注意事項が記載されていますのでご参照ください。

◇香港市場の特徴◇

- ・ 海外投資家が多く参加
- ・ 中国資本が海外へ、または海外投資家が中国へ投資する際の仲介的な役割を果たしている
- ・ 有力中国企業の上場先として、H株、レッドチップと呼ばれる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
- ・ HDR、元建て証券、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)

・香港市場は、①英領時代から100年強の歴史を誇り、②時価総額は日本を除きアジア最大で流動性に富み、③国際会計基準の採用や規律正しい取引慣行、低税率などにより、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、戦後は玩具、時計などの軽工業や、不動産、金融が発達。1997年の返還を機に中国色が一気に広がった。

世界83市場 国別時価総額

(2011年6月末時点)

ランク	億USD	09年増減率 (%)	10年増減率 (%)	11年年初来 (%)	ランク	億USD	09年増減率 (%)	10年増減率 (%)	11年年初来 (%)	
1	162418	29.5	12.3	5.3	44	ギリシャ	689	23.5	-38.3	0.0
2	38423	6.8	14.6	-3.9	45	アイルランド	674	46.5	-1.8	14.8
3	37677	85.0	14.4	0.2	46	モロッコ	665	2.6	4.8	-2.2
4	34997	49.8	11.6	4.9	47	アルゼンチン	574	23.7	47.5	-4.7
5	25870	70.7	9.6	4.1	48	チェコ	532	4.3	-3.2	18.4
6	22255	60.0	30.5	5.9	49	ナイジェリア	512	-30.1	67.3	0.1
7	19942	27.1	-7.2	13.4	50	ニュージーランド	398	47.9	12.2	9.9
8	17045	26.9	9.9	13.5	51	パキスタン	388	39.5	18.6	0.5
9	15320	127.9	7.8	6.0	52	ハンガリー	327	58.9	-7.3	17.3
10	15063	103.1	25.8	-7.5	53	ベトナム	326	156.7	14.9	-15.0
11	14694	91.0	18.5	-1.0	54	クロアチア	301	-4.0	-2.8	21.0
12	13006	26.2	11.7	8.3	55	ヨルダン	272	-8.5	-5.0	-8.6
13	11768	70.3	30.8	9.2	56	ウクライナ	258	-26.7	15.2	-28.3
14	10484	77.6	33.1	4.9	57	ルクセンブルク	247	19.1	25.6	0.3
15	8946	87.0	27.2	-2.7	58	ルーマニア	220	27.8	-0.2	35.9
16	7398	23.2	-19.5	17.1	59	スリランカ	217	121.3	105.8	10.5
17	6702	25.6	-12.2	12.0	60	オマーン	181	17.7	15.1	-10.7
18	6074	67.0	32.3	1.8	61	カザフスタン	179	5.6	-17.6	-4.2
19	5838	80.3	29.0	1.2	62	バーレーン	173	-15.6	15.4	-6.6
20	5147	64.6	33.9	-3.9	63	ケニア	125	6.1	31.5	-12.6
21	4582	47.8	36.9	-7.7	64	レバノン	98	33.3	-1.3	-10.1
22	4347	53.3	42.2	7.0	65	チュニジア	94	62.6	17.4	-8.1
23	4066	122.5	67.1	14.0	66	トリニダード	93	-7.2	4.9	21.1
24	3480	31.8	9.7	-1.4	67	モーリシャス	89	42.7	14.5	18.4
25	3373	75.7	49.0	-0.9	68	スロベニア	87	10.5	-21.2	-8.0
26	3272	58.1	0.1	0.0	69	キプロス	64	26.7	-31.4	-7.0
27	3056	82.1	13.5	4.8	70	ブルガリア	63	5.7	-4.4	1.9
28	2829	48.7	8.2	5.0	71	リトアニア	56	28.1	12.0	7.9
29	2819	94.3	32.1	-6.2	72	スロバキア	52	-22.2	-9.1	16.0
30	2759	76.0	58.0	0.2	73	ベネズエラ	44	-19.8	-53.7	-6.8
31	2427	35.8	28.5	-0.6	74	ジャマイカ	43	-14.1	19.6	11.2
32	2118	62.6	25.2	12.3	75	ボツワナ	42	19.9	-10.0	11.5
33	2116	71.0	56.2	5.6	76	マルタ	38	1.8	15.5	-4.4
34	2046	21.8	11.1	-4.0	77	ガーナ	34	-27.1	59.3	16.5
35	1834	70.9	18.4	-9.8	78	バルバドス	31	-15.0	-3.0	10.7
36	1570	75.3	85.9	-0.8	79	ザンビア	23	-8.3	23.8	-5.0
37	1438	37.0	8.9	5.7	80	エストニア	22	35.1	-15.0	-2.7
38	1222	27.5	40.1	-0.9	81	アイスランド	20	-24.7	34.2	14.1
39	1066	14.9	-2.2	0.6	82	ラトビア	14	-39.6	27.3	15.7
40	1035	-10.3	26.0	-13.0	83	バミューダ	12	-40.6	18.1	4.9
41	947	42.5	-17.6	7.9		アジア13市場	118,833	81.5	21.3	1.2
42	915	69.9	50.3	-20.0		世界全体	541,472	42.7	14.4	4.2
43	702	35.6	-5.7	-16.9						

(注)黄色でハイライトの部分はアジア市場。

資料:ブルームバーグ

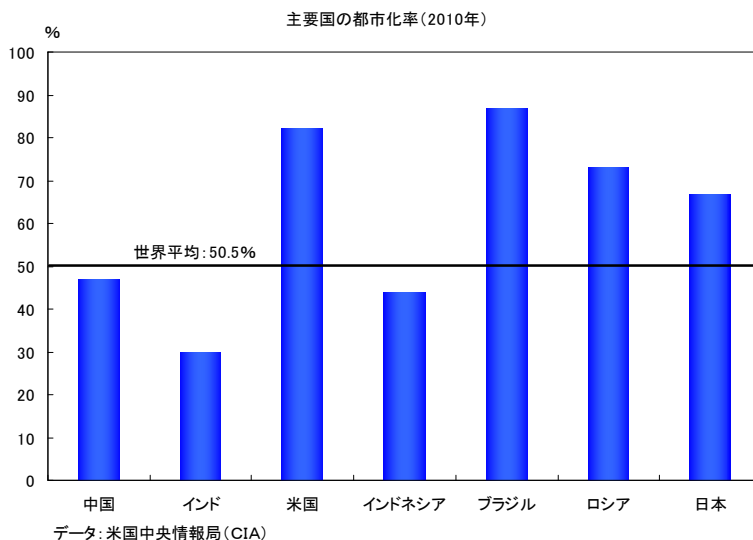
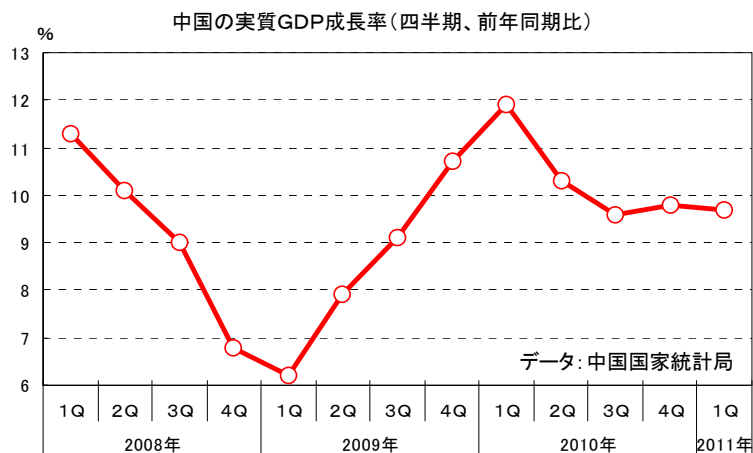
日本株と取引上の違いは？

- ① 値幅制限(香港市場はない。本土市場は原則±10%/日)
- ② 外貨建て取引(香港はHKDや人民元(元建て証券のみ)、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(中国本土企業はすべて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 アジア主要国の中で最も高い経済成長が持続する公算
- ② 内需拡大、産業高度化、都市化などの構造改革で国策関連銘柄に期待
- 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 海外市場の中で、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



最終項に重要な注意事項が記載されていますのでご参照ください。

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 日本株に比べて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、とりわけ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金利政策

■10年ぶりの割安水準にある香港市場

PERは市場バリュエーションを判断する際に有力な指標だが、現在の香港市場のPERは過去や近隣諸国と比較しても割安域にあることを示唆している。ハンセン指数の6月末時点の実績PERは12.2倍と、リーマン・ショックを除き2001年以来の低水準になっている。また、中国の大手企業によって構成されるH株指数の予想PERは10.1倍と、アジア主要市場の中で最も低い水準に位置している。

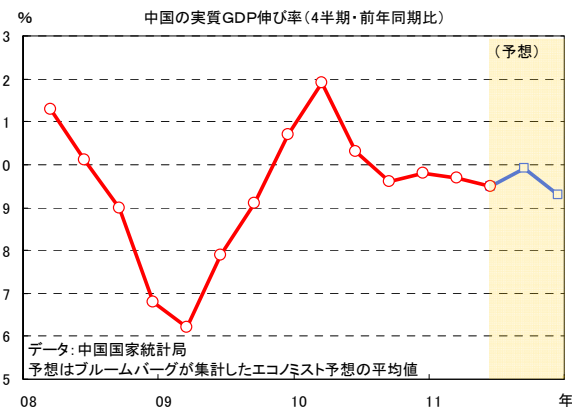
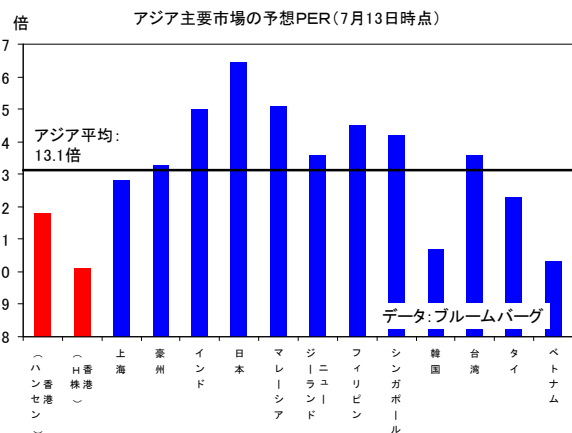
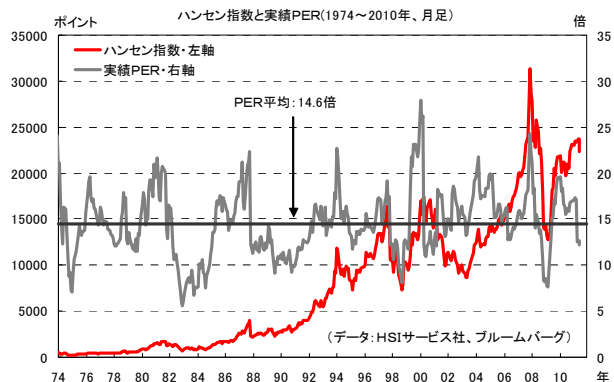
香港市場のPER低下の背景には、①上場企業の好調な2010年決算(=EPSの上昇)、②欧州、米国経済の不透明感、③中国の金融引き締めやハードランディング(景気の急激な落ち込み)が挙げられる。しかしながら、中国の経済は後述の理由でハードランディングを回避できると考えられるほか、足元の大企業の業績に関しても、中国財政部(財務省)によると、1~5月の国有企業は同+21.9%の9,089億元と好決算が期待されている。欧州、米国の問題がある程度沈静化すれば、展望の良好なセクターや投資テーマを中心に見直し買い、いわゆる決算相場が起きやすいと見られる。

■ハードランディング説などは杞憂か

中国の経済に関して、最近の市場はハードランディング説やスタグフレーション(景気が落ち込みながら物価が高騰)説が流行っている。しかし、我々は下記の理由から、いずれも単なる杞憂に過ぎないと考えている。

●設備投資や消費などの内需をけん引することで、当面の中国経済は高成長を維持する公算大。ブルームバーグが調査したエコノミストの予想平均では、今年の中国の四半期GDP成長率は、前年同期比+9%以上と見込まれ、ハードランディングの基準の「+8%以下」を上回っている。

●2010年の中国の国債残高対GDP比は19.5%と先進諸国(日本は198%)を大きく下回っている。地方政府の債務問題が問題視されているが、その債務残高の10.7兆元を国債としてみなしても、同比率は46.4%と依然として低水準にある。万が一、中国の景気が後退しても、中国政府は財政出動の余力があると考えられる。



IV. 注目セクター、投資テーマ

1. 経済成長の青写真である第12次5か年計画

今後5年間の青写真である「第12次5か年計画(2011～15年)」は今年の3月に発表された。今期の5か年計画では、環境関連や国民生活水準の向上に関して多くの定量目標が盛り込まれている。これらの目標は中国の構造改革を導くだろうと考えられる。(定量目標に関して、4月号の『中国経済早分かり』
<http://www.uwg.co.jp/mmaga/1103/mm1104.pdf>をご参照ください。)

今期の5か年計画では、経済構造の最適化が主要なテーマになると見られるが、都市化や一部産業の業界再編の新たな行方に加え、新興産業への支援計画が注目される。右表の7つの産業は国務院によって「経済成長をけん引する重要な新産業」とされた。国務院は、現在GDPに占める割合が2%未満の7つの産業が、2015年にはGDPの8%、2020年にはGDPの15%を占めることを目指していると発表した。工業および情報部のエコノミストは、今期5か年計画で政府が7つの産業に投入する金額は4兆元を超えると試算し、国策支援が関連産業にとって追い風になる公算だ。

2. 消費関連：賃上げラッシュは消費を後押し

中国の過少消費問題は、依然投資テーマとして注目される。政府系シンクタンクの「中国社会科学院」が2010年12月に発表した『社会青書』によると、中国の国民消費比率(消費÷GDP)は35%にとどまっている。これは、世界平均の61.5%を下回っているほか、中国の所得水準と類似する「中所得国」の57.5%にも大きく及んでいない。しかも、中国社会科学院副院長は「直近の5年間で国民消費率はさらに低下している」と指摘した。

一方で、中国国民全体の所得水準は経済成長の恩恵で年々上昇しているが、その上昇率は長期的にみると名目GDPの成長率よりも低く、雇用者報酬がGDPに占める割合は直近の10年間では低水準にとどまっている。中国の一般国民は経済成長の成果を十分に享受しているとは言えず、内需拡大を妨げていると考えられる。

中国政府は「消費拡大が経済構造の最適化につながる」として、以下の政策を打ち出している。

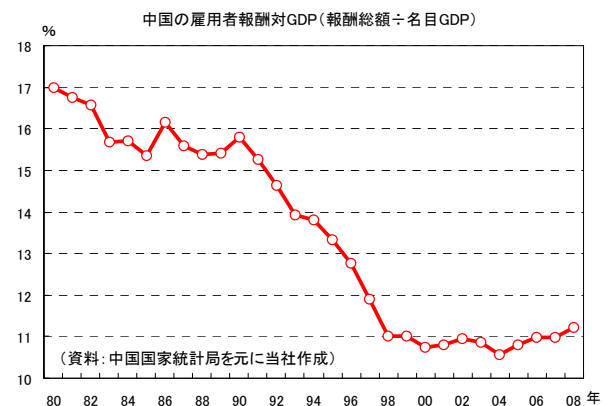
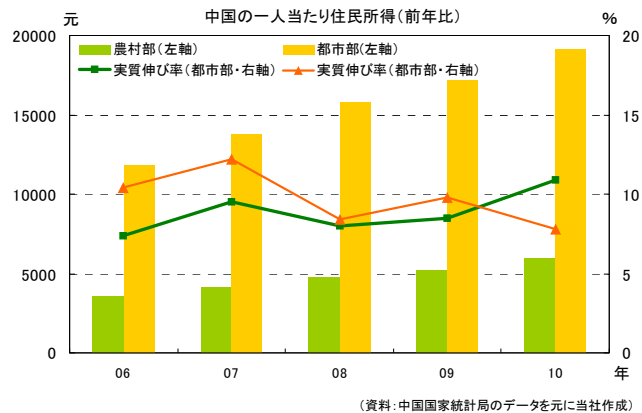
- 医療制度改革、都市化の推進などを通じて制度やインフラを整備し、安心して消費できる(過剰貯蓄を解消)環境を構築していく。
- 2010年はほぼすべての地域で最低賃金が引き上げられた。引き上げ幅は平均で2割以上。
- 農村部向けの家電補助金政策、「家電下郷」を2011年も継続する公算。

これらの政策で、国民所得の拡大により、必需品を中心とする消費関連銘柄が全般的に恩恵を受けるか。

第12次5か年計画(2011～15年)における「戦略的新興産業」の見通し

産業	内容	今後の見通し
次世代情報技術	クラウドコンピューティング、モノのインターネット(Internet of things、IOT)、三網融合(通信ネットワーク、放送ネットワーク、インターネットの融合)、モバイルインターネット、電子商取引	産業高度化/内需拡大政策が続く。広帯域戦略を実施し、次世代モバイル通信、インターネットの発展を加速させる。集積回路(IC)など中核な基礎産業を発展させる。IT製造業、サービス業の中国本土への移行を引き続き支える。
バイオ	バイオ医薬品、バイオ農業、医療器材の推進	産業規模の見通しは下記の通り： ①2010年前後に5000億～8000億元、②2015年前後には1.5兆元、③2020年には2.5兆～3兆元規模。
省エネ・環境保全	環境モニタリング、廃水処理、大気汚染防止、固形廃棄物処理	2010～15年間に総投資需要は3兆元に。
先端製造設備	大型装備製造業など	ハイエンド製造設備での製品は全体の15%を目指す。
新エネルギー	風力、太陽、原子力発電など	2015年までに風力発電容量9000万kW、水力発電容量2.7億kW、太陽力発電容量500万kW、原子力発電3900万kWに
新材料	先端技術(超伝導物質など)、戦略的新興産業(太陽電池材料、磁性材料など)、基幹産業(炭素繊維など)における新材料の開発など	国家ハイテク研究発展計画(863計画)などに組み入れられた。産業高度化の政策に重要な位置付け。
新エネルギー自動車	電気自動車、電池	2015年までに電気自動車の保有量が100万台を目指す。

資料：中国証券報、上海証券報などメディアを元に当社が作成



3.1000万戸の低所得者向け住宅の建設へ

今年の注目される投資テーマといえば、不動産価格高騰に伴う住居難対策としての「低所得者向け住宅の建設ラッシュ」だ。昨年の低所得者向け住宅の着工件数が590万戸に対し、中国政府は今年、1300億元を投じて1000万戸を着工させるとの目標をあげたほか、温家宝首相は今年の全人代(3月)の開催直前に「2015年までに少なくとも3600万戸を着工させる」と宣言した。

一方で、中国不動産当局によると、5月末時点の年初来着工件数は340万戸と、計画当初の3分の1にとどまっている。その背景には、①土地所有権オークションの収益は低所得者向け住宅の財源だが、厳格な不動産規制に伴い、開発業者の間では土地の買い控えが広がり、財源に影響が出始めたこと、②低所得者向け住宅の販売価格が制限されており、土地提供側(地方政府)、住宅建設側(開発業者)にとっても、マージンが一般住宅に比べて低く、建設推進に意欲が湧かないことが挙げられる。

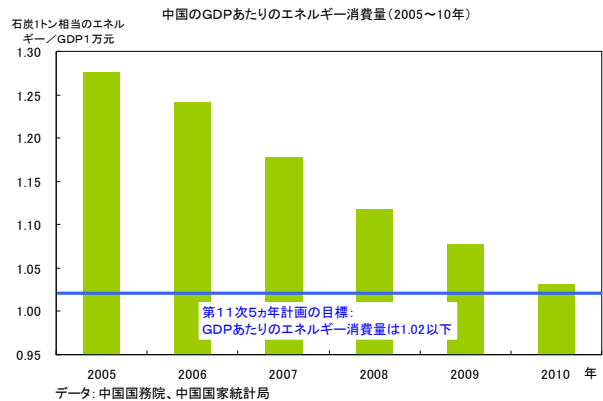
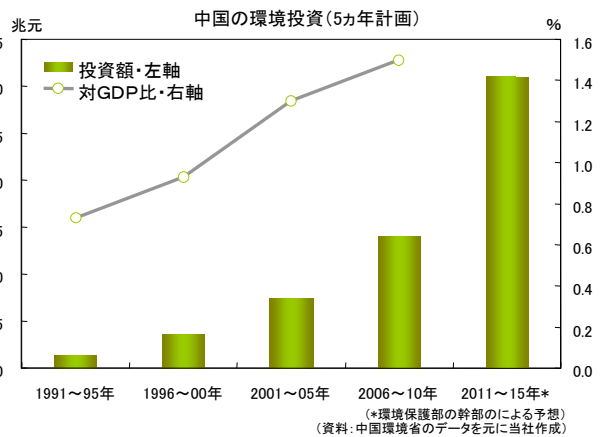
こうした状況を受けて、不動産当局は「今年11月までに1000万戸の低所得者向け住宅をすべて着工させるよう」地方政府に指示した。財源については言及しておらず、中央政府の目標が達成できるかどうかは、依然として不透明感が漂っている。なお、出遅れが目立ちながらも、財政余力がある沿岸部の都市を中心に、建設ペースを加速させる公算が大きく、セメントへの需要が一段と高まると考えられる。

4. エコ関連: 今期5カ年計画の重点に

中国の環境破壊の原因について、地方政府幹部の「GDP最優先主義」が頻りに取り上げられている。こうした現象は昨年、中央政府による地方の評価の見直しによって微妙な変化が見られた。地方政府が省エネ目標を達成するために、エネルギーを大量消費する工場への電力供給を停止する措置が全国各地で多く見られた。「こうした地方政府のやり方は迷惑だ」と批判する声も多く聞かれるが、中国における環境保全意識はますます高まっていると考えられる。

環境保全と省エネ分野の「第12次5カ年計画」は現在作成中とされているが、同分野は経済構造の最適化と並ぶ最も重要なテーマとなるため、政策支援を今まで以上に受けられる公算が大きいと考えられる。環境分野の計画に盛り込まれる可能性が高い内容は以下の通り(出所は上海証券報、中国証券報などの政府系メディア)。

- 2011年～15年の5年間に、環境プロジェクトに投じられる金額は合計3兆元に達し、2006～10年の2倍強に。
- 2015年の1単位GDPあたりのエネルギー消費量は2010年に比べて-17.3%。
- 脱硫の目標に加え、脱硝(窒素酸化物の除去)の目標も盛り込まれる予定。
- CO2排出を抑制する効果がある環境税の徴収。

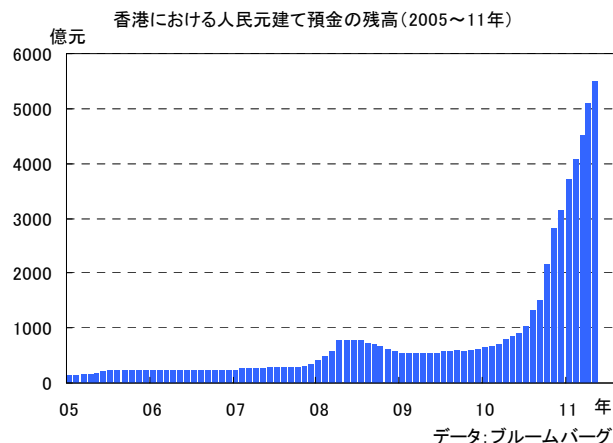
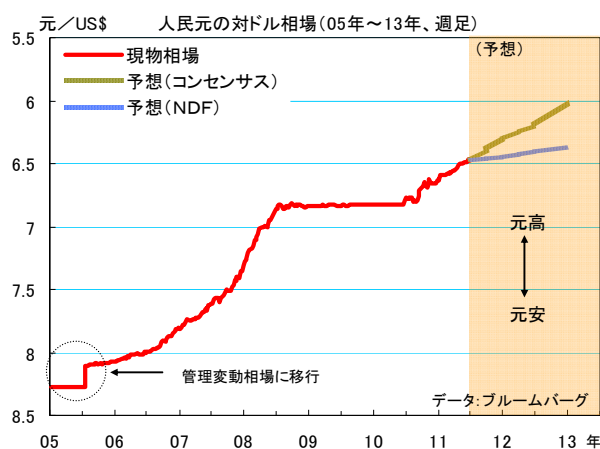


最終項に重要な注意事項が記載されていますのでご参照ください。

5. 人民元関連:先高感と国際化がますます進行

人民元高への誘導は中国にとって必要な政策と考えられる。理由としては、①米中貿易摩擦において米国側をけん制すること、②政策の明確化によって為替政策の見直しを狙うホットマネーの流入を防ぐこと、③米ドル換算の自国賃金水準の上昇や、輸入インフレの防止など、中国のマクロ経済にとってもメリットがあることが挙げられる。一方で、中国政府は輸出部門の競争力低下を懸念し、大幅な人民元高は認めないと考えられ、2011年度の人民元対ドルレートの上昇幅は約5%にとどまっている(ブルームバーグのコンセンサス)が、リーマン・ショックのような世界的な金融危機が起きない限り、人民元高の傾向が逆転する可能性は非常に低いだろう。航空など、元高が業績の改善につながるセクターが注目される。

また、中国政府は、海外で自由に人民元建ての投資や決済をしたり、人民元を保有できるようにすること、いわゆる「人民元の国際化」の準備を進めている。香港は「人民元のオフショアセンター」として急成長を遂げており、直近2011年5月の人民元建て預金の残高は5488.3億元と前年同月の6倍強に達した。香港の一部銀行の試算によると、2020年に人民元残高は現在の11倍弱の2兆2000億元になる可能性もある。また、人民元建ての債券や保険の新商品が相次ぐほか、香港取引所(388)は人民元建ての株式取引も検討している。香港の一部金融機関は人民元事業の規制緩和から恩恵を受けられそうだ。





ご注意事項

本資料は、投資判断の参考情報の提供が目的であり、投資勧誘を目的としておりません。また、外国株式等の多くは金融商品取引法の開示規制の適用を受けず、価格変動等により元本損失が生じるおそれがあります。中国株の委託手数料は、現地手数料は0円、国内手数料は、約定金額×0.2625%(香港ドル、税込)、最低額31.5香港ドル(税込)、上限額315香港ドル(税込)です。その他の諸経費につきましては弊社ホームページでご確認ください。投資判断の最終決定はお客様ご自身でお願いします。

本資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、内容の正確性や完全性を保証するものではなく、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。本資料における意見や予測等は、作成時におけるものであり、予告なく変更する場合があります。弊社が営む投資運用業において、本資料に掲載された証券等の運用を行うことがあります。なお、本資料はお客様限りでご使用いただくものとし、如何なる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようにお願いします。

ユナイテッドワールド証券株式会社

金融商品取引業者 登録番号:関東財務局長(金商)第193号

加入協会:日本証券業協会/(社)金融先物取引業協会/(社)日本証券投資顧問業協会