

週刊中国株情報 Vol.170 毎週月曜日発行



2010/6/21

◆マーケット分析 ◆緊急特集:再導入される人民元通貨バスケット制の見通し

<先週の香港・中国> ハンセンは8営業日続伸

香港市場はほぼ一本調子の上昇で、ハンセン指数が8営業日続伸となった。スペイン国債の入札状況が引き続き好調だったことや、バーナンキFRB議長の発言から足元経済の強さが再認識され、海外地合の好転が香港市場を押し上げる格好となった。

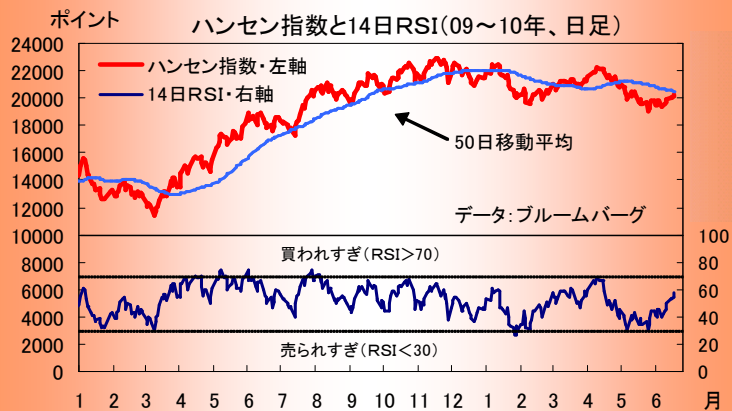
個別では、自動車大手の東風汽車(489)が+12.6%と大きく反発した。中国商務省が自動車の買い替え補助金措置を年末まで延長したことが、自動車販売の頭打ちへの懸念を後退させた。また、本土系の不動産も高い。チャイナ・リソース・ランド(1109)が+5.4%、香港上場最大手のチャイナ・オーバーシーズ(688)が+5.1%など。中国政府は農業銀行の大型IPOを成功させるために、株安の要因となる不動産需要抑制策の発表はしないとの思惑が広がっている。

<今週の展望> キーワードは「動き出す」

・海外では、欧州財政問題の懸念が引き続き後退しているほか、「現在の株価が今後数ヶ月間の景気減速をある程度織り込んでいる」(ブラックロックのレポート)と見る市場参加者が増えており、投資家心理は全般に安定的。今週は米国の金利動向と、20カ国(G20)の首脳会議が投資家の注目を集めそうだ。24日(木)の米連邦公開市場委員会(FOMC)の定期会合では、現在の超低水準にある政策金利を据え置く公算が大きい。26日(土)から開催されるG20会議に関しては、出口政策や欧州財政問題の対策などの議論に注目される。

・中国本土では、ようやく再開された人民元改革(次ページ参照)は、出口政策の一環として、経済政策運営の分岐点となり、中国にとって今年の最も重要な経済イベントの1つと考えられる。次の出口政策とも言われる利上げの実施時期に関しては、依然として意見が分かれているようだ。利上げの慎重派である米モルガン・スタンレーは、「元高によって輸入インフレを抑制できれば、年内は金利水準が据え置かれる公算」と見ている。しかし、人民銀行の人民元改革に関する記者会見で「改革はバブルの抑制に有効だ」とバブルへの警戒感を示しており、追加の金融引き締めを行う可能性は排除できないだろう。いずれにせよ、今後数ヶ月間の物価統計や不動産価格統計が、利上げの時期を大きく左右する可能性があり目が離せないところだ。

・人民元改革の再開は香港市場にとって刺激材料になるだろう。とりわけ海外投資家が人民元資産への投資として、香港市場を経由することが一般的で、香港市場の活性化に期待できそうだ。海外投資家が香港に復帰すれば、先週末までの「薄商いの株高」の局面を抜け出すか注目。



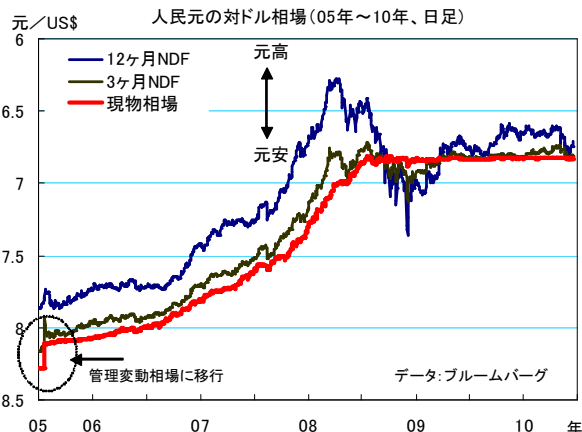
中国・香港市場の動き

10/6/18

香港	直近	先週比・%	1ヶ月前比・%	年初来・%
ハンセン指数	20286.71	+2.1	+1.7	-7.3
H株指数	11622.69	+2.5	+1.7	-9.2
レッドチップ指数	3830.20	+3.6	+2.6	-5.7
GEM指数	800.39	+0.8	-0.1	+18.2
売買代金(億HKドル)	55581.86	+14.1	-3.6	N/A
中国本土	直近	先週比・%	1ヶ月前比・%	年初来・%
上海総合指数	2,513.222	-2.2	-3.1	-23.3
売買代金(億元)	1,012	-5.1	-30.0	-55.6
深セン総合指数	1,011.661	-2.8	+1.8	-15.8
売買代金(億元)	339	+12.7	-9.1	-33.3
為替:HKドル	11.652	円/HKドル		
人民元	13.290	円/元		



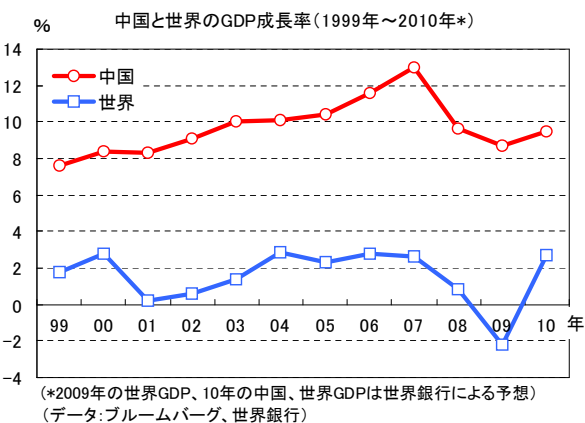
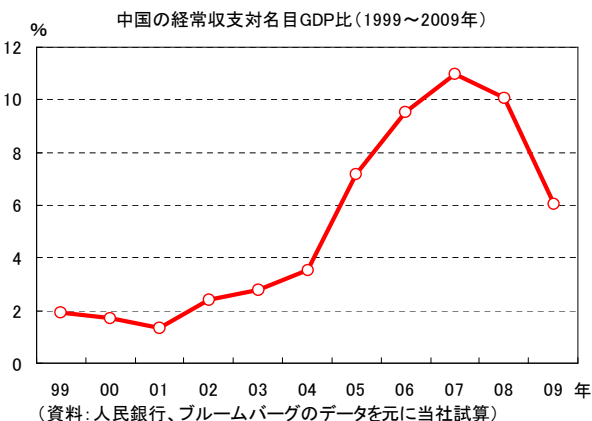
〈緊急特集〉 再導入される人民元通貨バスケット制の見通し



人民元改革の変遷

～2005年7月	事実上の固定相場制
2005年7月	対ドルの2%切り上げ、通貨バスケット制、対ドルの値幅制限を導入
2007年3月	対ドルの値幅制限を0.3%/日から0.5%/日に拡大
2008年後半	緊急景気対策の一環として再び固定相場制を導入
2010年6月	通貨バスケット制を再導入へ

(データ:各メディアを元に当社作成)



〈動き出した人民元改革〉

中国政府系メディア“新華社”によると、中国人民銀行(中央銀行)は、2005年7月から2008年前半にかけて実施していた人民元の通貨バスケット制を再び導入すると発表した。バスケット制における人民元の米ドルに対する値幅制限について、「現行通り(±0.5%/日)」とした。人民元は今までも通貨バスケット制であったものの、08年後半のリーマン・ショック後に実施した“事実上の固定相場制”によって6.8～6.9元/ドルの狭いレンジで推移していた。今回の発表は、緊急景気対策の一環としての固定相場制の終了を意味するとの見方が優勢だ。

〈改革の内容は“想定範囲内”〉

今回の人民元改革は「通貨バスケット制の再導入」のみで、05年の「対米ドルで2%の一次的切り上げ+値幅制限の拡大」に比べて緩やかなものだ。「人民元は大幅に過小評価されている」と主張した一部の米国の業界団体にとって物足りないかもしれないが、国内外の経済情勢(後述)と、中国商務省の「輸出部門への負担が大きい」との懸念を考慮すれば、「切り上げ幅が明言されていない人民元改革」は「妥当で、想定範囲内の内容」だと考えられる。

〈人民元見通し:大幅な元高は期待薄も、中国に国益〉

●発表タイミングは、中国に有利なものと思われる。今週土曜日(26日)に開催される20カ国・地域(G20)の首脳会議での人民元相場への批判を後退させる役割を果たす公算が大きいだろう。また、現在、欧州財政問題によって、人民元はユーロに対して既に13.8%切り上げられており、人民元改革が再開されても、中国商務省が懸念する“過度な切り上げ”にはならないだろう。

●人民元の見通しに関して、当面、大幅な元高は期待薄か。元切り上げ要求の原因となった経常黒字の対名目GDPで減少傾向にある(=貿易不均衡が解消しつつある)ことに加え、中国を含め、世界経済は現在、景気回復期にあり、05年の景気拡張期に比べて磐石ではない面がある。人民銀行のスポークスマンは改革を発表する同時に、「大幅な元高につながる条件は現在存在しない」と過度の元高期待を後退させる発言もあり、政府は人民元の過度な上昇を認めていないことがうかがえる。

●しかしながら、緩やかな人民元高は、輸入インフレを抑制する役割があるほか、ホットマネー流入の一因となる元高期待を後退させるため、中国の国益だと考えられる。また、以下の理由で元高は香港の株高要因と考えられる。

- ・経済のソフトランディングへの期待感が高まること。
- ・HKドルに換算すると、元建ての配当金が増加すること。
- ・元高の恩恵を目的とする海外資金が香港に集まり、香港市場の活性化につながる可能性があること。

●人民元資産を持つ中国本土関連銘柄は、全般的に元高から恩恵を受けられそうだが、①外貨建ての債務を多く抱える企業、②原材料は概ね海外で調達し、製品は主に中国国内に販売する企業は業績改善が期待できるため、恩恵が特に大きいと考えられる。次ページに掲げる航空、鉄鋼、電力銘柄に関する業績改善の試算結果について『週刊中国株情報 Vol.140』をご参照ください。

(<http://www.uwg.co.jp/mmaga/0911/mw091123.pdf>)



元高の注目銘柄リスト

2010年6月18日終値

銘柄	マーアンシャン	アンガン・スチール	東方航空	エア・チャイナ	南方航空	チャイナ・リソース・パワー	華能国際
業種	鉄鋼	鉄鋼	航空	航空	航空	電力	電力
証券コード	323	347	670	753	1055	836	902
株価(HKドル)	3.53	10	3.5	8.01	3.52	16.08	4.4
年初来騰落率	-37.9%	-41.6%	+26.4%	+32.0%	+45.5%	+4.1%	+0.2%
単元株数	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
10年予想PER(倍)	12.0	13.1	19.0	13.1	14.1	12.7	11.4
10年予想PBR(倍)	0.9	1.1	4.7	2.6	1.5	1.8	1.0
10年予想配当利回り	2.6%	3.8%	0.0%	1.0%	0.2%	2.5%	4.5%
09年自己資本比率	39.9%	52.0%	2.3%	22.2%	14.0%	38.0%	25.6%
09年ROE	1.5%	1.4%	#VALUE!	22.1%	3.8%	16.4%	12.5%
<業績>	12月期	12月期	12月期	12月期	12月期	12月期	12月期
売上高	(単位:百万元)	(単位:百万元)	(単位:百万元)	(単位:百万元)	(単位:百万元)	(単位:百万HKドル)	(単位:百万元)
09年	50,412	70,057	38,990	51,393	54,802	33,214	76,863
10年予想	65,822	91,760	61,133	66,201	66,285	43,871	92,821
11年予想	71,833	102,173	69,109	76,392	74,586	52,264	102,622
営業利益	(単位:百万元)	(単位:百万元)	(単位:百万元)	(単位:百万元)	(単位:百万元)	(単位:百万HKドル)	(単位:百万元)
09年	1,132	1,619	-1,940	2,894	29	7,400	9,890
10年予想	4,021	8,487	3,045	6,645	2,598	8,823	9,309
11年予想	5,179	10,239	3,801	8,404	3,229	10,861	10,729
純利益	(単位:百万元)	(単位:百万元)	(単位:百万元)	(単位:百万元)	(単位:百万元)	(単位:百万HKドル)	(単位:百万元)
09年	392	752	169	4,854	330	5,317	4,930
10年予想	2,019	5,045	1,351	6,132	1,954	5,742	4,289
11年予想	2,772	6,315	1,918	6,973	1,895	6,800	4,921
1株利益	(単位:元)	(単位:元)	(単位:元)	(単位:元)	(単位:元)	(単位:HKドル)	(単位:元)
09年	0.05	0.10	0.03	0.41	0.05	1.19	0.41
10年予想	0.26	0.67	0.16	0.54	0.22	1.27	0.34
11年予想	0.35	0.86	0.18	0.59	0.20	1.47	0.39
1株配当	(単位:元)	(単位:元)	(単位:元)	(単位:元)	(単位:元)	(単位:HKドル)	(単位:元)
09年	0.00	0.06	0.00	0.00	0.00	0.38	0.21
10年予想	0.08	0.34	0.00	0.07	0.01	0.40	0.18
11年予想	0.12	0.43	0.00	0.08	0.00	0.46	0.20

(注) 推定・予想はブルームバーグの集計によるアナリスト予想の平均値

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。