

# 香港株式市場フラッシュ

## 世界最大となる水力発電ダムを建設へ～セメント関連に需要

リサーチ部 笹木和弘

Tel: 03-3666-6980

E-mail: kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

**フィリップ証券株式会社**

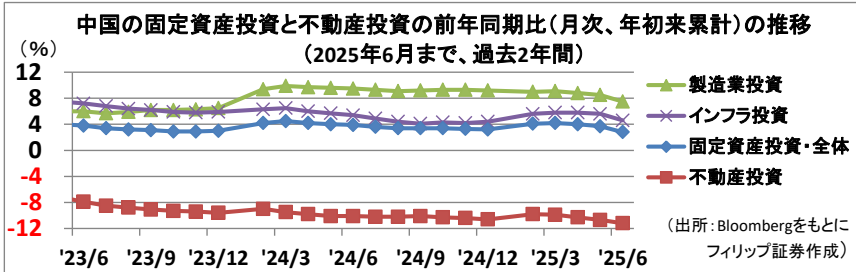
2025年7月23日号(7月23日作成)

### “チベットで世界最大となる水力発電ダムの建設開始”

中国の李強首相は7/21、チベット高原の東端で世界最大となる水力発電ダムの建設を開始したと発表。建設地はチベット自治区を流れるヤルンツァンポ川の下流に位置する。ヤルンツァンポ川はインド領へ流れると、名称がブラマプトラ川に変わり、バングラデシュを経てベンガル湾へ注ぐ。同プロジェクトは長江の三峡ダム以来の大規模な水力発電事業であり、景気刺激策としても市場から大きな期待が寄せられている。

中国の6月の経済指標は、工業生産が前年同月比6.8%増と堅調に推移した一方で、小売売上高、固定資産投資はともに市場予想および5月の伸びを下回った。固定資産投資は全体で年初来(1-6月)で前年同期比で2.8%にとどまり、伸び率は前月比0.9ポイント縮小している。製造業が同7.5%増、インフラ投資が同4.6%増と堅調に推移しているものの、伸び率は鈍化傾向にある。不動産投資は同11.2%減と5月からマイナス幅が拡大しており、回復への糸口が見えない。

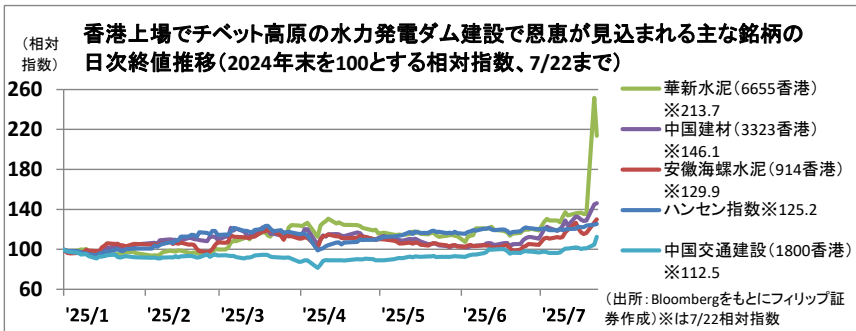
水力発電ダムの操業は2030年代になる見通しである。建設が既に始まっていることもあり、セメントをはじめとした建築用資材、建設、インフラ関連企業への需要が操業前まで継続すると見込まれる。不動産市況の低迷による需要減を吸収することが期待され、固定資産投資の伸び率拡大への原動力となる可能性がある。



### “大規模プロジェクトの恩恵が期待される香港上場銘柄”

香港上場銘柄でこの大規模プロジェクトの恩恵を受けそうな主な企業として以下の4銘柄が挙げられる。①安徽省政府系のセメント大手で「海螺(コンチ)」ブランドのセメントやクリンカー(半製品)、骨材、コンクリートの製造・販売を手がける**安徽海螺水泥[コンチ・セメント](914 香港)**、②湖北省のセメントメーカーで三峡ダム建設事業の主要サプライヤーに指定されるなど豊富な実績を持ち、中央アジアにも工場を持つ**華新水泥(6655 香港)**、③インフラの設計・建設に加え、世界最大規模の浚渫を事業の柱とし、「一帯一路」の代表格と位置付けられる**中国交通建設[チャイナ・コミュニケーション・コンストラクション](1800 香港)**、④セメント、コンクリートに加え、軽量建材など新素材を主力とする**中国建材[チャイナ・ナショナル・ビルディング・マテリアル](3323 香港)**である。

4銘柄の2024年12月期の通期業績は、低迷が長期化する不動産不況が響き、中国交通建設を除いて営業減益だった。そのため、7/22終値ベースの市場予想株価収益率(PER)は、安徽海螺水泥が11.17倍、華新水泥が12.28倍、中国交通建設が3.61倍、中国建材が9.32倍と、ハンセン指数の11.38倍と比較しても割高感は薄い。AI(人工知能)の普及に伴い、データセンターの電力需要拡大への対応が政府にとって急務だ。さらに、水力発電は非化石燃料である点もメリットだろう。



### ハンセン指数またはハンセンテック指数構成銘柄 (全96銘柄)における終値の昨年末来騰落率

前回基準日: 20250708 基準日: 20250722

順位	2024年末来騰落率・上位10銘柄 (%)	前回順位	
1	中国生物製薬 [シノ・バイオファーマシューティカル]	117.2	5
2	Hansoh Pharmaceutical Group Co Ltd	110.1	2
3	周大福珠寶集團[チャウタイフックジュエリーグループ]	108.0	1
4	中国宏橋集團[チャイナ・ホンチャオ・グループ]	90.0	7
5	石薬集團 (CPSC Pharmaceutical Group)	85.8	6
6	金蝶國際軟件集團[キングディー・ソフトウェア]	85.7	3
7	Kuaishou Technology (快手)	75.9	9
8	華虹半導體[ファホン・セミコンダクター]	70.9	8
9	JD Health International Inc (京東健康)	70.3	11
10	小米集團[シャオミ]	68.0	4

順位	2024年末来騰落率・下位10銘柄 (%)	前回順位	
96	ニュー・オリエンタル・エデュケーション・アンド・テクノロジー	-24.9	91
95	比亞迪電子(國際) [BYDエレクトロニクス]	-18.9	93
94	ASMP	-18.2	94
93	Meituan (美团)	-15.0	92
92	金沙中国 [サンズ・チャイナ]	-12.2	87
91	携程旅行網[トリップドットコムグループ]	-6.9	89
90	East Buy Holding Ltd	-6.8	96
89	創科実業[テクトロニック・インダストリーズ]	-6.8	90
88	国業控股[シノファーム・グループ]	-4.8	85
87	Haidilao International Holdi (海底撈)	-3.2	80

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

### 【2025年7・8月: 中国主要経済指標】

- 7月14日(月)
    - ・6月貿易収支: 前回+1032億USD、結果+1147億USD
    - ・6月輸出<前年同期比>: 前回+4.8%、結果+5.8%
    - ・6月輸入<前年同期比>: 前回▲3.4%、結果+1.1%
    - ・6月資金調達総額: 前回18.63兆元、結果22.83兆元
    - ・6月新規人民元建て融資: 前回10.68兆元、結果12.92兆元
    - ・6月マネーサプライM2<前年同月比>: 前回+7.9%、+8.3%
  - 7月15日(火)
    - ・2Q(4-6月)GDP<前年同月比>: 前回+5.4%、結果+5.2%
    - ・6月小売売上高<前年同月比>: 前回+6.4%、結果+4.8%
    - ・6月鉱工業生産<前年同月比>: 前回+5.8%、結果+6.8%
    - ・1-6月不動産投資<前年同期比>: 前回▲10.7%、結果▲11.2%
    - ・1-6月固定資産投資<前年同期比>: 前回+3.7%、結果+2.8%
    - ・6月住宅販売面積<前年同月比>: 前回▲2.8%、結果▲5.2%
    - ・6月新築住宅価格<前月比>: 前回▲0.22%、結果▲0.27%
    - ・6月調査失業率<前年同月比>: 前回5.0%、結果5.0%
  - 7月11日(金)-18日(金)
    - 7月21日(金)
      - ・1年ローン・プライムレート: 前回3.00%、結果3.00%
      - ・5年ローン・プライムレート: 前回3.50%、結果3.50%
      - ・6月対外直接投資<前年同月比>: 前回▲13.2%、結果▲15.2%
    - 7月27日(日)
      - ・1-6月工業利益<前年同月比>: 前回▲1.1%
    - 7月31日(木)
      - ・7月製造業購買担当者景気指数(PMI): 前回49.7
      - ・7月非製造業購買担当者景気指数(PMI): 前回50.5
    - 8月1日(金)
      - ・7月(S&Pグローバル)製造業購買担当者景気指数(PMI): 前回50.4
    - 8月5日(火)
      - ・7月(S&Pグローバル)サービス部門PMI: 前回50.6
    - 8月7日(木)
      - ・7月外貨準備高: 前回3.317兆USD
    - 8月9日(土)
      - ・7月消費者物価指数(CPI)<前年同月比>: 前回+0.1%
      - ・7月生産者物価指数(PPI)<前年同月比>: 前回▲3.6%
- 出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

【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認定アナリスト、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レポートの作成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、フィリップ証券も、当レポートの作成者も、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、転載することを禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平14.1.25」に基づく表示>

・フィリップ証券または本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。