

# 香港株式市場フラッシュ

## 中国株市場の底入れ可能性と中央企業の企業統治改革

リサーチ部 笹木和弘

Tel: 03-3666-6980

E-mail: [kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp](mailto:kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp)

フィリップ証券株式会社

2024年2月28日号(2月28日作成)

### ”中国株市場の底入れ可能性“

旧正月「春節」連休を挟み上海総合指数は2/5の安値2635ポイントから2/27高値まで11営業日で14.4%上昇。中国株の反発は本物の「底入れ」なのだろうか？

第1に、政治イベントへの期待がある。中国の国会に相当する全国人民代表大会大会(全人代)が3/5に北京で開幕し、低迷が続く中国経済の活性化策などが焦点になる。併せて国政助言機関である全国政治協商会議(政協)も3/4に開幕予定。この2つの制度は「两会」と呼ばれる。

中国では、全国・省・市・県・郷の5級で人民代表大会制度が設けられ、県と郷の2つの級の代表は直接選挙で選ばれる一方、全国・省・市の3級の代表は間接選挙で下位2級の人民代表大会によって選ばれる。また、人民政治協商会議は、実質的な権力や政策決定権を持たないものの、共産党とは異なる民主党派(衛星政党)とされる8つの組織が加わっている。全人代で思い切った積極財政、不動産市場対策、デフレ回避策が打ち出されるか、並びに今年の経済成長率目標が前年並みの5%上昇前後と強気の姿勢が示されるかどうか注目されよう。

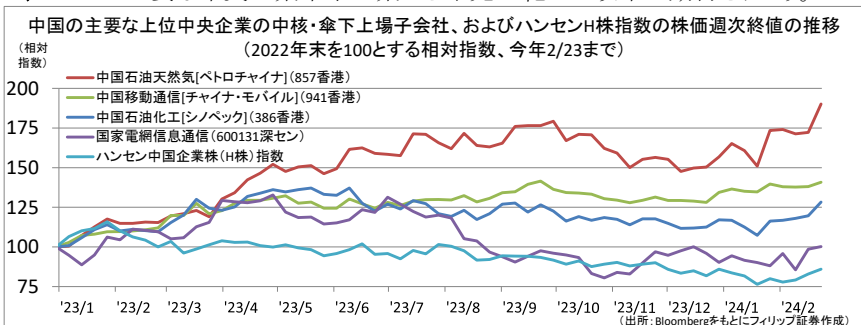
第2に、中国当局による不動産市場支援策への期待である。住宅都市農村建設省と国家金融監督管理総局が1/12、各地方政府に不動産融資協調制度設立を通知。同制度に基づき、各地方政府は融資を推奨する不動産プロジェクト一覧「ホワイトリスト」を銀行に提示。銀行はこのリストに基づいて融資の可否を審査するという仕組みだ。不動産プロジェクト向け融資額は約2兆7000億円規模に上る模様だ。

第3に、中国株式市場の買い支えを担う政府肝入りの資金や金融機関を意味する「国家隊」による中国本土株買い支えへの期待である。スイス銀行UBSグループ試算では年初来で約8兆5700億円相当額余りを中国本土株の指標であるCSI300やCSI500指数に連動するETFを購入した模様だ。

中国株低迷に関する日本の「平成バブル」崩壊と異なる点として、①主要中国企業の予想PERが12倍を下回り割安水準であることのほか、②個人投資家による個別株式の値動きに着目した売買が主流であることから株式市場と経済の連動性が高くないこと、③上場企業の政策保有株式(持ち合い)の解消売り圧力が無いといった株式需給の優位性が指摘される。また、中国個人家計資産の約6割は不動産が占め、株式は約5%に過ぎない。個人家計の不動産から株式への資産移行を進める余地もある。国家隊による株式買付の国策が評価される余地もあるだろう。

### ”中央企業の企業統治改革期待“

相場底入れへの市場の期待が高まるなか、中核企業など傘下企業を上場させる中央企業(国有企業で、国有資産監督管理委員会が株式を保有)の企業統治(コーポレートガバナンス)改革が注目される。中央企業の経営者の評価基準に、従来の財務評価項目に加え、株価など市場価値項目を加えることが検討されている。中央企業の経営者が上場子会社の株価を重視し、自社株買いや配当などで投資家に分配することを促す趣旨とされる。株主よりも国家を優先する中国でのガバナンス改革は矛盾をはらむものの、本業への特化。重複投資の回避、サプライチェーンの垂直統合など政府主導で再編が進むメリットもある。ペトロチャイナ(857香港)、チャイナ・モバイル(941香港)、シノペック(386香港)、国家电网信息通信(600131深セン)といった主要な中央企業傘下企業から率先垂範での改革が期待されよう。



### 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: 20240206 基準日: 20240227

順位	2023年末来騰落率・上位10銘柄	(%)	前回順位
1	携程旅行網 [トリップドットコムグループ]	30.4	5
2	中国海洋石油 [CNOOC]	29.1	2
3	網易 [ネットイース]	20.2	1
4	中国石油天然気 [ペトロチャイナ]	20.2	4
5	理想汽車	19.3	75
6	中国神華能源 [チャイナ・シェンファ・エナジー]	16.8	3
7	招商银行	15.8	8
8	中国聯通 [チャイナ・ユニコム]	13.9	6
9	新奥能源控股 [ENNEナジー・ホールディングス]	12.9	13
10	東方海外国際 [オリエン・オーパ・シーズ]	11.7	9

順位	2023年末来騰落率・下位10銘柄	(%)	前回順位
96	蔚来汽車[ニオ]	-38.0	94
95	藥明生物技術[ウーシー・バイオリジクス・ケイマン]	-36.1	93
94	小鹏汽車	-35.1	96
93	Ping An Healthcare and Techn (平安好医生)	-29.7	92
92	金蝶国際軟件集团 [キングディー・Int'lソフトウエア]	-27.1	89
91	ZhongAn Online P&C Insurance	-22.7	90
90	舜宇光学科技(集团) [サニー・オプティカル・テクノロジー]	-21.9	91
89	万国数拠服務 [GDSホールディングス]	-20.8	95
88	恒隆地産 [ハンロン・プロパティーズ]	-20.8	71
87	JD Health International Inc (京東健康)	-19.1	87

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

### 【2024年2~3月中国主要経済指標】

- 2月7日(水)
    - ・1月外貨準備高: 前回3.23兆USD、結果3.21兆USD
  - 2月8日(木)
    - ・1月消費者物価指数(CPI) <前年同月比>: 前回▲0.3%、結果▲0.8%
    - ・1月生産者物価指数(PPI) <前年同月比>: 前回▲2.7%、結果▲2.5%
  - 2月9日(金)
    - ・1月資金調達総額: 前回1.94兆元、結果6.50兆元
    - ・1月新規人民元建て融資: 前回1.17兆元、4.92兆元
    - ・1月マネーサプライM2 <前年同月比>: 前回+9.7%、結果+8.7%
  - 2月20日(火)
    - ・1年ローン・プライムレート: 前回3.45%、結果3.45%
    - ・5年ローン・プライムレート: 前回4.20%、結果3.95%
  - 2月23日(金)
    - ・1月新築住宅価格<前月比>: 前回▲0.45%、結果▲0.37%
  - 3月1日(金)
    - ・2月製造業購買担当者景気指数(PMI): 前回49.2
    - ・2月非製造業購買担当者景気指数(PMI): 前回50.7
    - ・2月(財新)製造業購買担当者景気指数(PMI): 前回50.8
  - 3月5日(火)
    - ・2月(財新)サービス部門PMI: 前回52.7
- (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検定会員、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筆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」に基づく告知事項>

- ・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。