香港株式市場フラッシュ
CATL の香港重複上場で注目される A 株・H 株格差

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 5 月 28 日号(5 月 28 日作成)

”CATL の香港上場～車載電池市場は中国が席巻“

中国の車載電池最大手、寧徳時代新能源科技[CATL](3750 香港)が 5/20、香港取引所に上場した。CATL は深セン証券取引所との重複上場となる。上場に伴う公募増資で 356 億 HKD(香港ドル)を調達した。調達資金のうち約 276 億 HKD を欧州の新工場に投じる計画であり、大半はハンガリーの新工場建設に充てる。

同社の 2025 年 1-3 月期決算は、売上高が前年同期比 6%増の 847 億元、純利益が同 33%増の 139 億元だった。電気自動車(EV)向け「麒麟電池」のほか、主に中国市場で需要が高まるプラグインハイブリッド(PHV)向け「驍遥(シャオヤオ)電池」など、高付加価値製品の販売が好調だった。

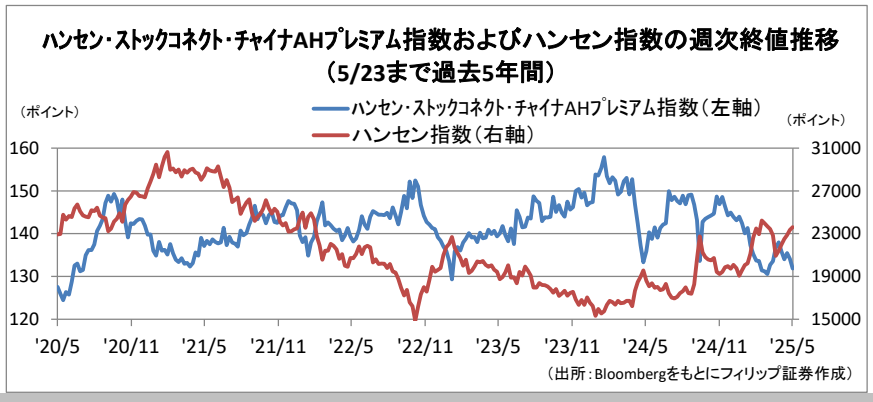
韓国の調査会社 SNE リサーチによると、2025 年 1-2 月の同社の車載電池搭載量は前年同期比 4 割増、世界シェアは 38.2%を占める。2 位も中国大手の**比亜迪**(BYD)(1211 香港)であり、中国企業の世界シェアは約 68%に上る。

その反面、欧州市場では地元の車載電池メーカーが苦境に陥り、新興企業の中には破産申請を発表する動きも見られる。トランプ米政権が EV への補助金を廃止する方針の中では成長軌道を描きづらいこともあり、有力競合先である韓国電池最大手の LG エネルギーソリューションは設備投資とコストを削減する方針を打ち出している。電池生産拡大を目指した日本勢も、日産自動車が北九州市での工場新設を断念したほか、トヨタも福岡県内の工場建設の延期を決めた。なお、CATL は 2011 年に日本の TDK が買収した香港の電池メーカーから車載部門が独立して発足している。

”AH プレミアム指数と香港株式市場の関係“

CATL の株価は、5/27 終値を同一通貨換算すると。香港市場(H 株)のほうが中国本土市場(A 株)を 11.7%上回っている。CATL を除くと、約 150 社の重複上場の本土銘柄のうち香港株の方が高いのは、BYD と銀行大手の**招商銀行**(3968 香港)の 2 社しかない。香港と中国本土(上海・深セン)に重複上場している銘柄の格差を示す「ハンセン・ストックコネクト・チャイナ AH プレミアム指数」を見ると、昨年 9 月以降に低下傾向を辿るものの、5/27 で 132.38 と A 株が H 株よりも 3 割強高くなっている。A 株にプレミアムが付く理由として、①海外への資本移動に制限がある、②海外の機関投資家が自由に売買できる香港と、個人投資家が主体で投機色の強い中国本土では投資尺度が異なる、③中国本土の方が政府の株価対策の恩恵を受けやすい、といったことが挙げられる。

香港ハンセン指数とハンセン・ストックコネクト・チャイナ AH プレミアム指数(AH 指数)の動きと比較すると、過去 5 年間では、ハンセン指数と AH 指数は概ね逆相関の関係にある。これは、香港株式市場の上昇時には A 株よりも H 株のほうが相対的にパフォーマンスがよく、下落時には A 株よりも H 株のほうが相対的にパフォーマンスが悪化しやすいことを示唆している。これは、株価上昇時には、香港市場の主要プレイヤーである海外の機関投資家が H 株の割安感に注目しやすい一方、株価下落時には、中国本土市場の主要プレイヤーである個人投資家が逆張りで買い向かいやすいこと、または中国政府による株価テコ入れ策に対して A 株のほうが感応度が高いことが要因として考えられるだろう。



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:　20250513　　基準日:　20250527

順位	2024年末来騰落率・上位10銘柄	(%)	前回順位
1	周大福珠宝集団[ﾁｮｳﾀｲﾌｯｸｼﾞｭｴﾘｰｸﾞﾙｰﾌﾟ]	65.5	4
2	小鵬汽車	62.0	1
3	比亜迪 [BYD]	56.9	6
4	Hansoh Pharmaceutical Group Co Ltd	53.6	13
5	小米集団[ｼｬｵﾐ]	49.4	8
6	JD Health International Inc (京東健康)	47.7	9
7	石薬集団 (CPSC Pharmaceutical Group)	44.4	33
8	華虹半導体[ﾌｧﾎﾝ・ｾﾐｺﾝﾀﾞｸﾀｰ]	43.4	7
9	金蝶国際軟件集団[ｷﾝｸﾞﾃﾞｨｰInt'lｿﾌﾄｳｴｱ]	43.3	2
10	アリババ・グループ・ホールディング	43.2	5

順位	2024年末来騰落率・下位10銘柄	(%)	前回順位
96	ASMPT	-30.0	95
95	East Buy Holding Ltd	-28.5	96
94	金沙中国 [ｻﾝｽﾞ・ﾁｬｲﾅ]	-26.4	94
93	信義光能[ｼﾝｲｰ・ｿｰﾗｰ]	-24.2	92
92	ﾆｭｰ・ｵﾘｴﾝﾀﾙ・ｴﾃﾞｭｹｰｼｮﾝ・ｱﾝﾄﾞ・ﾃｸﾉﾛｼﾞｰ	-23.7	93
91	比亜迪電子(国際) [BYDエレクトロニック]	-16.7	91
90	蔚来汽車[ﾆｵ]	-16.3	87
89	海爾智家[ハイアールスマートホーム]	-13.0	88
88	中升控股 [ﾁｭﾝｻﾝ・ｸﾞﾙｰﾌﾟ・ﾎｰﾙﾃﾞｨﾝｸﾞｽ]	-12.9	89
87	国薬控股 [ｼﾉﾌｧｰﾑ・ｸﾞﾙｰﾌﾟ]	-12.2	90

(出所:Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

【2025年5・6月:中国主要経済指標】

●5月14(水)
・4月資金調達総額:前回151.80兆元、**結果163.40兆元**
・4月新規人民元建て融資:前回9.78兆元、**結果10.06兆元**
・4月マネーサプライM2<前年同月比>前回＋7.0%、**結果＋8.0%**

●5月19日(月)
・4月小売売上高<前年同月比>:前回＋4.6%、**結果＋4.7%**
・4月鉱工業生産<前年同月比>:前回＋7.7%、**結果＋6.1%**
・1-4月不動産投資<前年同期比>:前回▲9.9%、**結果▲10.3%**
・1-4月固定資産投資<前年同期比>:前回＋4.2%、**結果＋4.0%**
・4月住宅販売面積<前年同月比>:前回▲0.4%、**結果▲1.9%**
・4月新築住宅価格<前月比>:前回▲0.08%、**結果▲0.12%**
・4月調査失業率<前年同月比>:前回5.2%、**結果▲5.1%**

●5月20日(火)
・1年ローン・プライムレート:前回3.10%、**結果3.00%**
・5年ローン・プライムレート:前回3.60%、**結果3.50%**

●5月23日(金)
・4月対外直接投資<.前年同月比>:前回▲10.8%、**結果▲10.9%**

●5月27日(火)
・1-4月工業利益<前年同月比>:前回＋0.8%、**結果＋1.4%**

●5月31日(土)
・5月製造業購買担当者景気指数(PMI):前回49.0
・5月非製造業購買担当者景気指数(PMI):前回50.4

●6月3日(火)
・5月(財新)製造業購買担当者景気指数(PMI):前回**50.4**

●6月5日(木)
・5月(財新)ｻｰﾋﾞｽ部門PMI:前回50.7

●6月7日(土)
・5月外貨準備高:前回3.281兆USD

●6月9日(月)
・5月貿易収支:前回＋961億USD
・5月輸出<前年同期比>:前回＋8.1%
・5月輸入<前年同期比>:前回▲0.2%
・5月消費者物価指数(CPI)<前年同月比>:前回▲0.1%
・5月生産者物価指数(PPI)<前年同月比>:前回▲2.7%

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。