

# 香港株式市場フラッシュ

## ”中国本土市場の構造変化と中国企業の香港市場への回帰”

リサーチ部 李一承

Tel: 03-3666-0707

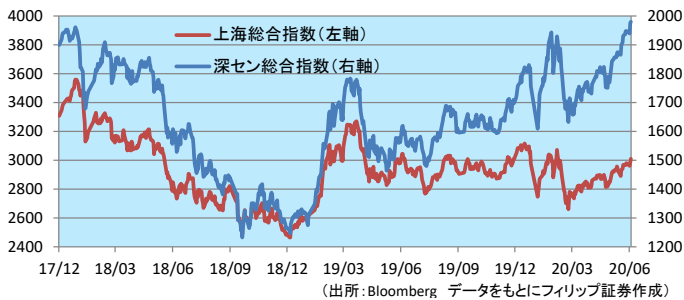
E-mail: icheng.lee@phillip.co.jp

2020年7月6日号(2020年7月3日作成)

### ”明暗を分ける上海市場と深セン市場“

2019年4月以降の上海総合指数のチャートを見ると右下がりの上値抵抗線に株価が頭を抑えられており、中国本土市場が冴えない動きをしているように見られがちだ。しかし、中国本土市場には上海株式市場と深セン株式市場が双壁を成すなか、目線を深セン株式市場に転じれば、深セン総合指数は2018年1月以来の高値水準で推移しており、底堅い動きを見せている。上海総合指数、深セン総合指数とも2018年末に底入れをしたが、深セン総合指数は出直り歩調を辿っていると言えよう。深セン総合指数は今年6月末に2018年末の安値から約54%上昇したほか、2020年初の水準に比べて13%高で推移している。

上海総合指数と深セン総合指数の推移(2018年～)



### ”深セン市場が消費主導の中国経済を反映“

中国GDP構成を産業別で見ると、2012年時点では、第二次産業と第三次産業は共に45.3%であったが、2017年には第三次産業のGDPは全体の51.6%に達し、第二次産業を11.1%上回った。また、中国実質GDP成長率の需要項目別寄与度をみると、2011年に実質GDPに占める消費の寄与度が50%を上回って以降、2019年まで55-80%の寄与度で推移してきた。ニューエコノミー銘柄が集う深セン市場は消費主導の中国経済の実態をより映していると言えよう。

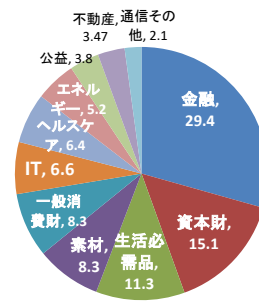
時価総額は上海市場(34兆9401.77億元)が深セン市場(25兆708.13億元)を上回っているが、20年5月の売買代金をみると、上海市場の4兆4,986.65億元に対し、深セン市場は6兆7,499.86億元と、1.5倍に達している。また、平均PERで見ると、上海A株の約13.2倍に対し、深センA株は28.1倍と2倍以上高い水準だ。投資家はより成長が見込まれる深セン市場の上場企業に高いプレミアムを与えている格好だ。上海市場は、2019年に創設した「科创板」により巻き返しを図りたいところだろう。

### ”オールドエコノミーの上海とニューエコノミーの深セン“

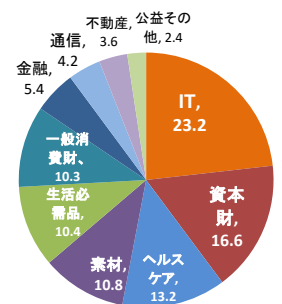
上海市場は金融、資本財、素材の3つの業種で時価総額の半分以上を占める。不動産やエネルギーも含め、オールドエコノミーに該当する業種が時価総額の6割強を占めるなか、IT(情報技術)のウェイトは6.6%にとどまる。不良債権に苦しむ銀行関連株や生産過剰の製造業関連株に上海総合指数の上値が抑えられている。

深セン市場はIT(情報技術)の23.2%を筆頭に、資本財16.6%、ヘルスケア13.2%と続く。一般消費財11%、生活必需品10%などを合わせると、ニューエコノミー関連が時価総額の6割強を占める。ちなみに、深セン市場に占める金融、不動産のウェイトはそれぞれ5.4%、3.6%にとどまる。重厚長大銘柄が目立つ上海市場に対し、深セン市場は軽薄短小銘柄が中心となっていると言っても過言ではなからう。

上海市場のセクター構成



深セン市場のセクター構成



### ”米上場中国企業の香港市場・中国本土への回帰も追い風“

米ニューヨーク市場やナスダック市場に、通販サイト大手の**アリババ集団(BABA)**やネット検索大手の**百度(Baidu)**など、2019年9月の時点で約170社の中国企業が上場し、時価総額が1兆USDを超える。2011年から2019年にかけて中国企業が米市場での資金調達規模が4,500億USDに上った。昨今、米国官民挙げて米上場の中国企業包囲網を狭めていることを鑑みて、米上場の中国企業の本土市場・香港市場回帰が加速するとみられる。

6月11日に香港で上場した**ネットイース(9999)**は公募枠に対して44倍の公募倍率が見られたほか、6月18日に香港で上場した**JDDットコム(9618)**の公募枠に対し、公募倍率は178.9倍だった。また、直近では、香港市場にも上場している中国の半導体受託生産大手の**中芯国際集成电路製造SMIC(981)**が15年間に亘る米国での上場を取りやめ、上海「科创板」での上場が決まったばかりだ。このように、知名度の高い米上場企業の自国への復帰は中国本土・香港市場の大きな呼び水となりそうだ。

**【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  
フィリップ証券 リサーチ部 アナリスト 李 一承

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ております。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>