

# 香港株式市場フラッシュ

## 「中特估革命」の国有企業、中国経済は7月が転換点

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

2023年10月11日号(10月11日作成)

### ”中国国有企業株価の「中特估革命」”

今年の香港・中国株相場は全体としては低調ながら、中国国有企業株に「中特估(チュウトクゴ)革命」の兆しが見え始めている。香港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)中、10日終値での昨年末来の騰落率上位10銘柄を見ると、1位の**中国石油天然気[ハトロチャイナ](857香港)**、5位の**中国海洋石油[CNOOC](883香港)**、9位の**中国移動[チャイナモバイル](941香港)**、10位の**中国聯通[チャイナユニコム](762香港)**の国有企業4社がランクインしている。これは単に、高配当利回り銘柄の持続的安定性のひと言で片付けられるものではない面もある。

その「革命」の担い手は証券業行政を管轄する中国証券監督管理委員会(CSRC)の易会満主席だ。易氏は昨年11月、北京で開かれた「金融街フォーラム年次総会」で「中国の特色を備えたバリュエーション体系の構築を検討し、市場の資源配分機能がより良く発揮されるようにする」と述べた。その上で、「中国の特色に対する理解が深まっていないことが足元で資本市場の機能の発揮を制約している」との見解を示した。これを受けて「中国特色価値体系」を略した「中特估」が香港・中国株市場で注目されるようになった。

最近では「中特估」の観点から私利に重点を置き過ぎた欧米の評価体系でなく、公共利益を重視した「中国ならではの」事情を反映させた企業価値の評価方法の下で、配当性向が高くキャッシュフローも潤沢なのに割安に評価されている国有企業への資金流入を期待する論調も見られる模様だ。キャッシュフロー面で不安の小さい国有企業株の配当利回りが際立って高い現状の歪みが解消するのであれば望ましいことであり、「中特估革命」が本格的に始まる前が投資の好機となるだろう。

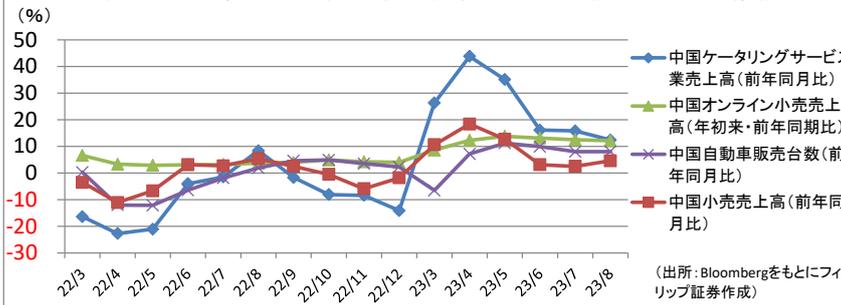
参考までに10日終値予想配当利回り(出所:ブルームバーグ)は、ペトロチャイナが8.10%、CNOOCが9.8%である。「中特估」の潮流の中で歪みの解消に向けて、他市場と比較して釣り合う配当利回りまで値上がりが続く可能性もあるかもしれない。

### ”8月以降の中国は7月までとは別人か?”

大手不動産開発企業の経営不安、および不動産投資や新築住宅価格の低迷などが続く中国経済を巡る話題はネガティブになりがちで、世間的には「中国悲観論」が衰える気配を見せない。ところが、中国小売売上高の月次推移を見ると、ゼロコロナ政策の反動増で盛り上がった今年3~5月の後、全体では7月に前年同月比2.5%増まで鈍化後、8月に同4.6%増へと加速。ケータリングやオンライン小売、自動車販売も4月以降の勢いが足元で衰えていない。

特に7月は、19日に中国共産党と国務院が共同で民間企業への支援を強化する指針を発表。家庭用品の消費喚起に焦点が当てられた。21日には国家発展改革委員会が新エネルギー車(NEV)を中心に自動車購入の喚起と同時に電気自動車(EV)充電コスト引き下げや税優遇措置の延長などの措置を発表。24日には習国家主席主導で開催の中央政治局会議において、自動車や電子製品の消費喚起に加え、投機ではなく生活に根差した不動産取引の活性化を目指す施策が発表された。更に、景気支援のため地方政府特別債発行枠(今年3兆8千億元)の使用を9月までに完了することを目指すとしている。8月以降の中国に対し、7月までに取り沙汰された悲観論を同様に当てはめる必要は無いのかもしれない。

中国小売売上高およびその主要内訳項目における前年比の月次推移



### 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月末来騰落率

基準日: 20231010

順位	2022年末来騰落率・上位10銘柄	(%)	前回順位
1	中国石油天然気 [ペトロチャイナ]	73.2	2
2	理想汽車	72.9	1
3	小鵬汽車	68.1	3
4	比亞迪電子(国際) [BYDエレクトロニック]	54.3	5
5	中国海洋石油 [CNOOC]	50.7	4
6	網易 [ネットイース]	46.4	6
7	聯想集団 [レノボ・グループ]	37.6	9
8	HSBCホールディングス	35.5	8
9	中国移動 [チャイナモバイル]	34.9	7
10	中国聯通 [チャイナ・ユニコム]	24.0	11

順位	2022年末来騰落率・下位10銘柄	(%)	前回順位
96	CG SERVICES (碧桂園服務)	-62.0	96
95	李寧[リーニン]	-52.0	95
94	万国数拠服務 [GDSホールディングス]	-48.8	94
93	中升控股 [フォンサン・グループ・ホールディングス]	-47.9	92
92	JDドットコム	-46.8	93
91	JD Health International Inc (京東健康)	-43.7	90
90	龍湖集団 [ロンフォー・グループHldg]	-43.1	87
89	金蝶国際軟件集団 [キングディー・Int'lソフトウェア]	-42.8	89
88	ピリビリ	-41.1	91
87	舜宇光学科技(集団) [サニーオプティカル・テクノロジー]	-38.2	88

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

### 【2023年10月中国主要経済指標】

- 9月30日(土)
  - ・9月製造業購買担当者景気指数(PMI): 前回49.7、結果50.2
  - ・9月非製造業購買担当者景気指数(PMI): 前回51.0、結果51.7
- 10月1日(日)
  - ・9月(財新)製造業購買担当者景気指数(PMI): 前回51.0、結果50.6
  - ・9月(財新)サービス部門PMI: 前回51.8、結果50.2
- 10月7日(木)
  - ・9月外貨準備高: 前回3.16兆USD、結果3.11兆USD
- 10月10日(火) - 15日(日)
  - ・9月資金調達総額: 前回3.12兆元
  - ・9月新規人民元建て融資: 前回1.36兆元
  - ・9月マネーサプライM2<前年同月比>: 前回+10.6%
- 10月13日(金)
  - ・9月消費者物価指数(CPI)<前年同月比>: 前回+0.1%
  - ・9月生産者物価指数(PPI)<前年同月比>: 前回▲3.0%
  - ・9月貿易収支: 前回+683.6億USD
  - ・9月輸出<前年同月比>: 前回▲8.8%
  - ・9月輸入<前年同月比>: 前回▲7.3%
- 10月18日(水)
  - ・3Q(7-9月)GDP<前年同月比>: 前回+6.30%
  - ・9月小売売上高<前年同月比>: 前回+4.6%
  - ・9月鉱工業生産<前年同月比>: 前回+4.5%
  - ・1-9月固定資産投資<前年同月比>: 前回+3.2%
  - ・1-9月不動産投資<前年同月比>: 前回▲8.8%
  - ・9月調査失業率: 前回5.2%
- 10月19日(木)
  - ・9月新築住宅価格<前月比>: 前回▲0.29%
- 10月20日(金)
  - ・1年ローン・プライムレート: 前回3.45%
  - ・5年ローン・プライムレート: 前回4.20%
- 10月27日(金)
  - ・1-9月工業利益: 前回▲11.7%

(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。