

今回のテーマ

香港とオフショア・チャイナ株

日興アセットマネジメント ホンコン リミテッド
副社長 山内裕也

ポイント

- ・香港株式市場の上場銘柄の多くは、中国企業というのが実態
- ・オフショアチャイナ株式市場として香港を捉えていくことが重要に

香港のベテランアナリストが、ふと漏らした。「『香港株式市場』って言う表現はもう実態を表わしておらず、『オフショアチャイナ株式市場』と言うべきだな」。上海および深センで取引される中国本土株がオンショア株というのに対して、オフショアチャイナ株は、本土以外の中国株を指す。香港には多くの中国企業が上場していることは知られている。ではその割合がどれぐらいかはご存知だろうか。

一般的な中国株の分類

	名称	通貨	特徴
中国本土株式市場	A株	人民元	原則として、中国国内の投資家のみに取引が制限されている中国株*
	B株	米ドル	原則として、外国人投資家にも取引が解放されている中国株
香港株式市場	香港株		香港企業、海外企業で香港市場に上場している株式
	H株	香港ドル	中国本土で登記された中国企業が香港市場に上場した株式
	レッドチップ		香港で登記された、35%以上が中国資本の企業の株式

* 2014年に上海・香港ストックコネクト、2016年に深セン・香港ストックコネクトが整備され、一部制約があるもののQFII(適格海外機関投資家)制度の認定の有無にかかわらず、外国人投資家による中国A株への投資が可能となった。

(信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

香港株式市場といっても、もはや、上場銘柄の多くは中国企業

日本で「香港株」という言葉を調べると、「香港株」と「中国株」で構成され、中国株は更に「H株」と「レッドチップ」に分かれます、と言った説明がよく見られる。H株とレッドチップというのは、上場している企業がどこに登記しているかに着目した区分だが、この2種類が香港市場に占める割合は最も高い時期で5割強、しかし、最近は低下傾向だ。これだと中国企業はせいぜい半分、となってしまうが、実際中国企業に分類できる銘柄はもっと多い。というのも、H株とレッドチップは中国本土に登記しているとか、中国資本が一定割合を占めるといった基準に基づき分類されているが、実際には業界最大手でも実は海外資本が筆頭株主だったり、中国資本がケイマンなどのタックスヘイブンを経由していたりすると、左記の表では「海外企業」の分類になり中国企業とはみなされないからだ。

こういう複雑な上場方式は本土規制の回避が目的の場合が多いが、企業自体はそこまで面倒なことをしてでも上場したい実力ある民間大手である場合が多い。その最大の銘柄は「テンセント」だ。また不動産大手の「カントリーガーデン」、光学機器大手の「サニー・オプティカル・テクノロジー」も同様だ。こういった民間企業もきちんとカウントすると、香港上場株のざっと7割は中国企業になる。純粋な香港企業やその他の国々の企業は、もはやごく小さい割合に過ぎない。冒頭のアナリストが、香港株式市場をオフショアチャイナ株式市場だというのは、このためだ。

※上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

※上記は過去のものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

香港の金融市場は中国当局の管理下にはないが、ここをオフショアチャイナ株式市場に育てたのは、中国自身だ。本土株式市場は長らく上場に関する政府統制が厳しかったため、上場のチャンスを得られない民間企業やベンチャー企業は香港や米国にその道を求めたからだ。特に過去5年間で民間企業の役割は大きく、香港における中国株の時価総額が2015年9月の約7.7兆香港ドル（約104兆円）*から2020年9月には約11.8兆香港ドル（約160兆円）*に増加する中（浮動株ベース）、その大部分が民間企業による貢献となっている。業種構成も最近に変化が著しい。香港株式市場といえればかつては金融と不動産しかないというイメージだったが、今年に入ってから米国上場組の重複上場が継続しており、これらも加えると香港株式市場における中国株のうち、金融と不動産が占める割合は4割を切る。

香港株式市場の変化は、上場企業の業種構成だけではない。香港経由で中国本土株式市場へ向かう海外資金は「ノースバウンド」と呼ばれ注目されるが、中国本土から香港株式市場へ向けた「サウスバウンド」はあまり注目されていない。しかし制度開始以来の累計では、サウスバウンドでの純流入規模はノースバウンドを2割も上回っている。ノースバウンドは主に主要株指数への中国本土株の組入れをドライバーとするのに対して、サウスバウンドは中国国内資本のグローバルアロケーションの一環だ。世界全体から中国本土を目指す資金を上回る規模で、中国一国から香港へ流入しているのだから、中国国内の資金量は巨大である。サウスバウンド資金は香港市場の7割程度の銘柄に投資可能だが、平均して（中央値）持ち分の4%弱を持つとされ、中国株を買う主要なプレイヤーとなっている。

* 1香港ドル=13.6円で円換算

香港は、オフショアチャイナ株式市場として 整いつつある

米中対立は金融市場としての香港にとって逆風だ。米中両国による制裁合戦は、金融サービスプラットフォームとしての香港に大きなダメージを与えている。政治対立が日常生活にまで及ぶなかで、金融に限らず中国の影響が強まって「紅い香港」になっていると言われる。しかし、株式市場について言えば、米中対立の前から香港はかなり「紅かった」のだ。直近では米国上場中国株による重複上場が継続し、活況を呈している。それも単なる漁夫の利との見方もあるかもしれないが、それらの企業がシンガポールでの上場を選ばず、軒並み香港を選択している事実は見落とされるべきではない。2014年に「アリババ」は米国で上場を果たしたが、今年最大級のIPO（株式の新規公開）とも予想される関係会社の「アントフィナンシャル」は香港と中国本土で上場予定であり、米国を選ばなかった。オフショアチャイナ株式市場としての香港の環境は、着実に整ってきていると考えられる。

香港株式市場は日本の投資家にとっては馴染みのある市場だ。しかし、香港から見ていると、最近の情報はあまりアップデートされていないように見えるが、如何だろうか。

※上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。
また、facebookやツイッターで発行をお知らせいたします。
www.nikkoam.com/products/column/china-insight
facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。