

今回のテーマ

# 足元の中国本土株式市場で なぜ国有企業が人気？

ポイント

- ・かつて国有企業は、株式市場で選好されにくい傾向がみられたが、足元で人気銘柄に
- ・こうしたムードが続くか否かは、業績次第

中国本土株式市場で、3月に非常に注目を集めた一角がある。中国の3大通信キャリア（中国移动、中国电信、中国聯合網絡通信）だ。これらの株価は年初来じわじわと上昇してきたが、3月に入ってペースが上がり、中国移动については、3月17日時点で、中国本土株式市場上場銘柄中、時価総額第3位となった（注）。中国A株の時価総額ランキング上位の顔ぶれが、短期で変わることがあまりないのに加え、それがかつての中国株の代表格、通信会社であったというのが注目された理由だろう。

（注）「中国A株発行株式数×中国A株株価」+「香港H株発行株式数×H株株価」で計算

## 国有・民営企業株価指数と中国移动の株価推移\*

（2022年1月5日\*\*～2023年3月24日）\* 現地通貨ベース



22年1月 22年4月 22年7月 22年10月 23年1月  
 国有企業: CSI State-owned Enterprises Composite Index  
 中央国有企業: CSI Central State-owned Enterprises Composite Index  
 民営企業: CSI Private-owned Enterprises Composite Index  
 (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)

## 3大通信キャリアの株価上昇の背景

昔の中国株を知る投資家にとっては、3大通信キャリアと言えば、お馴染みの存在だ。しかし通信インフラの普及とともに、その成長は鈍化し、成長株に関心が高い中国人投資家にとっては、長らく忘れていた存在かもしれない。早くから米国市場への上場も果たしたが、その後、米国政府から中国の軍事活動と関連がある企業だと見なされ、2021年にはニューヨーク証券取引所で上場廃止となり、国際的な株価指数からも除外されている。米国での上場廃止後、中国本土株式市場に上場を果たしたとはいえ、もはや昔日のスター銘柄の地位からは遠い存在だった。

※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。

こうした銘柄の株価が、足元で大きく上昇した背景は二つある。一つは、中国政府によるデジタルエコノミーを強化するという政策。そしてもう一つは、国有企業としてのステータスだ。前者については、このコラムでも何度か取り上げたとおり、昨年来中国政府が力を入れている政策だ。チャットGPTに代表されるAIへの関心の高まりも相まって、関連業種の株価は上昇している。3月24日時点で年初来、中国A株の値上がり上位5業種は、コンピューター、通信、メディア、電子、建築だが、うち4番目まではデジタルエコノミー政策やAIへの関心の高まりを反映していると言っていい。

※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。

■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。

後者については、少し説明が必要だ。国有企業、その中でも特に大手である中央国有企業（3大通信キャリアが含まれる）、そして民営企業のパフォーマンスについて、それらの動きを表わす株価指数で比較すると、昨年10月末以降の国有企業のパフォーマンスの堅調さが目立つ。中国では、国有企業は成長性に乏しいとされ、民営企業に比べて人気がないのが一般的な印象だ。しかし最近はこの一般論が通じにくくなっている。国有企業が有利だと考えられている要因は、複数ある。

まず一つ目は、市場のスタイルだ。中国本土株式市場では、通常、成長株が選好されやすい。しかし、足元のように、成長株が売り込まれやすい局面では、大型で、低バリュエーションの銘柄が多い国有企業が物色されやすくなる。これは、国有企業だから良い、ということではなく、その業種や規模の偏りから、買われているものの中に結果的に国有企業が多い、ということだ。

もう一つは、国有企業そのものに対する市場の評価だ。中国政府は最近、国有企業の株価に関心を持ち始めており、昨年11月には証券当局が、市場は国有企業をもっとよく分析すべきだ、「中国の特色あるバリュエーション」を研究せよ、と言い出した。そして、国有企業の管理当局は、国有企業の評価軸に新たにROE（自己資本利益率）を導入することを決定した。これが、株式市場において、国有企業の投資価値が上がるかもしれない、という期待を生んだようだ。

通信キャリアについては、別の新しい事情も見え隠れする。彼らが現在注目されるのはクラウド事業の成長だ。中国国内のクラウド業界ではアリババやテンセントが知られているが、デジタルエコノミー強化という文脈で、政府が率先してデジタル化を進める場合、そこで選好されるのはこれら民営企業ではなく、国有企業だとの見方がある。3大通信キャリアは、現時点でクラウド最大手ではない。しかし国有であるがゆえ、ここからの成長は有利だ、という見方につながるわけだ。

## 今後、国有企業の選好が続くためには

上記3点のうち、一つ目は従来からあるものだが、残りの二つはそうではない。これがどこまで続くかは、今後も国有企業が選好され続けるようになるのか、という話に関わる。

第2の、国有企業の投資価値が向上する、或いはバリュエーション評価が変わる、というのは、今のところはまだ当局の掛け声の段階だ。市場のアナリストは色々な評価軸をひねり出しているが、実際にそれが定着するかはまだわからない。これは、一義的には当局がどれくらい本気か、ということにも関わろう。なぜ中国政府が今になってこれを求めるのかは明らかではないが、不動産市場の低迷で毀損した財政基盤を少しでも強化するため、との推測が聞かれた。これが本当なら、持続性がある話かもしれない。

第3の点は、あらゆる「安全」を求める現体制の発想には合う。これは、国有企業の考え方として聞こえてくるものでもある。同じ中国勢でそこまで、という感もあるが、今の中国であればない話ではなさそうだ。

これらが実現するの否かは、最終的には企業業績に現れる。そこに現れなければ、投資家も離れていこう。中国株における国有企業のステータスが変わった、と言えるかどうかは、それ次第だ。

※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。

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](http://www.nikkoam.com/products/column/china-insight)