

はじめに

このところ連日大商いを伴って上昇を続ける本土市場、外部環境の好転を受け上昇の勢いが増した香港市場とも、どこまで上がるのか予測するのが難しい局面になってきました。以前「過剰流動性相場が始まったか」で、「上海総合指数で見ると3400ポイントまでは殆んどシコリがないので戻りが早いだろう」と書きましたが、その3400ポイントを超えて尚、上値を伺う勢いです。

このところ雑誌やテレビで盛んに中国特集が組まれ、中国株セミナーには個人投資家の方が多数参加されています。弊社のセミナーにも多数の個人投資家の方に参加いただいておりますが、2006年から2007年の時に比べればまだ参加人数は少ない状況で参加人数から見るとまだ個人投資家の方が相場にホットになっているとは思えません。その中で弊社を含めそれぞれ専門家の講師の方が上値のメドと時期について話をされていますが、だいたい上値のメドを4000ポイントから5000ポイント、また目先の天井を今年10月頃から来年の3月(2010年5月の万博前)頃と少し幅は広いのですが見ているようです。山登りで言えば6合目から7合目ぐらいと見ているようですが、先週も述べましたが、中国株全体に特にA株には予想PERから見ると割安感は薄れてきたと思います。

毎日市場を見ていますと、「少し押し目(相場が下げる)を入れてくれたらな」と驚沢なことを思うぐらい過熱感を感じています。7月29日に上海総合指数が前日比5%安の調整を入れた時は、営業部支店からは今後の相場の見通しについて見解を述べてほしいとの要望が寄せられました。おそらく現場の営業マンは、以前このコーナーで2007年の秋頃の状況を取り上げましたが、現在の相場はその時の状況に似ていて、上昇のスピードが早いので、少し相場に対して不安になってきたので、今後どうなるのか心配になってこのような要望が寄せられたのだと思います。その後相場は大商いを伴って4日続伸後、8月5日は前日比1.23%安、8月6日前日比2.10%安と調整を入れました。下げの要因は、8月5日に発表された最新の金融政策実施報告書で、中国人民銀行が金融政策について微調整という文言を初めて明記したことで金融緩和政策の転換があるのではと警戒感が広がったこと、また、「人民日報」が株式市場についてバブルの危険性と調整局面が到来する可能性を伝える記事を掲載したこと等があげられます。本当のところは、現在の相場がやや過熱気味で、投資家の間に高所恐怖症的な感覚があることが1番の要因で、ちょっとしたニュースに相場が過敏に反応するようになってきたように思います。そのことは、各指数のこの2週間の動きをグラフで見ても、中国本土市場の上海総合指数が特に上下に激しく動いている「高値波乱」の様相を呈していることから推測できます。

冷静に考えてみると、このコーナーで再三申し上げているように、中国政府の現在の金融緩和政策に大きな変化がない限り、今の相場についてまだ暫く、強気に臨んで良いのではと思っています。それでも年初から8月6日現在、上海総合指数で84.3%、香港H株指数で52.7%、ハンセン指数で45.3%の上昇で数多くの銘柄がすでにチャートを見ると右肩上がりで、買い辛い現状になっています。

そこで、今週は弊社のホームページの「中国株情報ページ」のスクリーニング機能を使って銘柄選択を考えてみようと思います。

当社取り扱い銘柄(552銘柄)のなかで、PERについては予想データ(ロイター提供-2010年12月本決算予想)が入っている銘柄にかぎる。増収率、増益率、EPSは実績(主に2008年12月本決算

の数字を基に)、騰落率については注意が必要でここでは移動平均からの騰落率をあらわしています。5日間の騰落率は過去5日間の株価平均に比べ当日(8月6日)の株価の騰落率を示しています。一般的には移動平均乖離率としています。ここでは1ヶ月間の騰落率(移動平均乖離率)を20日間(立会い日数ベース)としています。普通は25日間を使うのが一般的です。

表

市場名	内藤 コード	市場 コード	銘柄名	業種	EPS (人民 元)	予 想 PER	株価騰 落率 (1週 間)	株価騰 落率 (1ヶ 月)
上海 B 株	X4160	900933	<a href="#">華新セ メント</a>	ガラス・セメ ント・建材	1.180	12.01	1.71	8.26
深セン B 株	N8070	200022	<a href="#">深セン 赤湾港 航</a>	運輸・物流サ ービス	1.000	16.16	3.12	3.83
ハンセン	N7230	00001	<a href="#">長江実 業</a>	コングロマ リット	5.906	16.08	0.39	4.55
ハンセン	N7240	00002	<a href="#">中電控 股</a>	電力・供熱	3.816	15.35	-0.22	0.48
ハンセン	N7250	00004	<a href="#">九龍倉 集団</a>	コングロマ リット	2.009	19.92	-3.20	5.74
ハンセン	N7260	00006	<a href="#">香港電 灯</a>	電力・供熱	3.314	14.82	1.01	1.09
ハンセン	N1840	00011	<a href="#">恒生銀 行</a>	銀行・証券・ 保険	6.496	17.56	-4.91	2.03
ハンセン	N7350	00083	<a href="#">信和置 業</a>	不動産	1.419	18.42	-3.09	5.91
ハンセン	N0330	00330	<a href="#">思捷環 球控股</a>	繊維製品	4.592	13.32	0.74	6.27
H 株	N2960	01138	<a href="#">中海発 展</a>	船舶運輸	1.590	17.31	0.52	9.94
H 株	N3968	03968	<a href="#">招商銀 行</a>	銀行・証券・ 保険	1.430	15.81	-1.66	3.18
レッドチ	N5250	00392	<a href="#">北京控</a>	コングロマ	1.771	19.12	1.72	1.59

アップ			股	リット				
香港その他	N7290	00014	<a href="#">希慎興業</a>	不動産	1.348	19.49	1.79	8.86
香港その他	N7320	00020	<a href="#">会徳豊</a>	不動産	1.489	18.86	-0.30	4.63
香港その他	N2740	00054	<a href="#">合和実業</a>	不動産	5.862	15.68	0.51	3.36
香港その他	N7420	00511	<a href="#">電視廣播</a>	広告・メディア	2.124	14.25	0.14	2.12
香港その他	N7430	01038	<a href="#">長江基建集團</a>	コングロマ リット	1.727	12.23	2.53	4.02

の表は、EPSが1元以上、予想PERが20倍以下、株価騰落率が5%以下(5日間)、株価騰落率が10%以下の条件で選んでみました。前期までそこそこ利益が出ていて(EPSが1元以上)、今期の予想利益から見て株価が割高でない(予想PERが20倍以下)、ここ1ヶ月間はトレンドとして右肩上がりですが、まだ上離れの気配を見せていない(20日間の騰落率+10%以下)上に、直近ではむしろ調整を入れている銘柄(5日間の騰落率+5%以下)を選んでみました。ここでは不動産、電力、金融が上がってきましたが、先週の「今週の総括」の最後のページに載せた香港市場の業種別騰落率(ここではこの1ヶ月間の騰落率 6月30日の株価に比べ7月30日の株価との騰落率)と併せて見ると、これらの業種が同じように今回の上げ相場の中で出遅れていることが理解できます。

表

市場名	内藤 コード	市場 コード	銘柄名	業種	EPS (人 民元)	予想 PER	株 価 騰 落 率 ( 1 週間)	株 価 騰 落 率 ( 1 ヶ月)
上海 B 株	X4160	900933	<a href="#">華新セメント</a>	ガラス・セ メント・建 材	1.180	12.01	1.71	8.26
深セン B 株	N8070	200022	<a href="#">深セン赤 湾港航</a>	運輸・物流 サービス	1.000	16.16	3.12	3.83
深セン B	N4690	200869	<a href="#">張裕葡萄</a>	食料品	1.700	21.54	-0.02	2.39

株			酒					
ハンセン	N7230	00001	<a href="#">長江実業</a>	コングロマ リット	5.906	16.08	0.39	4.55
ハンセン	N7240	00002	<a href="#">中電控股</a>	電力・供熱	3.816	15.35	-0.22	0.48
ハンセン	N7250	00004	<a href="#">九龍倉集 団</a>	コングロマ リット	2.009	19.92	-3.20	5.74
ハンセン	N7260	00006	<a href="#">香港電灯</a>	電力・供熱	3.314	14.82	1.01	1.09
ハンセン	N1840	00011	<a href="#">恒生銀行</a>	銀行・証 券・保険	6.496	17.56	-4.91	2.03
ハンセン	N7280	00013	<a href="#">和記黄埔</a>	コングロマ リット	3.649	27.11	0.93	7.86
ハンセン	N0160	00016	<a href="#">新鴻基地 産</a>	不動産	9.582	26.88	-2.37	6.70
ハンセン	N7300	00017	<a href="#">新世界發 展</a>	コングロマ リット	2.283	22.13	-6.11	7.08
ハンセン	N6600	00066	<a href="#">香港鐵路</a>	道路・鉄道	1.295	20.90	-0.64	5.68
ハンセン	N7350	00083	<a href="#">信和置業</a>	不動産	1.419	18.42	-3.09	5.91
ハンセン	N0330	00330	<a href="#">思捷環球 控股</a>	繊維製品	4.592	13.32	0.74	6.27
ハンセン	N0702	00700	<a href="#">騰訊控股</a>	IT・ソフト ウェア	1.550	41.02	1.99	9.29
H株	N0763	00763	<a href="#">中興通訊</a>	電気・電子 機器	1.240	23.26	0.91	8.76
H株	N0060	00914	<a href="#">安徽海螺 水泥</a>	ガラス・セ メント・建 材	1.550	24.50	-4.10	1.14
H株	N2960	01138	<a href="#">中海發展</a>	船舶運輸	1.590	17.31	0.52	9.94
H株	N3968	03968	<a href="#">招商銀行</a>	銀行・証 券・保険	1.430	15.81	-1.66	3.18
レッドチ ップ	N5250	00392	<a href="#">北京控股</a>	コングロマ リット	1.771	19.12	1.72	1.59

香港その他	N7290	00014	<a href="#">希慎興業</a>	不動産	1.348	19.49	1.79	8.86
香港その他	N7320	00020	<a href="#">会徳豊</a>	不動産	1.489	18.86	-0.30	4.63
香港その他	N2740	00054	<a href="#">合和実業</a>	不動産	5.862	15.68	0.51	3.36
香港その他	N7420	00511	<a href="#">電視広播</a>	広告・メディア	2.124	14.25	0.14	2.12
香港その他	N5220	00522	<a href="#">ASM パシフィック</a>	電気・電子機器	2.194	45.70	-1.06	8.18
香港その他	N7430	01038	<a href="#">長江基建集団</a>	コングロマリット	1.727	12.23	2.53	4.02
香港その他	N1440	01044	<a href="#">恒安国際</a>	パルプ・紙	1.031	29.60	-1.55	4.82

の表は の表と違って予想PER50倍以下と変えてみました。この中には、消費関連の優良企業の張裕葡萄酒(200869)や恒安国際(01044)、通信設備関連の中興通讯(00763)、オンラインゲームで成長著しいITソフト関連の騰訊控股(00700)などが入っていますが、業種的には金融、建設・不動産、電力通信の公益セクターとほぼ同じ顔ぶれです。

表

市場名	内藤コード	市場コード	銘柄名	業種	EPS (人 民元)	予想 PER	利益 変化 率	株 価 騰 落 率 ( 1 週間)
上海 B 株	X4160	900933	<a href="#">華新セメント</a>	ガラス・セメント・建材	1.180	12.01	58.50	1.71
上海 B 株	X1590	900948	<a href="#">内モンゴル伊泰石炭</a>	石油・石炭	4.250	10.46	91.40	-2.12

深セン B 株	N4690	200869	<a href="#">張裕葡萄酒</a>	食料品	1.700	21.54	40.70	-0.02
ハンセン	N0160	00016	<a href="#">新鴻基地産</a>	不動産	9.582	26.88	30.00	-2.37
ハンセン	N7300	00017	<a href="#">新世界發展</a>	コングロマ リット	2.283	22.13	124.30	-6.11
ハンセン	N0702	00700	<a href="#">騰訊控股</a>	IT・ソフト ウェア	1.550	41.02	77.80	1.99
H 株	N0763	00763	<a href="#">中興通訊</a>	電気・電子 機器	1.240	23.26	32.60	0.91
H 株	N0120	01171	<a href="#">ヤン州煤業</a>	石油・石炭	1.320	12.18	100.90	1.56
H 株	N3968	03968	<a href="#">招商銀行</a>	銀行・証 券・保険	1.430	15.81	38.30	-1.66
レッドチ ップ	N5250	00392	<a href="#">北京控股</a>	コングロマ リット	1.771	19.12	54.40	1.72
香港その 他	N2740	00054	<a href="#">合和実業</a>	不動産	5.862	15.68	126.70	0.51
香港その 他	N5510	00551	<a href="#">裕元工業 (集団)</a>	その他製品	1.912	12.06	30.40	0.54
香港その 他	N6590	00659	<a href="#">NWS ホー ルディン グス</a>	建設業	1.666	16.48	90.40	4.90
香港その 他	N1440	01044	<a href="#">恒安国際</a>	パルプ・紙	1.031	29.60	33.00	-1.55

の表は前期(2008年12月期)も利益が30%以上伸びて、予想PERは少し高めですが、直近ではあまり動いていない銘柄(5日間の騰落率が+5%以下)の銘柄を上げてみました。で上げた銘柄からだいぶ絞られました。ここで、予想PERから成長銘柄を探し出すPEG指数について触れてみます。PEG指数(PEGレシオ) = PER ÷ 成長率(通常は経常利益の伸び率) 1以下は割安、1から2は中立、2以上は割高というのが一般的な見方です。中国株の場合はデータが少ないこともあり、少し大雑把すぎますが、今期の予想純利益の伸び率を基に の表で選んだ銘柄の中から、2.3の銘柄のPEG指

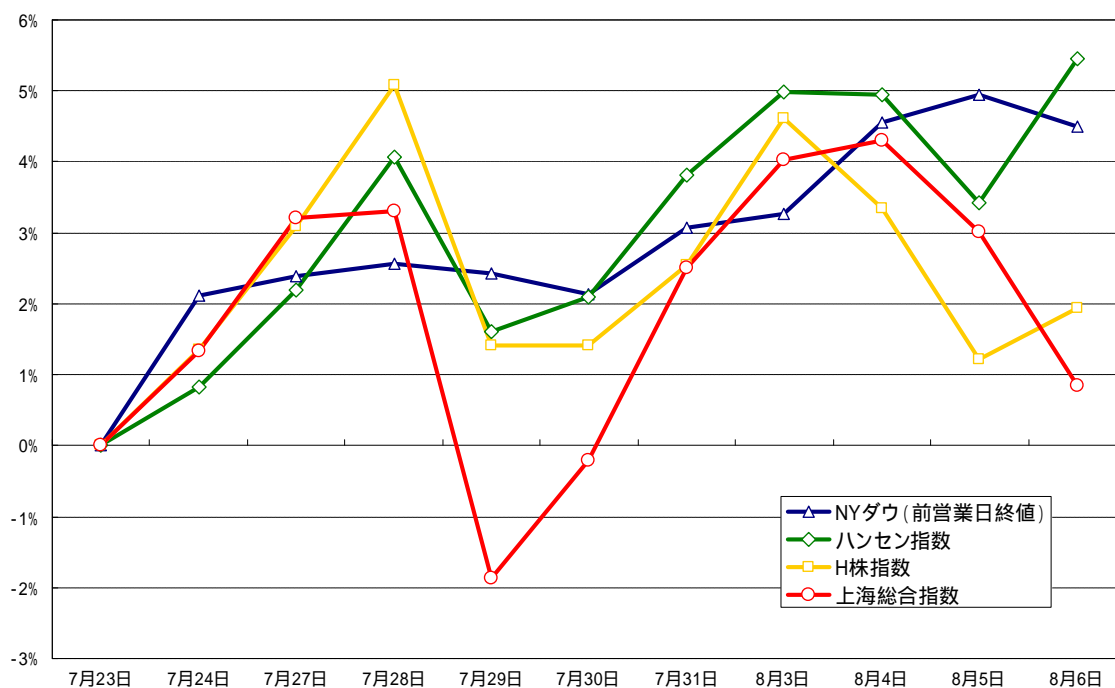
数を出してみました。騰訊控股は0.78、恒安国際は0.82、中興通信は0.72となりPEG指数で見れば割安感があると見る事が出来ます。

この場合、PEG指数については前期かなり利益が落ち込んでいて今期利益が大幅に伸びた場合は当然増益率が大きな数字になりますので、今回は前期の増益率が30%以上の条件をつけて、前期利益が落ち込んだ銘柄については削除しました。

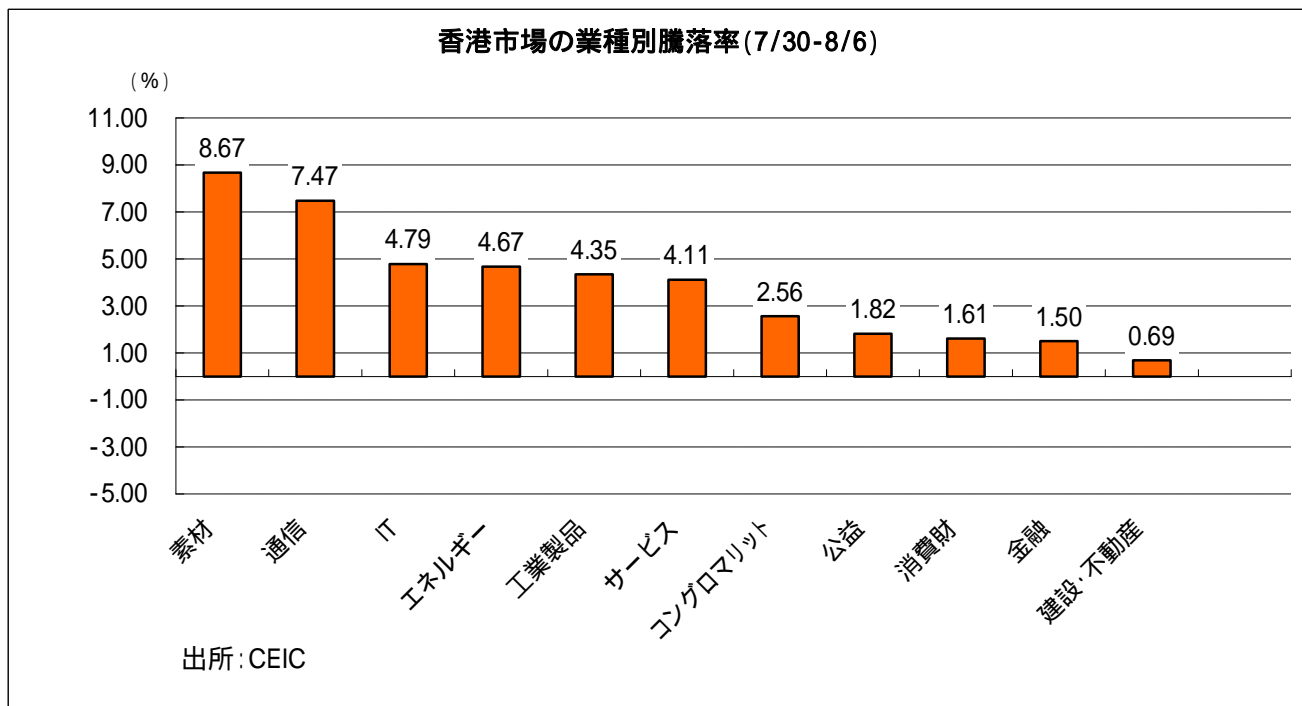
ここで、もう1度PERについて考えて見ます。仮に株価が60HKドルで実質EPSが2HKドルであれば、実質PERは30倍になります。利益が5割伸びて予想EPSが3HKドルになれば予想PER20倍になり、予想PERから見れば必ずしも割高でないとの判断が出来るようになります。予想PERは20倍ですが、この場合PEG指数は0.4ということで、PEG指数の仮に1.5まで買えるということになれば、225HKドルまで買える計算になります。

株価が割安か割高かはいろいろなデータを基に判断するのですが、相場が過熱気味の時こそ、目先の材料やニュースに振り回されることなく、自分なりの基準を設けて投資することが肝要だと思います。

#### 各指数の動き



出所:ブルームバーグのデータより内藤証券作成



**参考銘柄と内藤レポートで取り上げた銘柄の動き**

	コード	7月23日終値	8月6日終値	騰落率 (%)
上海総合指数		3,328.49	3,356.33	+0.8
ハンセン指数		19,817.70	20,899.24	+5.5
H株指数		11,823.75	12,052.60	+1.9
ミスター康	00322	13.08	14.32	+9.5
上海実業	00363	33.70	40.00	+18.7
中国石油化工	00386	6.98	7.09	+1.6
中興通訊	00763	32.40	33.20	+2.5
華潤電力	00836	17.90	20.15	+12.6
中国工商銀行	01398	5.32	5.24	-1.5
中国中材	01893	6.76	7.70	+13.9
中国人寿保険	02628	34.80	34.60	-0.6
山東威高集団医用	08199	19.50	19.68	+0.9
中国南玻集団	200012	6.81	8.11	+19.1
大連港	02880	3.43	3.47	+1.2
世茂房地產	00813	14.72	14.54	-1.2
聯華超市	00980	14.48	15.96	+10.2

出所: ブルームバーグのデータより内藤証券作成