

第274回: 上場候補の最大手はどこだ

昨年11月、これまでほぼ鎖国状態にあった上海A株市場が海外の投資家に開放された。もう少し正確に云えば、上海と香港の証券取引所が提携することにより、上海A株と香港株とのクロスボーダー取引(中国語名: 滬港通)が一部条件付きではあるが実現したことになる。投資資金は上海から香港に南下する Southbound Trading Link と香港から上海に北上する Northbound Trading Link の二通りの流れがあり、本邦の投資家に関係するのは後者の北上ルートだ。

四半世紀前から中国株に取り組んできた弊社も、画期的な滬港通制度に積極対応しており、現時点では投資対象銘柄(600社弱)の中から50銘柄をピックアップして取次ぎを行っている。銘柄選定に当たってはH株と重複上場していないA株50銘柄を選んだはずだったが、中国大手の自動車用ガラスメーカー「福耀ガラス(600660)」が本年3月31日に香港市場に上場(03606)したため、弊社取扱A株50銘柄の中で、同社のみがA株もH株も投資可能である。発行体は一緒だが、市場が違い、価格も異なる。A株とH株、どちらの株がお勧めかは、弊社支店のプロにお問い合わせ願いたい。

A株の研究でちょっと困るのは、日本語表記のデータや書籍が極めて少なく、また本邦投資家に馴染みの薄い銘柄が多く、銘柄情報に誤記や、ピントのズレが散見され、各種情報が玉石混交状態にあることだ。低次元の例示で恐縮だが、発電事業者と発電機器メーカーは全く別業種であり、日本の誇る金型メーカーを金物メーカーと混同するに至っては笑うしかない。但し、これ上海A株銘柄のせいではない。彼らの知名度が低いからではなく、情報取扱業者の実務経験や翻訳レベルが低いからである。

代表的なA株銘柄のなかには、宝山鋼鉄(600019)、上海汽車(600104)、中国建築(601668)、中国国旅(601888)のように、「どうして、これまで香港に上場しなかったの?」と訝る業界最大手の企業も多い。貴州茅台酒(600519)に至っては、同社生産量の10倍ものニセブランドが中国市場に出回るくらい付加価値の高い高級酒を生産している。これら錚々たる企業がこれまで香港に上場しなかったのに、特に深い理由はない。単に市況と当局許認可の関係で、上場のタイミングが噛み合わず、今日に至ったようだ。

いま上海・深圳・香港の3市場を合計したオールチャイナの時価総額は、オールジャパンの2倍もの規模に達しており、中国を代表する基幹産業のなかで、上場すべき企業の9割方は上海/深圳ないしは香港に上場しているといっていいただろう。但し、軍需産業は別だ。あたりまえのことだが、中国の軍事産業は政府と一心同体の関係にあり、いまのところ資金調達に窮しているわけでもない。香港や上海に上場し、八釜しい株主や社会の監視を受けるくらいなら、非上場を貫く方が得策だと判断しているのだろう。一概には云えないが、中国の軍需産業のなかには、「船舶」や「工業」、「航天(=宇宙)」といった名称の企業が多いような気がする。ストレートに「兵器」や「核工業」の名を冠している企業は一目瞭然だが。

軍需産業を別にすると、今後上場する可能性のある最大規模の企業は送電会社の「国家电网」と「南方电网」だ。日本では発電会社が送配電ネットワークを独占しているため、電力自由化が遅れているが、中国は発電と送電が分離されており、「五大発電会社、二大送電会社」体制とも呼ばれている。より正確に云うと、中国の発電会社は、上海の申能(600642)のような地方政府系や、中小、民間、外資まで含めると全国に

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

4000社近く存在するが、全国レベルの発電会社は5社のみだ。参考までに、上部国有企業名と、傘下上場企業名(カッコ内)を付す。①中国華能集団(華能国際電力 00902)、②中国大唐集団(大唐国際発電 00991)、③中国電力投資集団(中国電力国際発展 02380)、④中国国電集団(国電電力発展 600795)、⑤中国華電集団(華電国際電力 01071)。

これら発電事業者とコンビを組み、受け取った電力を、超高压変電所、一次変電所、配電用変電所等のシステムを通じて工場、商店、ビル、住宅等に流す送配電事業者は国家電網と、南方電網の二社体制だ。両社の規模をHP資料で比較すると、国家電網の電力供給人口は11億人、南方電網は2.3億人、合計すると台湾を除く中国の総人口となる。国家電網の資産総額は2.9兆元(55兆円)、営業収入2兆元(39兆円)だから、ちっぽけな発展途上国よりは遥かに大きな経済規模だ。国家電網の規模が桁外れに大きいため同社は地域別に華北電網(本部北京)、東北電網(同・瀋陽)、華東電網(同・上海)、華中電網(同・武漢)、西北電網(同・西安)の五社に分社化している。因みに国家電網がカバーしない広東省、広西壮族自治区、貴州省、海南省、雲南省の「華南地域」を担当するのが南方電網である。

中国は共産党が指導する国家であり、本来「世襲」とは縁のない社会のはずだが、なぜか発電事業に関しては李鵬元首相の一族が大活躍している。李鵬(87歳)とは周恩来の養子で、13年続いた江沢民時代のNo2として首相や全人代委員長を勤めた元老だ。李鵬の長男の李小鵬は上記①華能集団の社長を経て、現在山西省の省長を勤めている。中国の発電所の大半は石炭炊きであり、山西省は中国最大級の石炭の産地である。長女の李小琳は上記③の中国電力国際発展の現役会長だ。

昨年7月4日の中国紙・青年報に、李鵬元首相が「李鵬回顧録」を出版し、その記念イベントとして行われた出版座談会に中国の電力事業会社(発電・送電・資源)が全社参加したと云う一寸皮肉っぽい記事が掲載された。残念ながら回顧録の正式名は「李鵬回顧録(1928-1983)」であり、中国の現代史研究者の誰もが知りたがる1989年6月4日の惨劇「六四事件」の6年前の1983年のまでしか李鵬長老は回顧していないのだ。バカバカしくて誰も買わないだろうと思っていたら本書はベストセラーの由。因みに本書を出版社したのは「中国電力出版社」、そう孝行息子と孝行娘の傘下にある出版社である。発電会社も送電会社も、送電機器メーカーもこぞって官費で大量購入したのだろう、推測だが。習近平主席の腐敗追放キャンペーンにも一寸飽きてきたので、思うこともあって、ガラにもなく硬めのレポートを書いてしまった。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成27年4月30日

筆者プロフィール

杉野光男

東洋証券株式会社 主席エコノミスト

一橋大学商学部卒、三菱信託銀行(現三菱UFJ信託銀行)入社、上海華東師範大学へ留学

同行北京駐在員、上海駐在員事務所長、理事中国担当部長を経て、2007年より現職

著書 日本の常識は中国の非常識(時事通信社)、中国ビジネス笑劇場(光文社)等

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

2/3



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号

日本証券業協会 加入

本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040

ご投資にあたっての注意事項

手数料等およびリスクについて

① 株式の手数料等およびリスクについて

- 国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2420% (税込み)、最低 3,240 円 (税込み) (売却約定代金が 3,240 円未満の場合、約定代金相当額) の手数料をいただきます。国内株式を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式等の売買取引には、売買金額 (現地における約定代金) に現地委託手数料と税金等を買の場合には加え、売りの場合には差し引いた額) に対して最大 0.8640% (税込み) の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。外国株式は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

② 債券の手数料等およびリスクについて

- 非上場債券を募集・売出し等により取得いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、元本の損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動等により価格が上下するほか、カントリーリスク及び為替相場の変動等により元本の損失が生じるおそれがあります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本の損失を生じるおそれがあります。

③ 投資信託の手数料等およびリスクについて

- 投資信託のお取引にあたっては、申込 (一部の投資信託は換金) 手数料をいただきます。投資信託の保有期間中に間接的に信託報酬をご負担いただきます。また、換金時に信託財産留保金を直接ご負担いただく場合があります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なるため、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該金融商品市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価格が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

④ 株価指数先物・株価指数オプション取引の手数料等およびリスクについて

- 株価指数先物取引には、約定代金に対し最大 0.0864% (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。
- 株価指数オプション取引には、約定代金、または権利行使で発生する金額に対し最大 4.320% (税込み)、最低 2,700 円 (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。株価指数先物・株価指数オプション取引は、対象とする株価指数の変動により、委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

3/3



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号
日本証券業協会 加入
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040