

【道標（みちしるべ）】

投資情報部 マーケット情報グループ
シニアストラテジスト 紀 香

海外に活路を見出す中国企業 ～「走出去」銘柄にクローズアップ～

- 中国経済の本格回復には時間を要する
- 中国からの輸出先に変化、自動車の輸出が増加
- 海外戦略に注力する中国企業に注目

中国経済の先行き不安は根強い

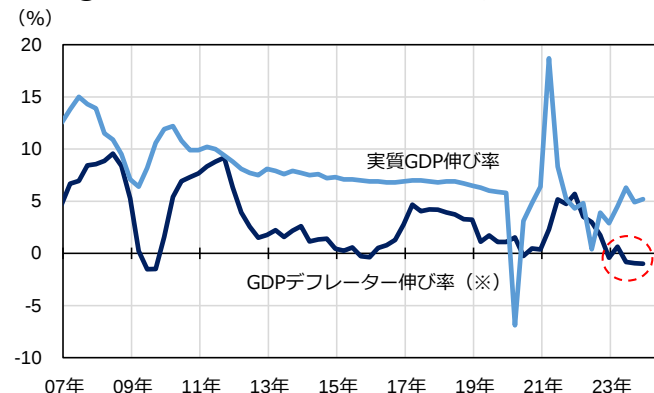
香港株の主要指数であるハンセン指数は下落基調が続いており、12カ月先予想PERはリーマンショック後を下回る歴史的な低水準まで低下している【図表①】。2024年に入り、中国政府による景気や株価の下支え策が活発化するなか、足元ではバリュエーション面での割安感が意識されており、買い戻しの動きが相場を支えている。とはいえ、根本的な株安の要因である「中国経済の先行き不安」は根強いことから、このまま一本調子での上昇は考えづらい。経済指標の発表などをキッカケに、**再び不安定化する場面に注意が必要**だろう。

中国ではデフレ懸念が意識されている。消費者物価指数（CPI）前年比伸び率は1月まで4ヵ月連続でマイナスとなった。また、経済全体のインフレを示す指標であるGDPデフレーターは10-12月期まで3四半期連続でマイナス成長が続き、**内需不足によるデフレ圧力が強い状況**と推測される【図表②】。国内では不動産不況の長期化が懸念され、全国100都市における在庫処分に必要な平均期間は2023年末時点で24.4ヵ月とされ、地方小規模都市においては36ヵ月と過去最長を更新している。家計が節約志向を強めるなか、内需不足は当面の悩みの種となろう。**中国経済の本格回復には依然として時間を要する**と見ておきたい。

【図表①】ハンセン指数と12カ月先予想PERの推移



【図表②】中国：実質GDPとGDPデフレーターの伸び率



※ 物価動向を把握するための指数の一つ。名目GDP÷実質GDPで算出
出所：LSEG Workspace、CEIC 作成：岡三証券
前年同月比 直近は2023年10-12月期分

【道標（みちしるべ）】

海外戦略に注力する中国企業

中国国内の厳しい経済環境が続くなかでは、**海外に活路を見出す「走去出（海外で稼ぐ）」中国企業にクローズアップ**したい。

近年、中国企業は欧州、中南米、中東、東南アジアなどへの進出を加速させている。中国の輸出相手先の割合にも変化がみられ【図表③】、長年最大の輸出先であった米国向けの割合は米中対立が長期化するなかで低下している。一方で、**拡大が顕著なのがASEAN向けで、2023年には最大の輸出先**となった。そのASEANにおける世論調査（令和3年度、外務省）では、現在及び今後の重要なパートナーを「中国」とする回答がトップとなった。成長余地・市場規模が大きいASEANにおける影響力の高まりは、**中国企業の新たな成長ドライバー**となろう。

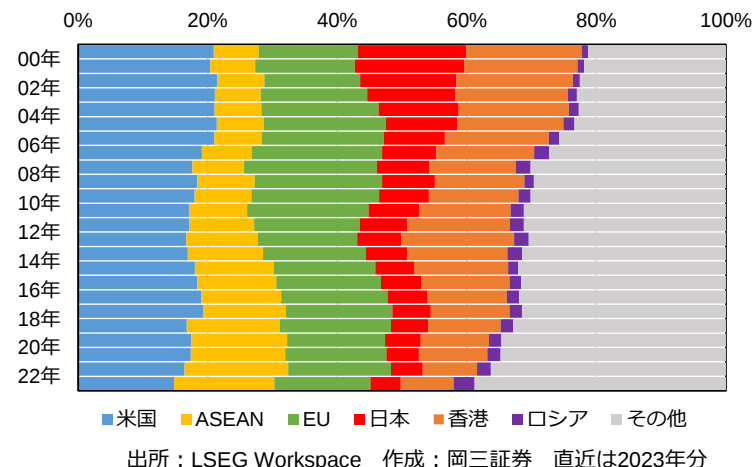
動きが顕著な分野として自動車を例に挙げたい。中国の自動車輸出台数は2023年に前年比57.9%増となり、**日本を抜き世界最大の自動車輸出国に躍進**した【図表④】。うち、新工ネ車の輸出台数は77.6%増で、成長をけん引している。

同時に、中国自動車関連メーカーは「ローカライゼーション（現地化）戦略」を推進している。例えばタイでは、BYD（1211）やグレートウォール・モーター（2333）など複数の中国自動車関連メーカーが現地での工場建設を発表、または建設している。相対的に付加価値の低い生産部分を現地に回し、スマイルカーブ（※）の両端に向かう「産業のアップグレード」によって収益性を高めたい考えだ。

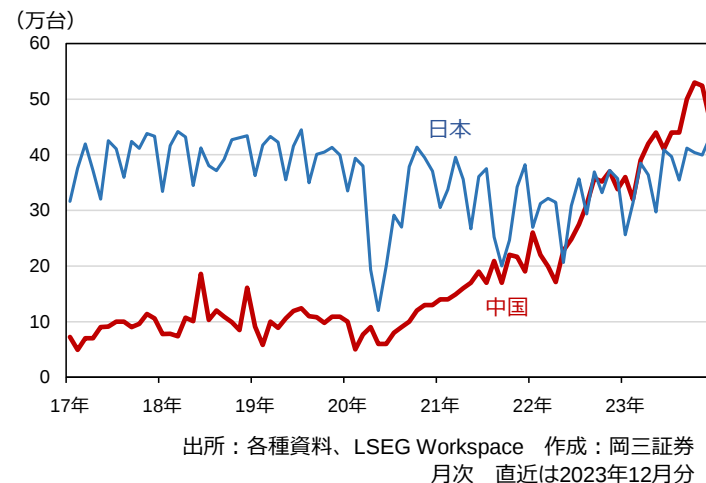
こうした環境下では、**物色対象として「走去出」関連銘柄に注目**したい。次頁では、海外売上高比率が高い、5年平均の海外売上高成長率が安定的、直近中間期の海外売上高が伸びている企業、などの条件から参考銘柄を抽出した。

（※）ビジネスの利益率について、上流と下流は高く、中流が低いとの考え

【図表③】 中国：輸出相手先の割合の推移



【図表④】 中国と日本の自動車輸出台数の推移



【道標（みちしるべ）】

【図表⑤】「走去出（海外で稼ぐ）」参考銘柄一覧

岡三証券取り扱い銘柄でデータ取得可能な銘柄のうち、①今期or来期予想EPS成長率がプラス、②海外売上高比率が5%超、③海外売上高の5年平均成長率or直近中間期前年同期比がプラス、などの条件から抽出。

銘柄名	ティッカー	業種	時価総額	1年間騰落率	海外売上高比率	海外売上高 5年平均成長率	海外売上高 直近中間期	予想EPS成長率	
			(億HKドル)	(%)	(%、直近年度)	(%)	前年同期比 (%)	今期 (%)	来期 (%)
ギャラクシー	27	ホテル・レストラン・レジャー	1,883	-17.1	83.2	-27.2	292.2	54.1	-
キャセイパシフィック	293	旅客航空輸送	547	12.0	32.5	-29.2	68.8	210.7	-5.7
ハイセンス	921	家庭用耐久財	410	106.8	33.6	20.3	35.0	86.5	15.1
チャイナ・ステート	3311	建設・土木	452	-0.7	58.0	12.5	26.0	12.7	14.6
シャオミ	1810	コンピュータ・周辺機器	3,380	13.7	49.2	33.8	24.9	94.8	-11.0
シンイソーラー	968	再生可能エネルギー製品	356	-56.7	20.7	25.7	19.8	-	-
トウホウコウクウ	670	旅客航空輸送	819	-35.4	25.3	-19.5	19.7	89.4	206.3
コウセイコッパ	358	金属・鉱業	612	-3.6	12.7	24.0	18.3	2.3	3.3
フォーサン・インターナショナル	656	コングロマリット	374	-30.3	44.1	10.4	14.2	646.4	37.8
ファネン・パワー	902	独立系発電事業者・エネルギー販売業者	1,233	12.7	13.9	27.7	12.3	230.1	8.9
フラットグラス	6865	太陽光発電用ガラス	499	-37.6	21.9	23.8	9.8	14.6	20.9
ウーシーバイオロジクス	2269	ライフサイエンス・ツール/サービス	805	-64.6	75.6	61.0	9.2	-18.9	18.1
チョウタイフック	1929	専門小売り	1,205	-17.4	86.2	17.3	6.5	48.7	12.0
レノボ	992	コンピュータ・周辺機器	1,105	25.3	76.0	6.8	4.6	-40.1	42.4
ドンファン・エレクトリック	1072	電気設備	503	-35.0	8.9	77.6	-	21.6	25.4
グレートウォール・モーター	2333	自動車	1,797	-19.7	20.0	66.0	-	17.4	18.2
テンセント	700	インタラクティブ・メディアおよびサービス	26,844	-18.5	9.4	45.4	-	29.6	16.6
ホンコン・エクスチェンジ	388	資本市場	3,175	-21.4	103.1	53.8	-	20.0	3.4
ズームライオン	1157	機械	698	10.5	24.0	33.4	-	49.9	20.7

出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 2月28日現在

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

【日本】

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、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ります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

＜有価証券や金銭のお預かりについて＞

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいただきません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいただきません。証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

＜株式＞

・株式(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.518%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。

※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、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、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。

・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

＜債券＞

・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会
一般社団法人日本暗号資産取引業協会

【日本以外の地域における本レポートの配布】

本レポートは、参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意する必要があります。地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2023年12月改定)