

Zoomセミナー用資料

見直しが進む中国株と 日本の関連銘柄



2024年6月6日

岡三証券 投資戦略部
シニアストラテジスト 紀 香
シニアストラテジスト 大下 莉奈

◆ 中国・香港株と日本の中国関連株の潮目に変化

◆ 背景は？

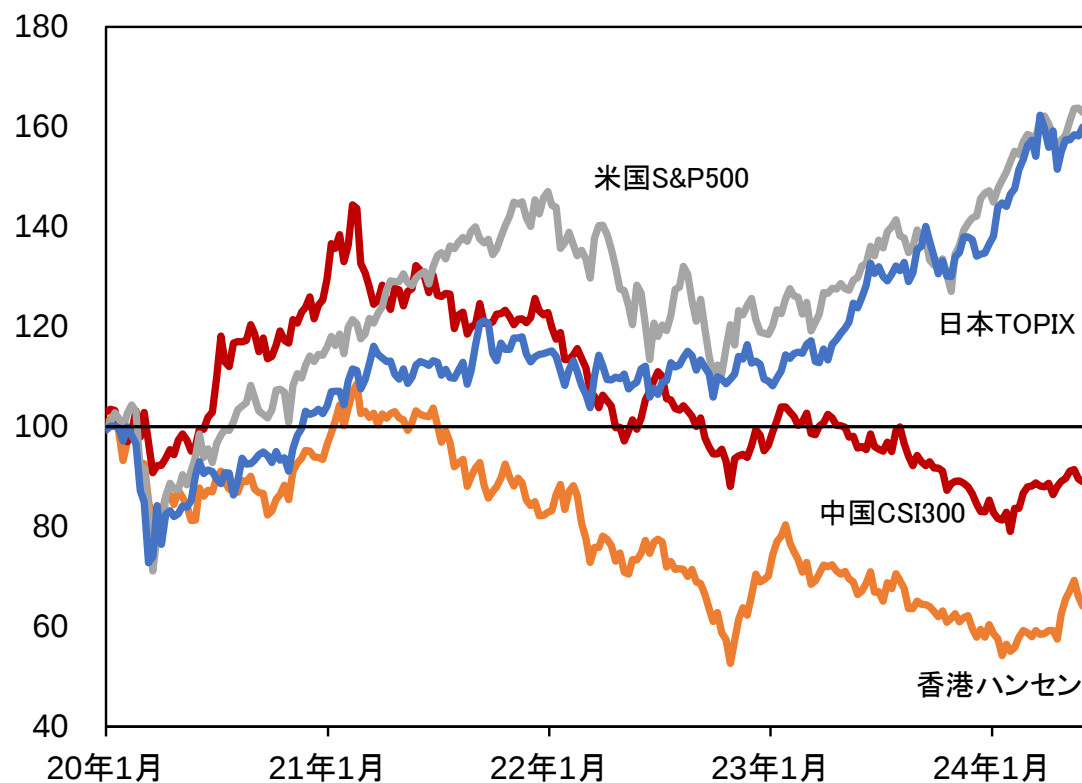
- ①中国経済や株式市場への支援策
- ②中国の景気や企業業績への見方が好転
- ③魅力的なバリュエーション

◆ 注目銘柄

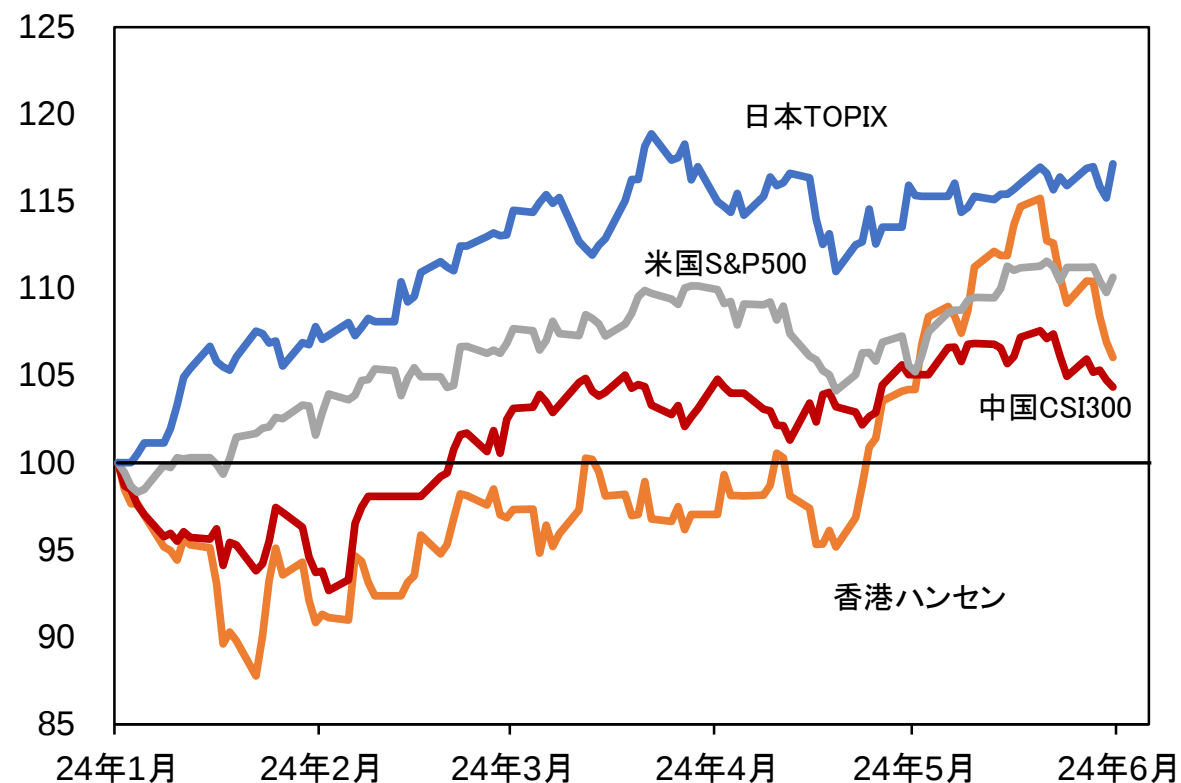
- ・クラレ（3405）
- ・村田製作所（6981）
- ・ユニ・チャーム（8113）
- ・ドンファン・エレクトリック（1072）
- ・ズームライオン（1157）

中国・香港と日米の主要指数の推移

2019年末を100として指数化(週次)



2023年末を100として指数化 (日次)

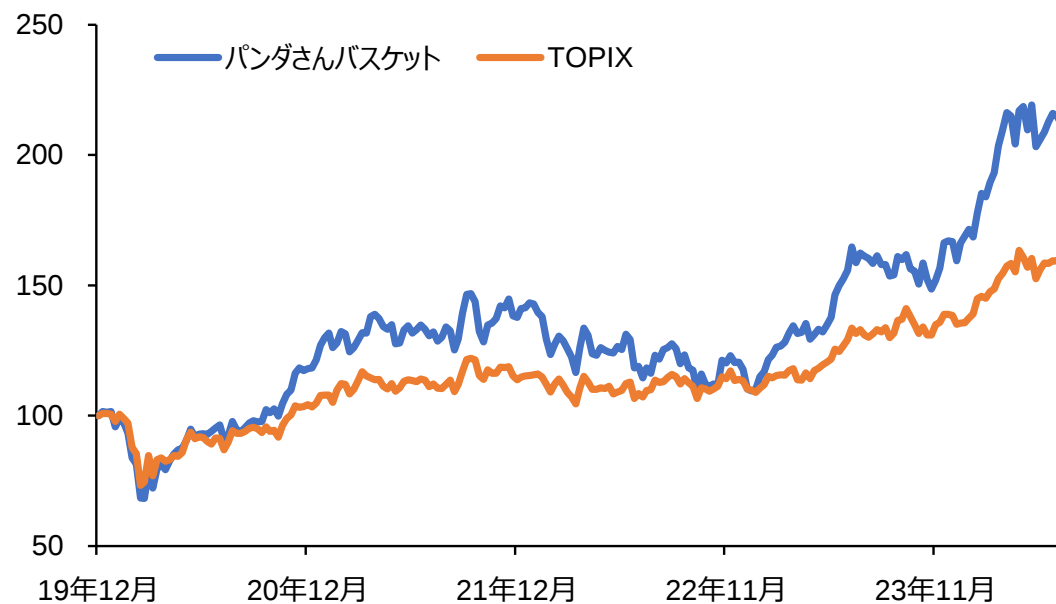


出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 5月31日現在

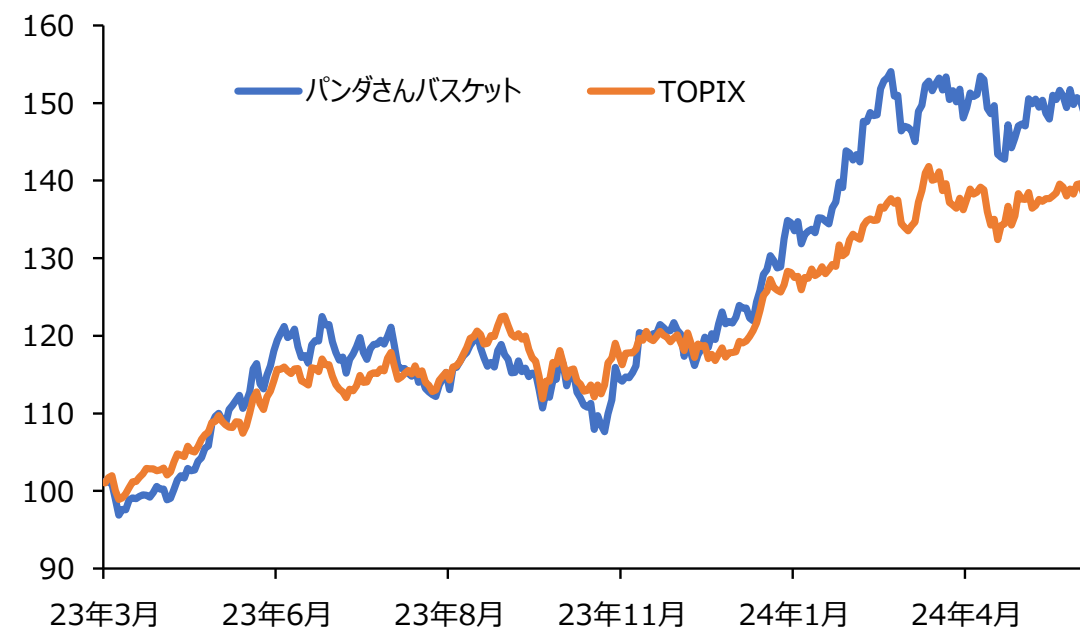
日本の中国関連株は堅調推移が続く

TOPIXとパンダさんバスケットの推移

2019年末を100として指数化(週次)



2023年3月末を100として指数化(日次)



出所：QUICK 作成：岡三証券 2024年5月31日現在
※パンダさんバスケット：時価総額5,000億円以上の東証プライム市場上場銘柄のうち、FY2023の中国売上高が東証株価指数33業種における同業種内の中央値と比べて高い輸出企業の騰落率を単純平均して指数化。尚、輸送機器と鉄鋼はスクリーニング結果が1社だったため、そのまま採用

TOPIXとパンダさんバスケットの推移

パンダさんバスケット採用銘柄一覧

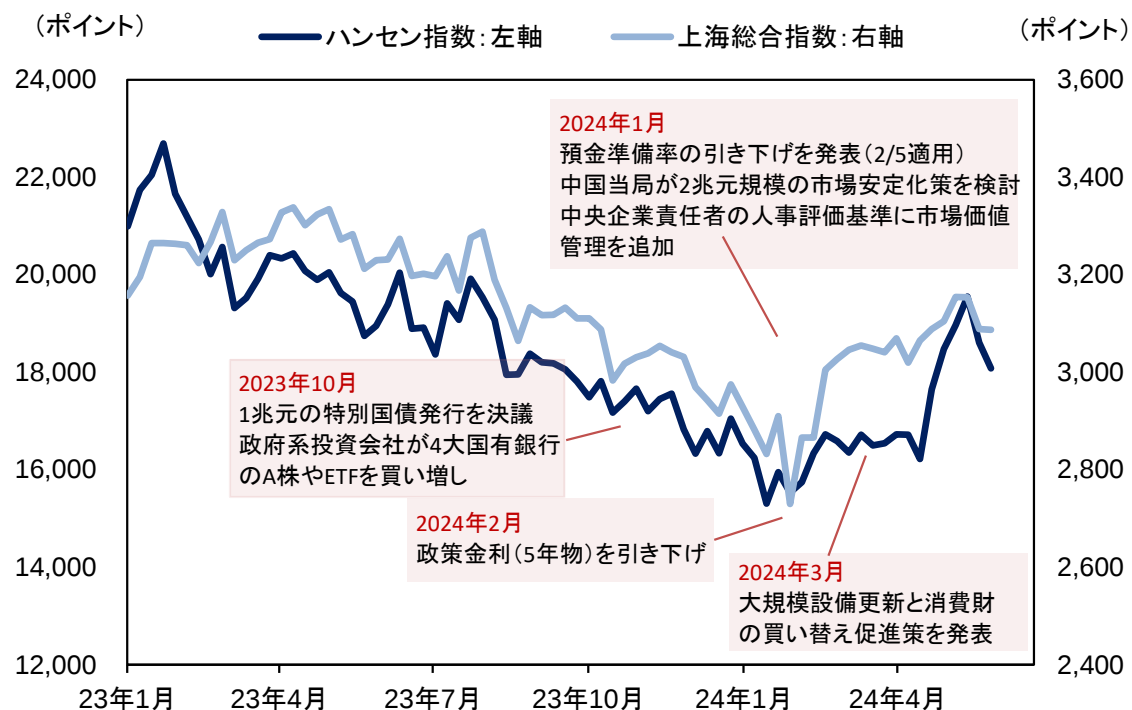
銘柄名	時価総額 (億円)	東証業種名	銘柄名	時価総額 (億円)	東証業種名
4911 資生堂	19,884	化学	5406 神戸鋼	8,083	鉄鋼
6988 日東電	17,219	化学	8035 東エレク	158,610	電気機器
4004 レゾナックHD	6,420	化学	6981 村田製	59,052	電気機器
3405 クラレ	6,780	化学	6723 ルネサス	54,921	電気機器
4042 東ソー	6,479	化学	6954 ファナック	43,788	電気機器
4005 住友化	5,339	化学	6594 ニデック	46,767	電気機器
4186 応化工	5,240	化学	6857 アドバンテ	40,705	電気機器
6367 ダイキン	67,255	機械	6762 T D K	30,522	電気機器
6146 ディスコ	66,636	機械	6506 安川電	15,967	電気機器
6273 S M C	53,094	機械	6869 シスメックス	16,864	電気機器
6361 荏原	10,587	機械	7735 スクリン	15,244	電気機器
6383 ダイフク	10,421	機械	6645 オムロン	10,597	電気機器
6323 ロートエ	5,336	機械	6963 ローム	8,355	電気機器
7701 島津製	12,044	精密機器	6856 堀場製	5,308	電気機器
7747 アサヒインテック	6,144	精密機器	6806 ヒロセ電	6,344	電気機器
7731 ニコン	5,729	精密機器	7259 アイシン	17,206	輸送用機器

出所：QUICK 作成：岡三証券 2024年5月31日現在
※パンダさんバスケット：時価総額5,000億円以上の東証プライム市場上場銘柄のうち、FY2023の中国売上高が東証株価指数33業種における同業種内の中央値と比べて高い輸出企業の騰落率を単純平均して指数化。尚、輸送機器と鉄鋼はスクリーニング結果が1社だったため、そのまま採用

背景①：中国経済や株式市場への支援策

相次ぐ支援策を投資家が評価

主な中国の政策と香港ハンセン指数（週次）



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 5月31日現在

「国9条※」と香港ハンセン指数・上海総合指数（月次）



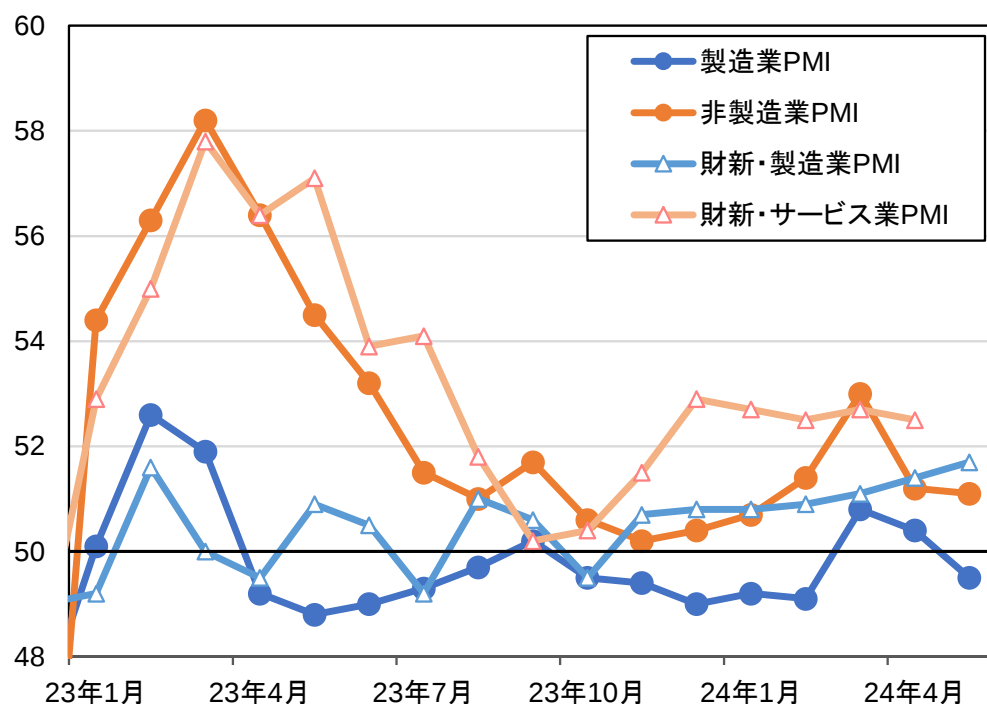
※「国9条」：「リスクコントロールの強化と資本市場の質の高い発展の促進に関する意見」のことで、9項目で構成されることから「国9条」と呼ばれる

出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 5月31日現在

背景②：中国の景気や企業業績への見方が好転

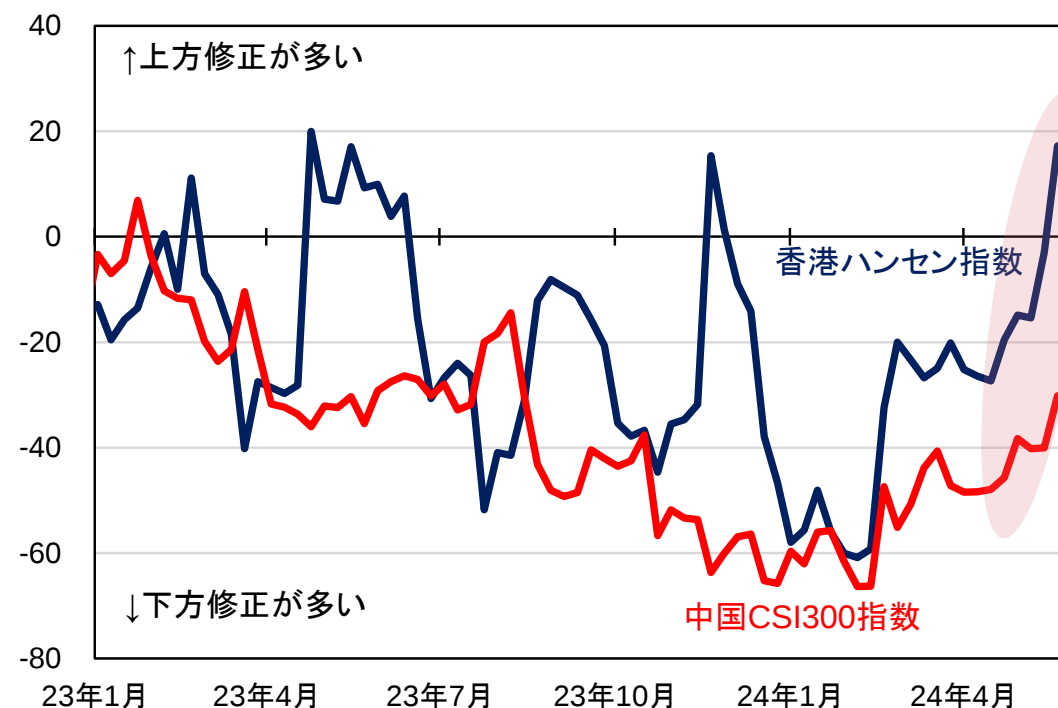
中国の景気や企業業績の先行きは改善傾向が顕著に

中国：製造業・非製造業PMI



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券
直近は2024年5月分、財新・サービス業PMIは2024年4月分

香港と中国の主要指数のリビジョンインデックス*

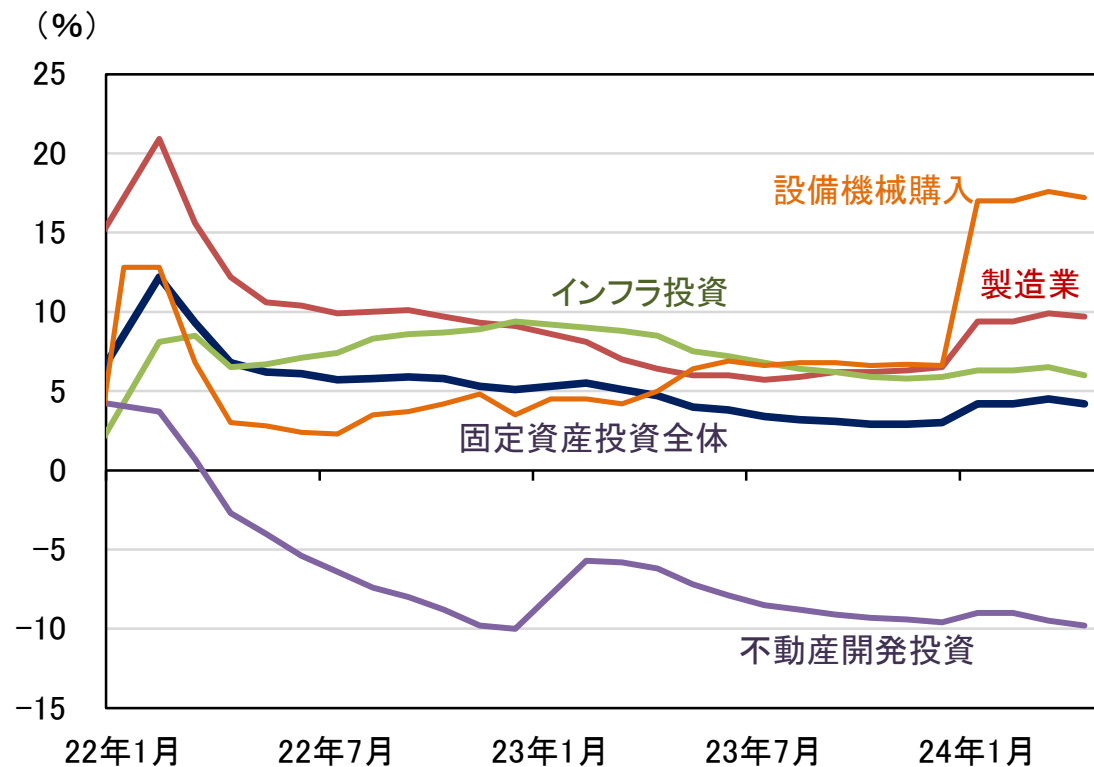


*アナリストによる12ヵ月先予想EPSの（上方修正件数－下方修正件数）/修正件数全体で算出、週次
出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 5月31日現在

背景②：製造業の回復がけん引

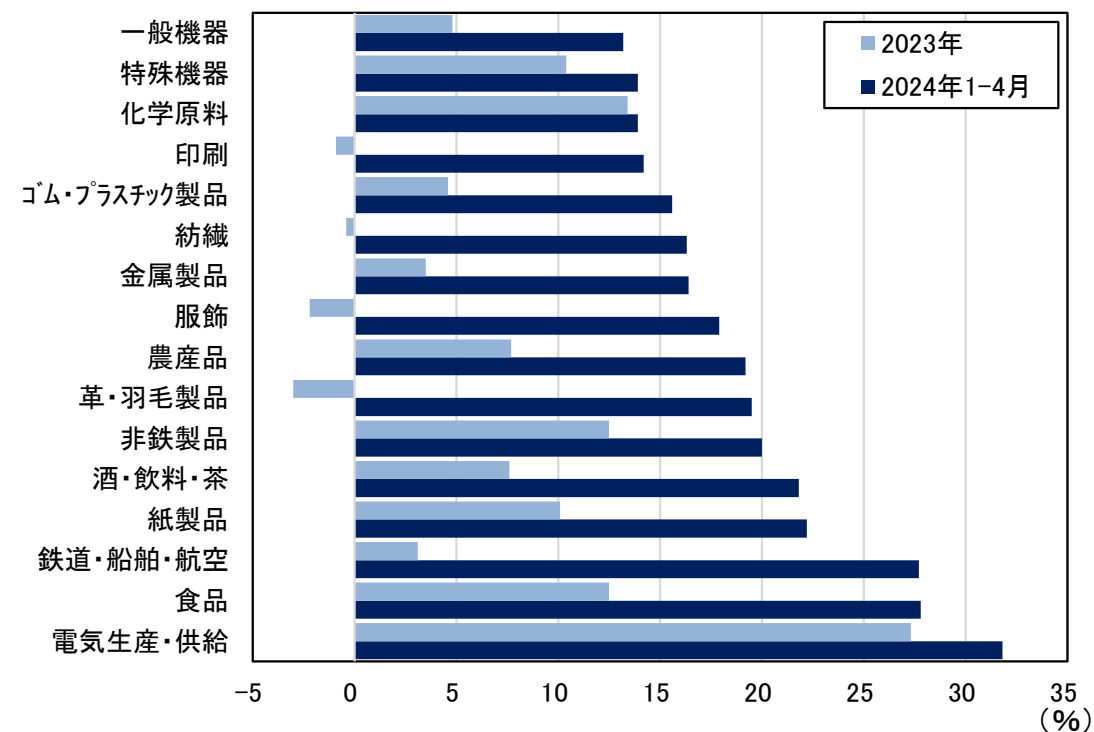
製造業の設備投資に回復が目立つ

中国：固定資産投資（年初来累計、前年比）



出所：CEIC 作成：岡三証券 直近は2024年4月分

中国：製造業の業種別固定資産投資（前年比）

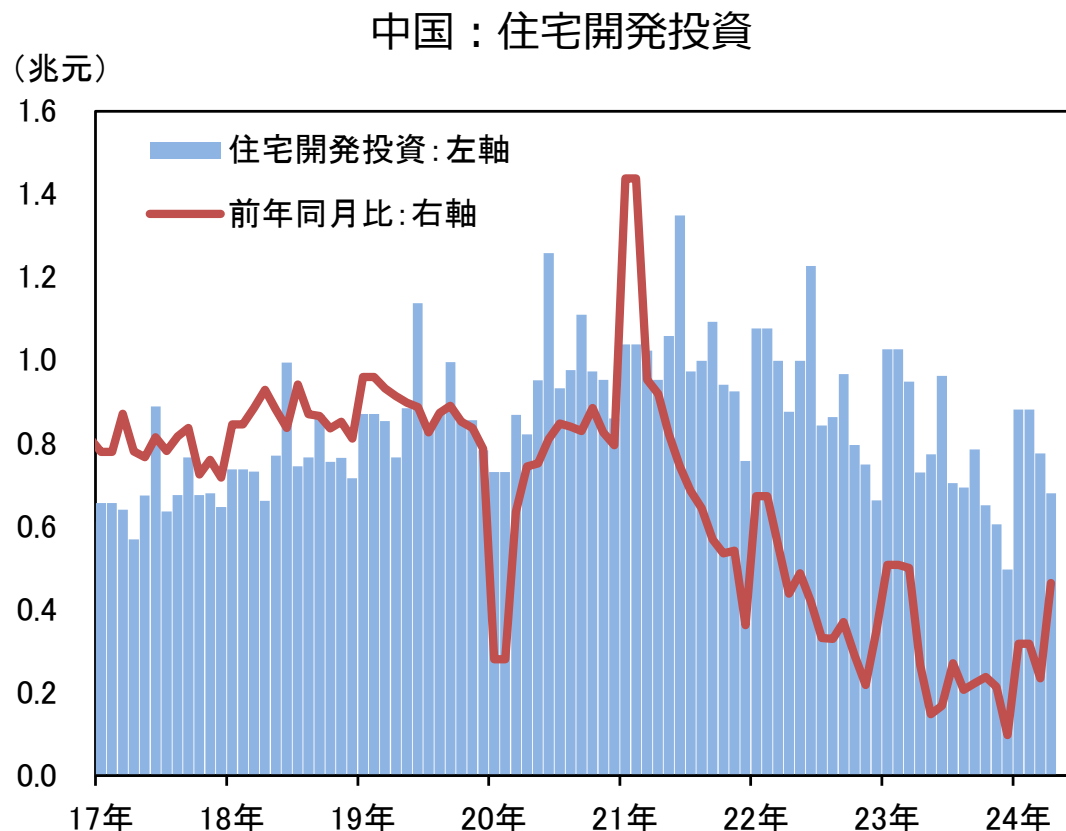


※2024年1-4月の前年比伸び率上位を抜粋

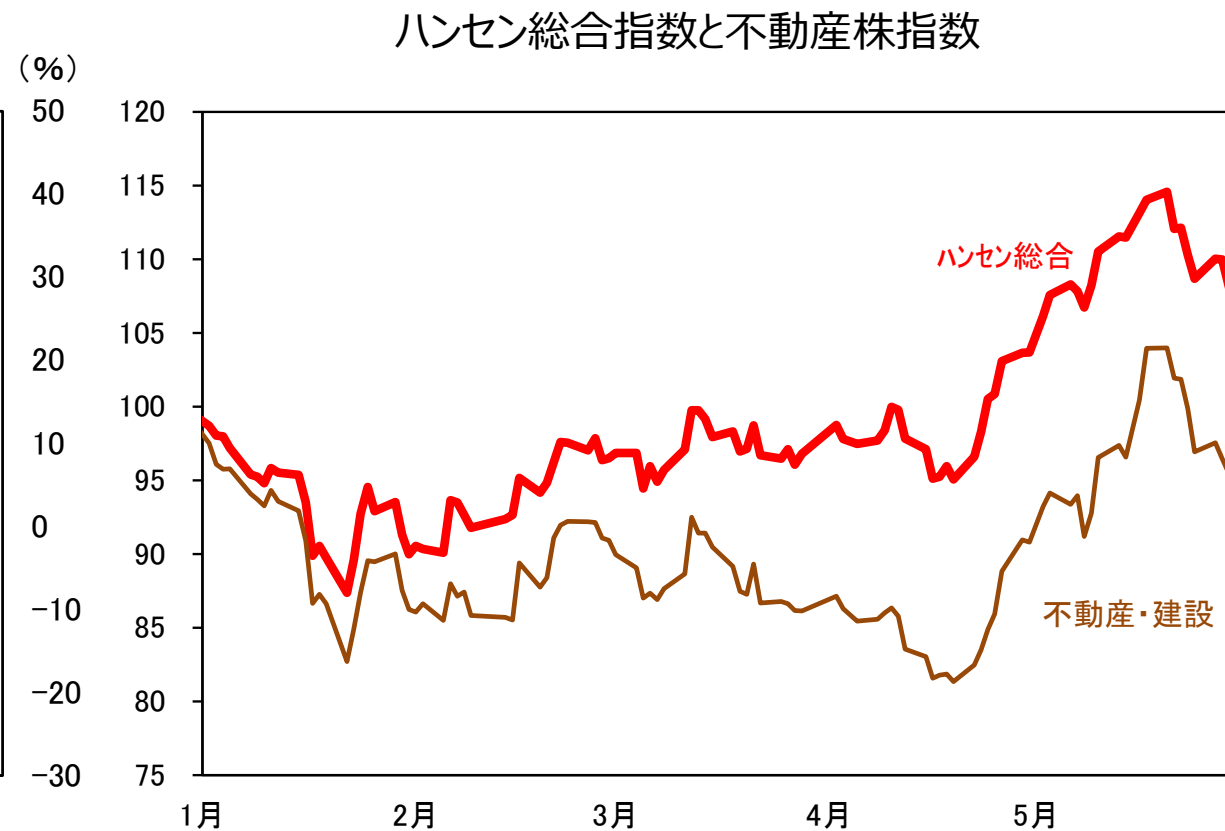
出所：CEIC 作成：岡三証券

背景②：不動産市場への過度な懸念が後退

不透明感は残るが相次ぐ政策の効果に期待が募る



出所：CEIC 作成：岡三証券 直近は2024年4月分

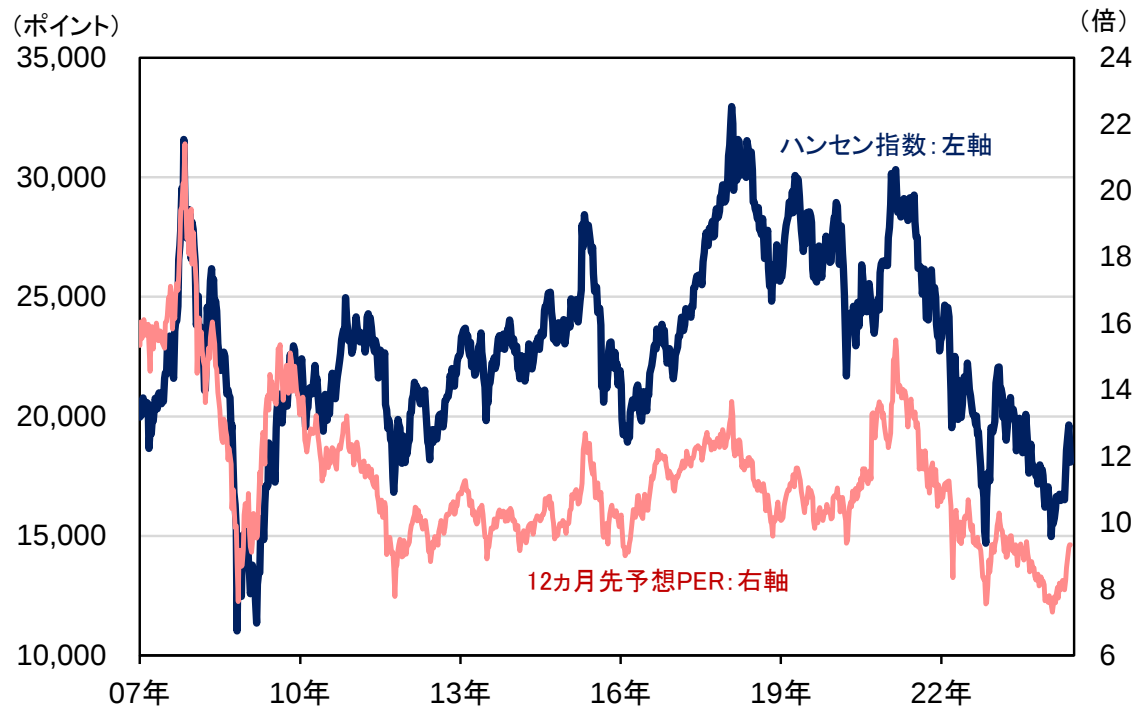


※2023年末を100として指数化 出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 5月31日現在

背景③：魅力的なバリュエーション

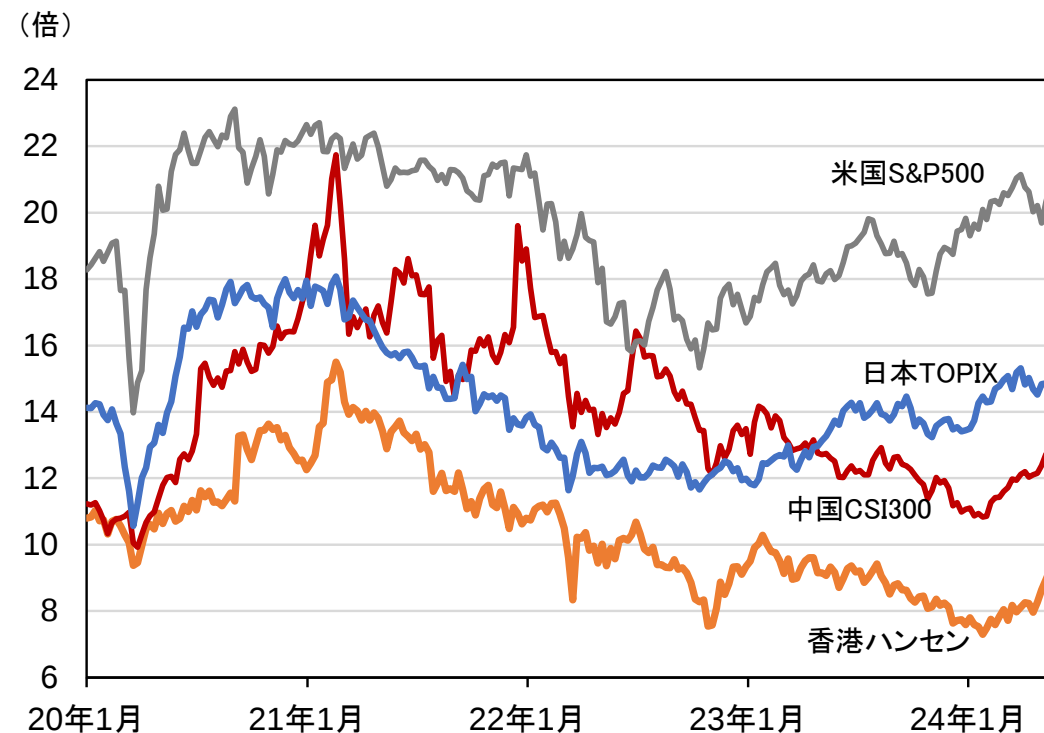
香港ハンセン指数は歴史的、相対的に割安な水準

香港ハンセン指数と12ヵ月先予想PER



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 週次 5月31日現在

主要指数の12ヵ月先予想PER推移



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 週次 5月31日現在

日本 注目銘柄：クラレ（3405）

企業概要
合成繊維大手の一角

注目ポイント
事業ポートフォリオの高度化

時価総額
6,780億円

予想PER（倍）
13.0

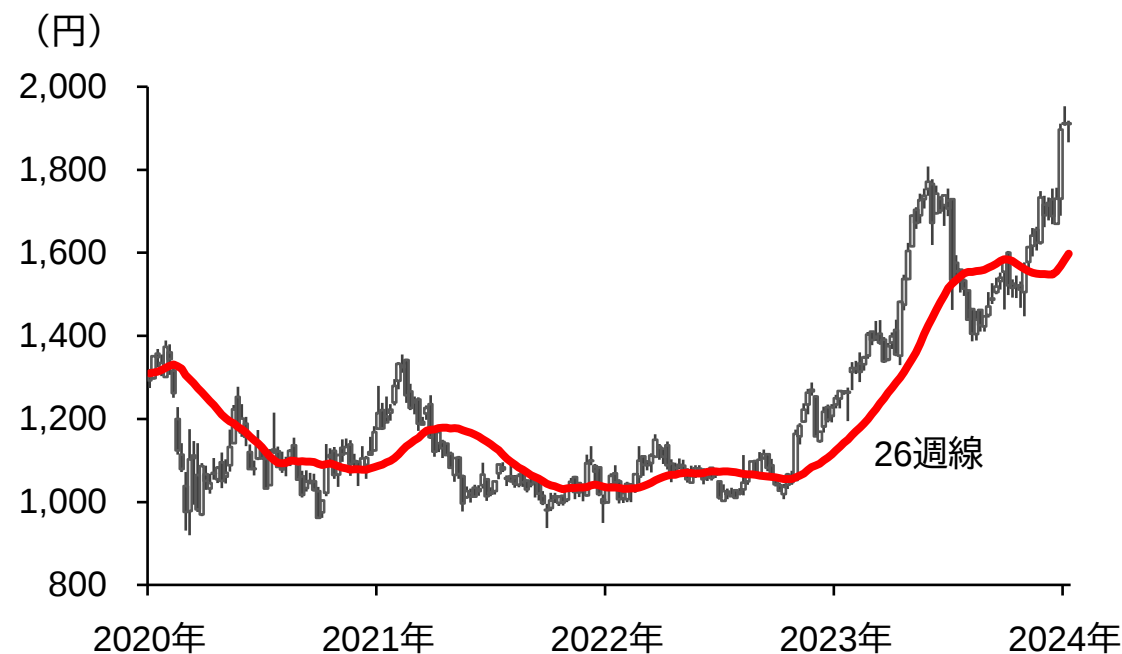
出所：QUICK 作成：岡三証券 2024年5月31日現在

事業ポートフォリオの高度化を推進

事業	公表月	内容
メディカル	24年3月	24年月末を目途に人工骨製品の生産終了を決定
エバール	24年3月	シンガポールで「エバール（樹脂）」の新プラント建設を決定
環境ソリューション	24年4月	カルゴン・カーボン社の欧州子会社で手掛ける珪藻土、パーライト事業の譲渡を決定 仏イメリス社と独占交渉に関する基本契約を締結
24/12期1Q：成長投資として設備の建設を進める水溶性ポバールフィルム工場、活性炭新設備が稼働開始		
24/12期2Q：光学用ポバールフィルム生産設備が稼働開始予定		

出所：会社資料 作成：岡三証券

株価チャート(週足)



出所：QUICK 作成：岡三証券 5月31日現在

日本 注目銘柄：村田製作所（6981）

企業概要
MCLL*などに強み

*MCLL:積層セラミックコンデンサ

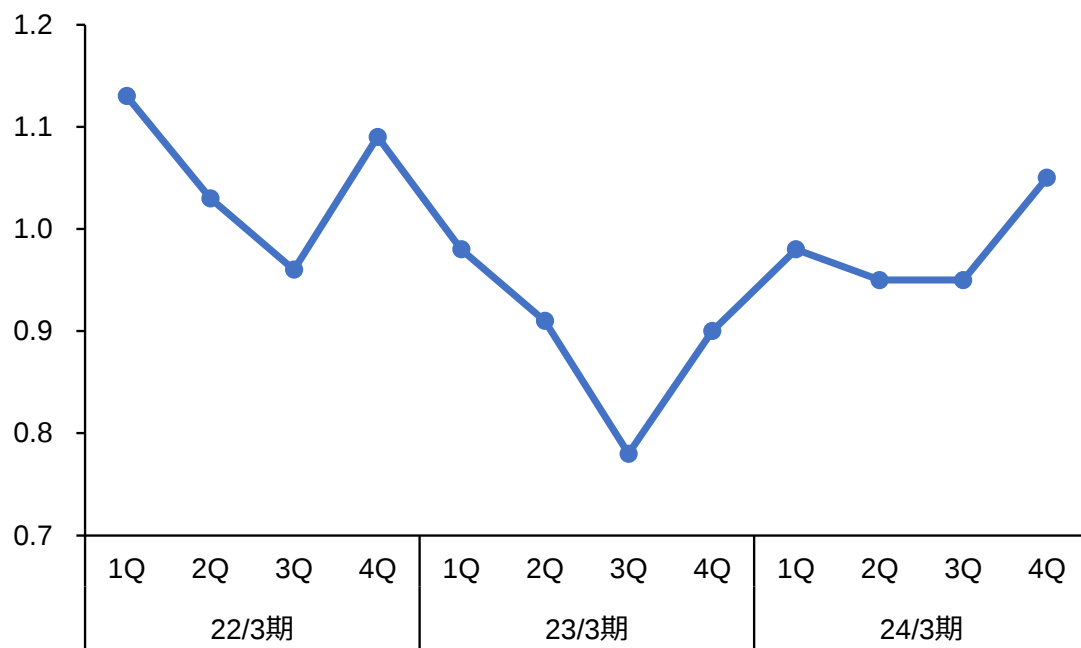
注目ポイント
循環回復と搭載金額増加による業績回復

時価総額
5兆9,052億円

予想PER（倍）
23.8

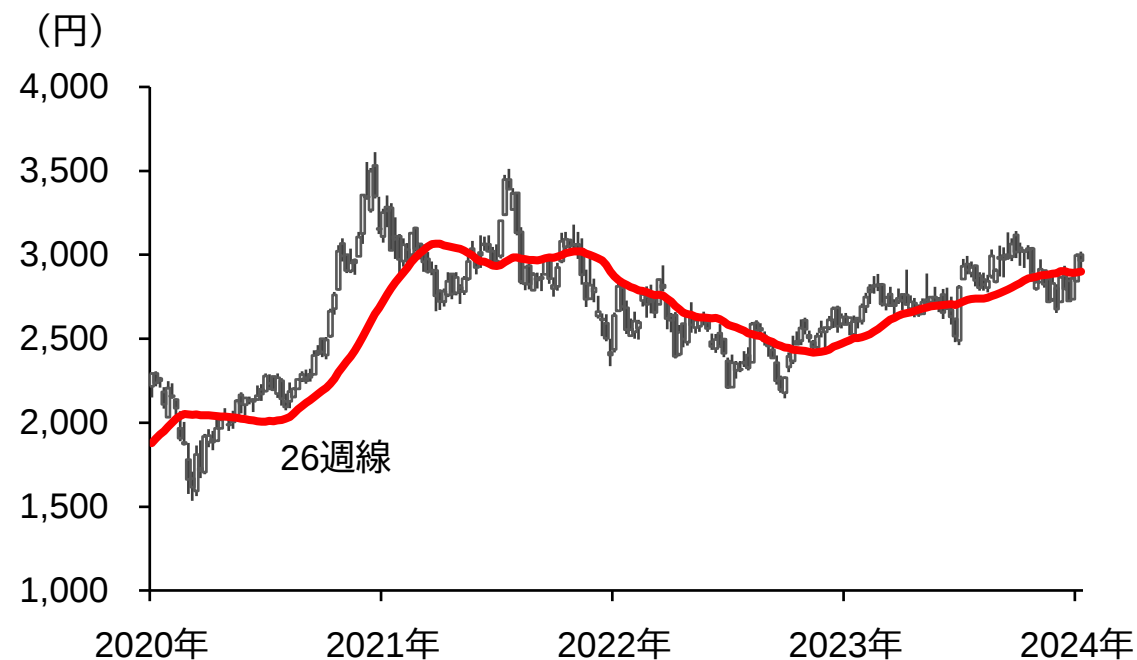
出所：QUICK 作成：岡三証券 2024年5月31日現在

BB（※）レシオの推移



出所：会社資料 作成：岡三証券
（※）BBレシオ：受注額÷出荷額

株価チャート(週足)



出所：QUICK 作成：岡三証券 5月31日現在

日本 注目銘柄：ユニ・チャーム（8113）

企業概要
衛生用品大手

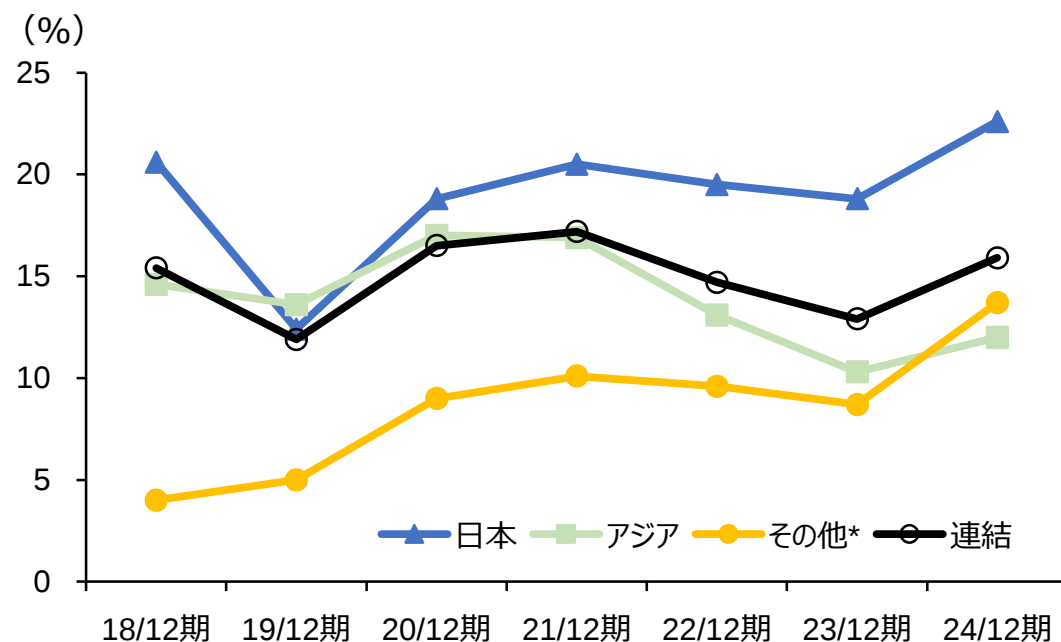
注目ポイント
商品&価格戦略の浸透

時価総額
3兆1,360億円

予想PER（倍）
33.0

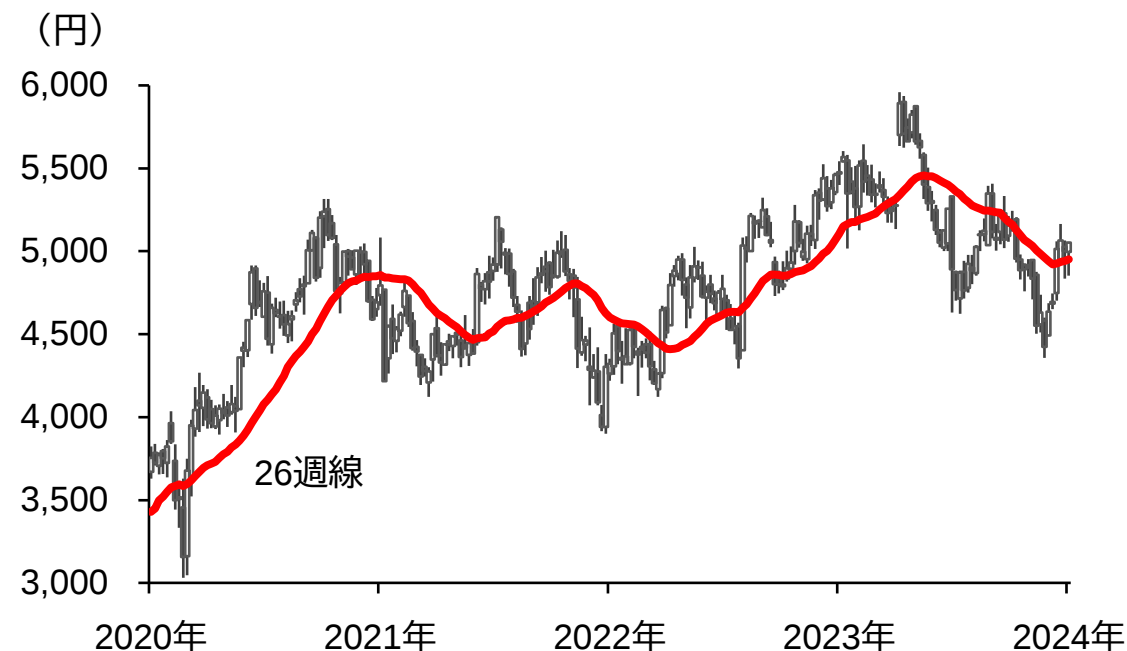
出所：QUICK 作成：岡三証券 2024年5月31日現在

所在地別コア営業利益（※）率の推移（1-3月期）



出所：会社資料 作成：岡三証券 （※）コア営業利益＝売上総利益－販管費
*その他の主な地域は北米、サウジアラビア、ブラジル、オランダ

株価チャート(週足)



出所：QUICK 作成：岡三証券 5月31日現在

企業概要
大手発電設備メーカー

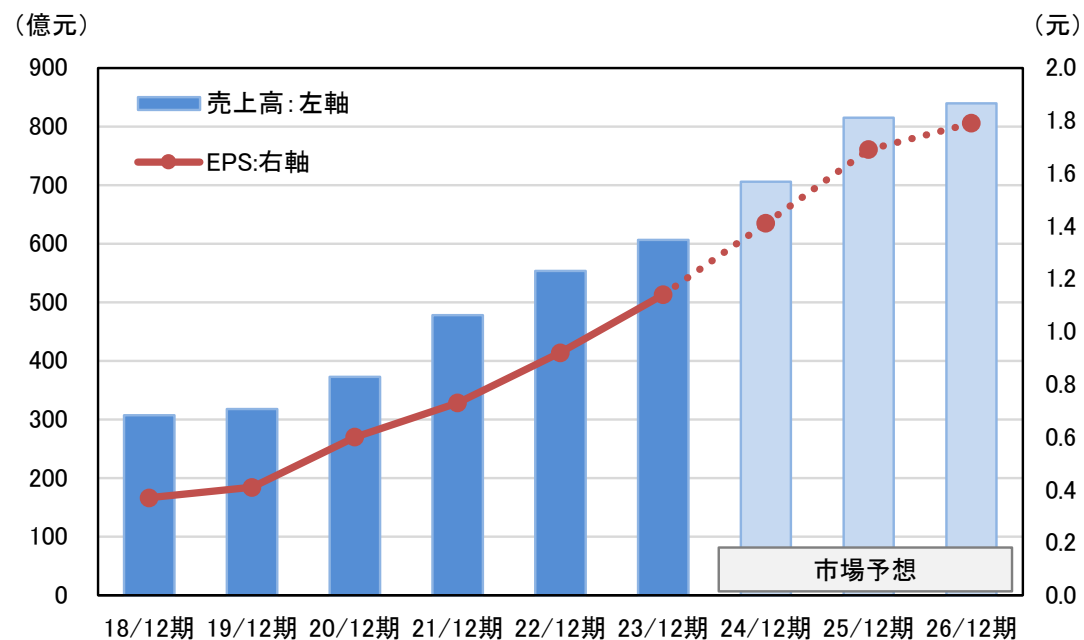
注目ポイント
国内事業の回復と海外事業の拡大

時価総額
595億香港ドル

予想PER (倍)
8.3

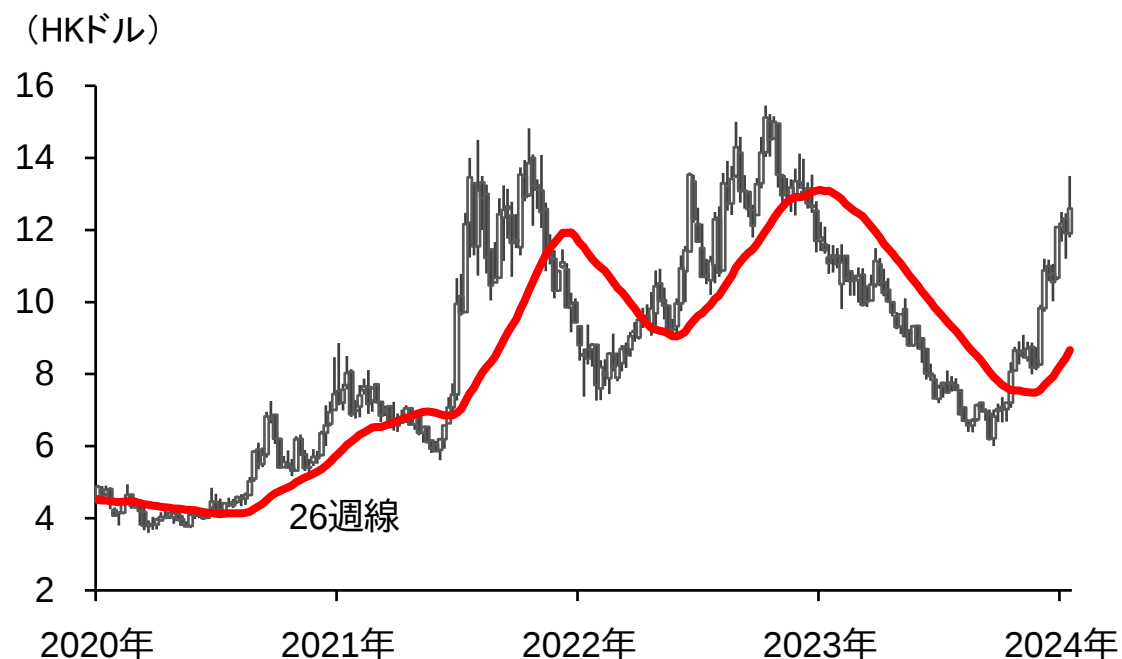
出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券 2024年5月31日現在

業績の推移



出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券

株価チャート(週足)



出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券 5月31日現在

企業概要
建設機械メーカー

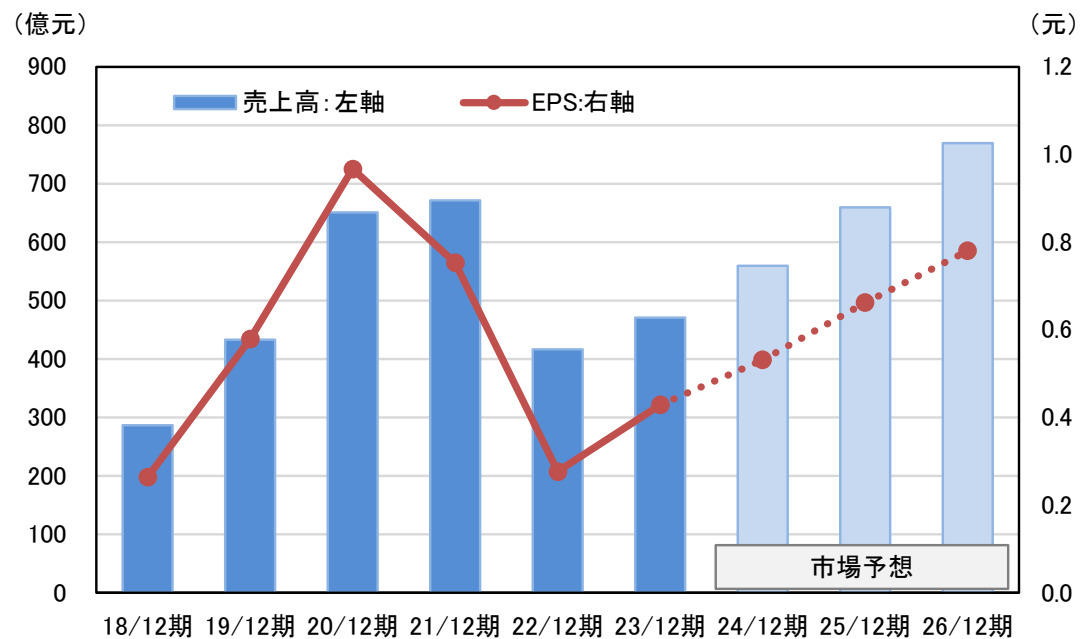
注目ポイント
海外事業の成長と国内インフラ投資が追い風

時価総額
704億香港ドル

予想PER (倍)
9.9

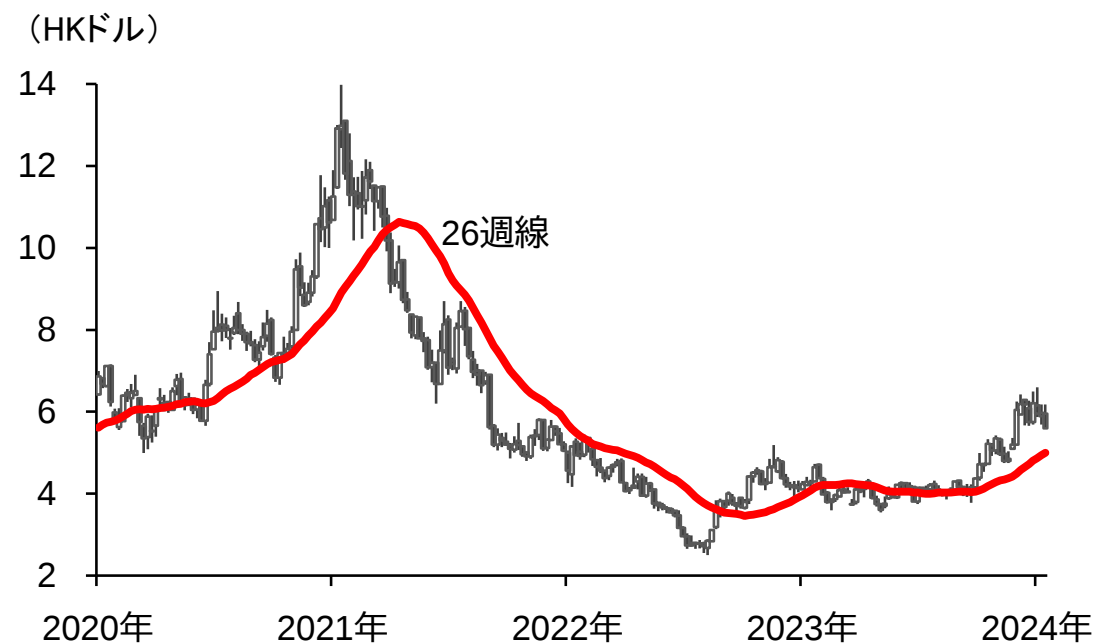
出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 2024年5月31日現在

業績の推移



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券

株価チャート(週足)



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 5月31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。なお、取引価格には、販売・管理等に関する役務の対価相当額が含まれております。

- ・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あります。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】

・香港における本レポートの配布: 本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

・米国内における本レポートの配布: 本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみに配信されたものです。本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有しておりません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

・その他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。

(2024年4月改定)