

2007年6月4日

ニューフロンティア・パートナーズ(株)

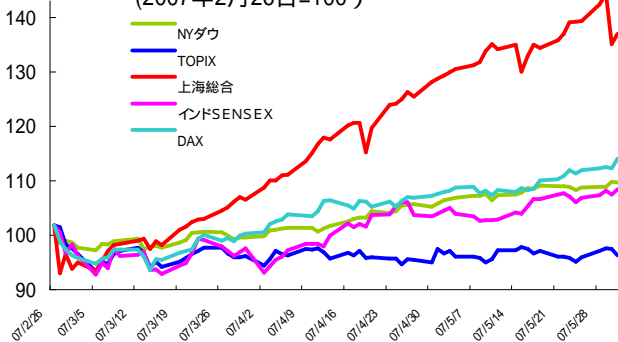
1. 急騰続く上海市場と低迷続く日本の新興市場

(1)世界の株式市場が、2月の世界連鎖株安前の水準を回復する中、日本市場は調整が遅れています。この間上海市場は、最近でこそ乱高下を見せているものの、連鎖株安前の水準を取り戻すどころか、その勢いは止まらず、最高値を更新しています。今年に入ってからの上昇率はすでに50%を超え、過去2年間で4倍の水準まで上昇しています。NYダウも、好調な企業業績と相次ぐ大型M&Aを材料に最高値を更新しました(図表1-1、1-3)。

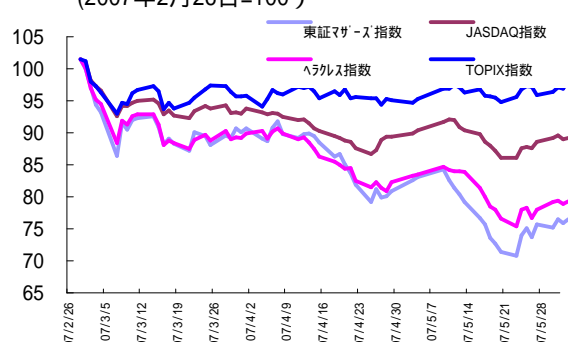
(2)一方、日本市場の回復が遅れています。特に、新興市場の低迷が際立っています(図表1-2)。2007年3月期決算は、大手企業が世界的な景気拡大と円安の恩恵を受け、2桁増益を記録したのに対し、新興市場上場企業の利益成長率は前期比5.3%増(日経集計)にとどまっており、高成長企業としての魅力・期待感が低下し、投資家離れを招いています。業績に加え、情報開示のあり方や会計情報に対する不信感も根強く、低迷が長期化しています。こうした中、東京証券取引所は、マザーズ上場第1号企業である(株)インターネット総合研究所を連結子会社の情報開示が不適切であったとして上場廃止にすることを決定しました。また、大阪証券取引所も適時開示規則違反を理由に、(株)サンライズ・テクノロジーの上場廃止を発表しています。

(3)しかしながら、新興市場もようやく底入れの気運が出てきました。ジャスダック上場銘柄の予想PER(株価収益率)が二十倍を割り込み、東証一部銘柄のPERを下回りました(図表1-6)。ジャスダックと東証一部のPERが逆転するのは2004年3月以来三年二ヶ月振りのことです。PER低下により、新興市場に底入れ気運が出てきたと見ることもできます。

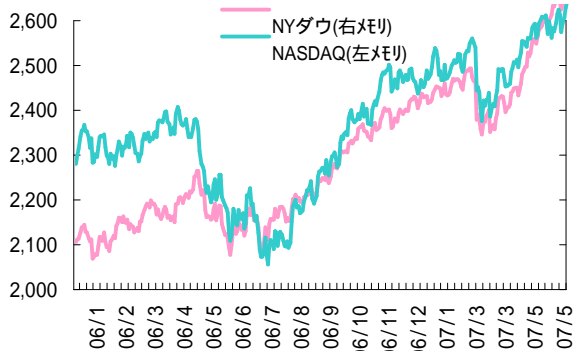
図表 1-1 世界連鎖株安後の世界各国の株価指数推移 (2007年2月26日=100)



図表 1-2 世界連鎖株安後の日本の新興市場の株価指数推移 (2007年2月26日=100)

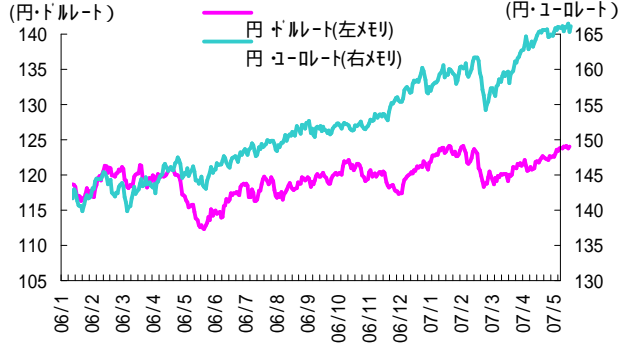


図表 1-3 NYダウ・NASDAQ指数推移



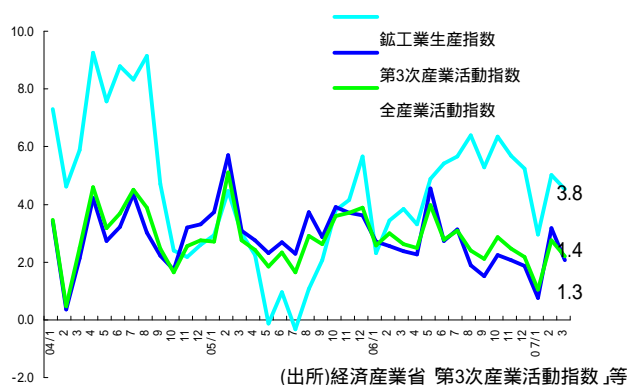
(出所)Yahooファイナンス

図表 1-4 外国為替の推移



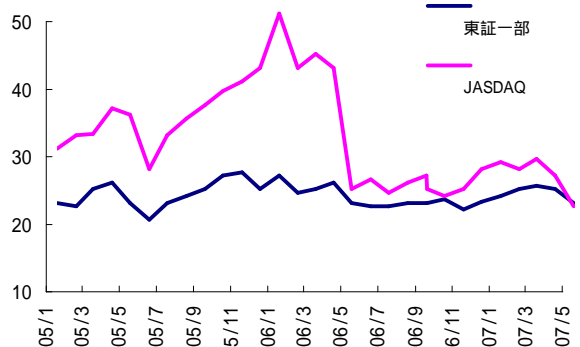
(出所)Yahooファイナンス

図表 1-5 産業活動指数等(前年同月比)



(出所)Yahooファイナンス

図表 1-6 予想株価収益率(PER)の推移



(出所)Pacific Exchange Rate Service

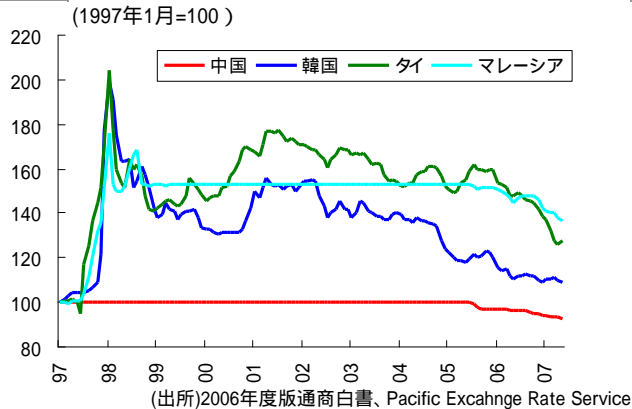
(出所)日本経済新聞

このレポートは未公開会社の経営に関し一般に参考となると考えられる情報の提供を目的としたもので、投資判断の参考となる情報の提供および投資勧誘を目的としたものではありません。資料の作成に際しましては、発行会社の公表資料等、一般に公開され、信頼できると判断した情報源から入手したものを利用しておりますが、資料の正確性、完全性を保証するものではありません。

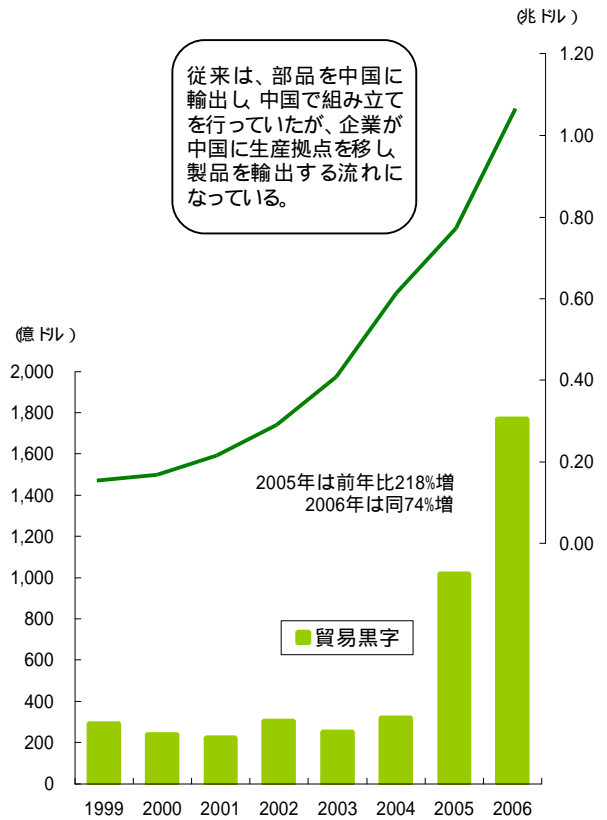
2. 過熱する中国株式市場 - マクロ的背景 -

中国市場の株価急騰の背景には、二つの要因があります。一つは、マクロ的要因です。
 (1)1997年11月のアジア金融危機を受けて、中国は1ドル=8.277人民元に固定し為替変動を厳しく管理してきました。その後、貿易相手国からの批判を受け、2005年7月21日から管理フロート制に移行するとともに、対ドルレート2%切り下げを実施しました。対ドル変動幅は上下0.3%とされているものの、人民銀はその後も市場介入を通じて厳密に為替をコントロールしており、緩やかな元高傾向が維持されています。(図表2-1、2-3)。こうした介入による人民元の安定が貿易黒字の拡大をもたらし、外貨準備が急増しています(図表2-2)。これが中国国内に過剰流動性をもたらし、中国株式市場の過熱を招いています。
 (2)また、中国人民銀行は第二回米中戦略経済会議直前の5月19日に、人民元の一日当りの対ドル変動幅を現行の上下0.3%から0.5%に拡大すると発表しました。政策金利の柱である民間銀行の貸出基準金利の引上げ(1年もので0.18%)も発表しました。融資の基準金利の引上げは3月に続いて今年で2回目です。銀行預金の基準金利も0.27%引上げ、預貯金が株式市場に流出するのを抑えようとしています。
 さらに、銀行の預金準備率は今年に入り4回の引上げが実施されています(図表2-4)。小刻みに金融引締めを行うことで景気過熱への警戒感を示す意図があると思われます。一方、積み上がった外貨準備の有効利用も課題とされており、米中協議の中で米大手ファンドへ3,600億円出資することが合意されました(図表2-5)。今後は金融政策、為替政策と並んで、外貨準備の活用策が注目されることになりそうです。

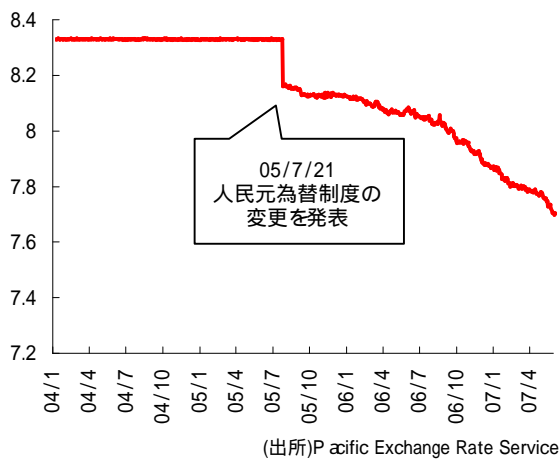
図表 2-1 アジア通貨危機後のアジア各国の為替推移



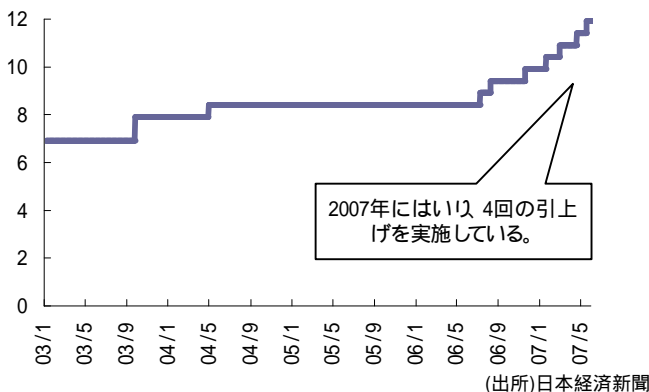
図表 2-2 中国の貿易黒字と外貨準備の推移



図表 2-3 中国元の推移



図表 2-4 中国の預金準備率の推移



図表 2-5 第二回米中戦略経済対話での合意事項

中国が打ち出した不均衡是正策
 人民元の対ドル変動幅拡大
 外貨準備運用のため米大手投資ファンドに30億ドル(約3,600億円)出資
 鋼材、希少金属などに輸出関税を適用
 自動車、鋼材の輸出を許可制に
 鋼材輸出時の付加価値税の還付中止
 輸出企業への低利融資を廃止
 米産品、総額200億ドルの購入契約
 中国企業12社、総額43億2,000万ドルの対米投資契約

(出所) 日本経済新聞

このレポートは未公開会社の経営に関し一般に参考となると考えられる情報の提供を目的としたもので、投資判断の参考となる情報の提供および投資勧誘を目的としたものではありません。資料の作成に際しましては、発行会社の公表資料等、一般に公開され、信頼できると判断した情報源から入手したものを利用しておりますが、資料の正確性、完全性を保証するものではありません。

3. 過熱する中国株式市場への警鐘

過熱する中国株式市場のもう一つの要因は株式市場固有の問題です。

(1) 第一に、中国国内投資家向け市場として始まった人民元建てのA株に売買が集中していることです。制度改革により、海外の機関投資家も投資可能となりましたが、投資上限はA株市場の時価総額の1%にも満たない水準です。市場参加者は「株民」と呼ばれる中国の個人投資家が占めており、需給主導の投機市場となりがちです(図表3-1)。因みに、株式や投資信託などを取引する証券口座数が一億を超えたと伝えられています。

第二に、株式市場以外に魅力的な投資先がないという点です。中国政府は、過熱する不動産投資に対し課税強化等の規制をかけています。また、預金金利(1年もので2.79%)に対し、07年3月のCPIは3.3%と、実質金利はマイナスであり、預金は投資対象たりえません。

第三に、非流通株の存在も問題です。国内で上場する国有企業は、発行済み株式の大半を国や国有法人等が保有(非流通株)しており、改革を進めているものの、上海A株全体で実際に流通する株式は発行済み株式総数の3割程度にすぎません。需給関係によって株価が乱高下しやすい環境にあるといえます。国際証券取引所連名(WFE)の集計によると、上海、深センの両証券取引所の4月の合計売買代金が6,453億ドルと、初めて日本市場(東京、大阪証券取引所の合計、5,124億ドル)を上回ったと報じられました。中国本土市場の過熱感が窺えます。

(2) メリリンチの集計によると上海B株市場のPERは80倍弱に迫っており、割高感は否めません。最近の急激な上昇傾向からも「中国株バブル」が懸念され始めています。資本の出入りが規制されている中国市場は世界から隔離された市場であり、投機に拍車がかかることも否定できません。

(3) こうした状況で、今必要とされるのは、「金融引き締めと元高」です。しかし、元高により中国の輸出が打撃を受ければ、中国国内の景気を圧迫し、資産価格の急落を招く恐れがあります。その結果、巨大市場中国の需要が低迷すれば、世界の景気に影響が及ぶこととなります。また、元高により、相対的な円高になった場合、資金が日本に逆流し、円キャリーが縮小する可能性もあります。この結果、世界の投資資金が縮小し、世界的な株安を誘発する可能性もあります。株価下落の国際的影響は限定的ですが、国内では、資産価値の下落を通じて中国経済が冷え込み、「社会主義型市場経済」という矛盾に転嫁する危険性も気になります。

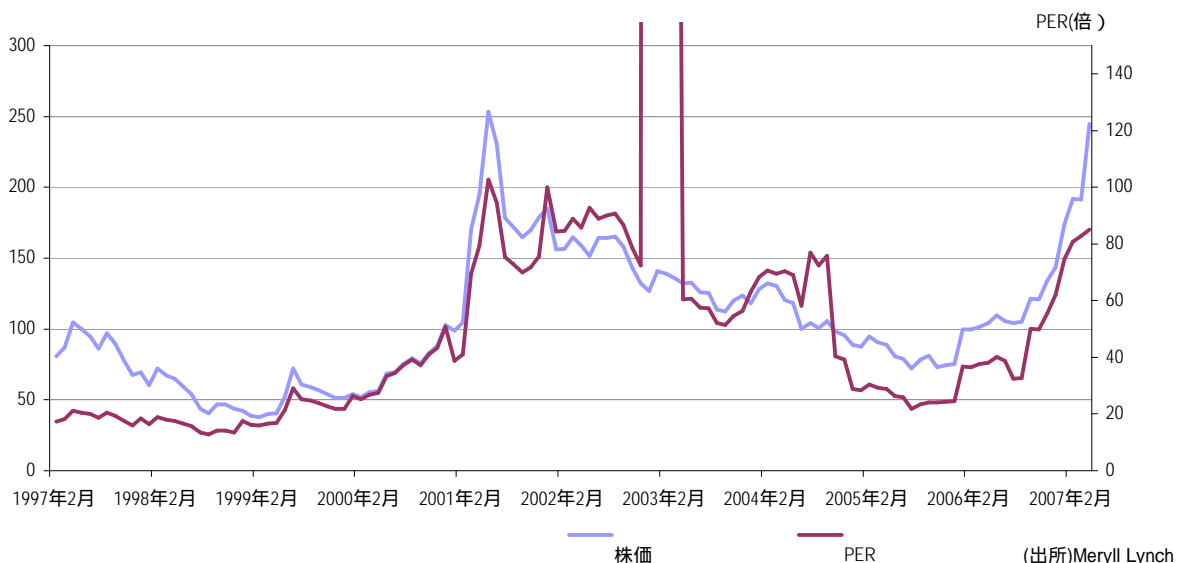
上海市場の動向、中国政府の今後の対応は注視していく必要があります。

図表 3-1 中国本土市場の概要 (2007年5月28日現在)

| 市場名 | 株の種類 | 市場参加者 | 取引通貨 | 銘柄数 | 時価総額 | (円換算額) |
|----------|--------|----------|------|-------|---------------|---------------|
| 上海・深セン市場 | 上海A株 | 原則、中国人のみ | 人民元 | 841 | 18兆2,742億元 | (291兆4,826億円) |
| | 深センA株 | | | 599 | | |
| | 上海B株 | 制限なし | 米ドル | 54 | 2,656億元 | (4兆2,364億円) |
| | 深センB株 | | | 香港ドル | | |
| 香港市場 | H株 | 制限なし | 香港ドル | 1,188 | 14兆8,892億香港ドル | (232兆6,318億円) |
| | レッドチップ | | | | | |

(出所)日本経済新聞

図表 3-2 上海B株指数とPERの推移



このレポートは未公開会社の経営に関し一般に参考となると考えられる情報の提供を目的としたもので、投資判断の参考となる情報の提供および投資勧誘を目的としたものではありません。資料の作成に際しましては、発行会社の公表資料等、一般に公開され、信頼できると判断した情報源から入手したものを利用しておりますが、資料の正確性、完全性を保証するものではありません。