

中国本土株指数（上海総合、深セン総合、創業板）について

中国を起点に、世界の金融市場に動揺が走るなど、中国経済および中国本土株に注目が集まっています。ただ、中国本土株のパフォーマンスを表す指数については、海外からの投資にはまだ多くの制約があることなどもあり、認知度が低い面もあるようです。[主な中国本土株指数について、構成銘柄レベルまで掘り下げてみると、指数の間に大きな差異があることがわかります。](#)

【図1】主な中国本土株指数の推移



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

中国本土株指数と一口に言っても、実際にはいくつもの指数が存在します。日頃新聞などでよく目にするのは、上海証券取引所に上場する株式全体のパフォーマンスを表す「[上海総合指数](#)」、深セン証券取引所に上場する株式全体のパフォーマンスを表す「[深セン総合指数](#)」などです。また、歴史はまだ浅いものの、主に成長中のベンチャー企業などが上場される市場である『創業板』（チャイネクスト、いわゆる中国版ナスダック）のパフォーマンスを表す「[創業板指数](#)」も、今回の中国本土株の急騰・急落劇を演じた中国国内の個人投資家の熱狂の象徴として、たびたびマスコミなどでもとりあげられました。

【図2】主な中国本土株指数の指標・特性値(8月28日時点)

	上海総合指数	深セン総合指数	創業板指数
構成銘柄数	1,114	1,767	100
指数時価総額 (兆円)	26.5	18.0	1.7
2015年予想PER (倍)	13.4	27.1	42.1
2016年予想PER (倍)	11.8	21.2	31.1
2015年予想EPS成長率 (%)	17.0	68.2	65.0
2016年予想EPS成長率 (%)	13.3	27.7	35.4
実績PBR (倍)	1.91	3.95	7.62
2015年予想ROE (%)	14.0	11.9	16.0

(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

【ご参考資料】

時価総額ベースで最大の上海総合、高成長・高バリュエーションの創業板・深セン総合

まず、主要指数の指標・特性値をみると、[時価総額ベースでは上海総合が最大の指数（市場）で、26.5兆元（約505兆円）](#)と3指数（市場）合計の6割弱を占めます。一方、創業板は1.7兆元（約31.4兆円）で上海総合の1割にも満たない規模です。時価総額を構成銘柄数で割って、1銘柄当たりの平均時価総額を計算すると、上海総合が約238億円でトップ、約165億円の創業板がそれに続き、深セン総合の約102億が最も小さくなります。

[バリュエーションをみると、高い利益成長予想を反映して、創業板、次いで深セン総合が依然高水準にあることがわかります。上海総合については、他国の指標と比較しても割高感はありません。](#)

ウエイト上位10銘柄①～大型国有銀行・国有石油企業が上位を占める上海総合

【図3】上海総合指数のウエイト上位10銘柄(8月27日時点)

銘柄名	ウエイト (%)	セクター	予想PER (倍)	実績PBR (倍)
中国石油天然気 [ハトロチャイ]	5.8	エネルギー	22.1	0.84
中国工商銀行	4.7	金融	5.3	0.96
中国農業銀行	3.6	金融	5.2	0.82
中国銀行 [バンク・オブ・チャイ]	3.3	金融	6.4	0.79
中国人寿保険 [チャイ・ライフ・インシュアランス]	2.1	金融	13.6	2.04
中国石油化工 [シハック]	1.9	エネルギー	12.0	0.74
招商銀行	1.5	金融	6.9	1.34
中国平安保険(集団) [ピョアン・インシュアランス]	1.3	金融	8.6	1.74
興業銀行	1.1	金融	4.9	1.02
上海浦東発展銀行	1.1	金融	5.0	1.02

(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

上海総合指数のウエイト上位10銘柄をみると、[中国工商銀行や中国農業銀行といった大型国有銀行やベトロチャイナやシノパックといった国有石油企業が比較的大きなウエイトを持ち、上位を占めているのがわかります。](#)バリュエーションをみると、予想PERが5倍前後、実績PBRが1倍割れの銘柄も散見されます。景気減速を背景とした不良債権の増大や原油価格下落が収益に及ぼす影響が懸念された結果とみられますが、[これらの銘柄については、悪材料がかなりの程度織り込まれた水準であり、下値は限定的と考えられます。](#)

ウエイト上位10銘柄②～「オールドエコノミー」銘柄に「ニューエコノミー」銘柄が混在する深セン総合

【図4】深セン総合指数のウエイト上位10銘柄(8月27日時点)

銘柄名	ウエイト (%)	セクター	予想PER (倍)	実績PBR (倍)
平安銀行	1.0	金融	5.9	1.02
申万宏源集団	0.9	金融	8.2	2.95
杭州海康威視数字技術	0.9	情報技術	16.1	8.39
万科企業	0.8	金融	7.1	1.79
国信証券	0.8	金融	10.0	3.78
珠海格力電器	0.7	一般消費財・サービス	6.3	2.42
美的集団 [ミデア・グループ]	0.7	一般消費財・サービス	8.0	2.61
上海萊士血液製品	0.7	ヘルスクア	331.5	10.53
蘇寧雲商集団	0.7	一般消費財・サービス	250.9	3.52
京東方科技集団	0.7	情報技術	28.8	0.88

(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

【ご参考資料】

深セン総合指数のウェイト上位10銘柄をみると、金融（証券・不動産等を含む）などの「オールドエコノミー」銘柄に、情報技術やヘルスケアセクターに属する高バリュエーションの「ニューエコノミー」銘柄が混在しています。

また、トップの平安銀行でもウェイトは1%、上位10銘柄合計でも8%に過ぎず、ウェイト上位銘柄への集中度が低いのも特徴です。

ウェイト上位10銘柄③～高バリュエーションの情報技術セクター銘柄が中心の創業板

【図5】創業板指数のウェイト上位10銘柄(8月27日時点)

銘柄名	ウェイト (%)	セクター	予想PER (倍)	実績PBR (倍)
楽視網信息技术(北京)	4.1	情報技術	84.0	18.06
東方財富信息	3.9	情報技術	32.1	27.78
華誼兄弟伝媒	3.8	一般消費財・サービス	39.0	8.22
北京碧水源科技	3.6	資本財・サービス	25.8	7.19
Lens Technology Co Ltd	2.7	情報技術	20.2	4.74
新松机器人自動化	2.4	資本財・サービス	67.3	17.43
北京光線伝媒	2.1	一般消費財・サービス	42.2	8.48
上海網宿科技	2.0	情報技術	28.9	15.27
Ourpalm Co Ltd	2.0	情報技術	32.1	7.06
深圳市匯川技術	2.0	資本財・サービス	30.1	7.93

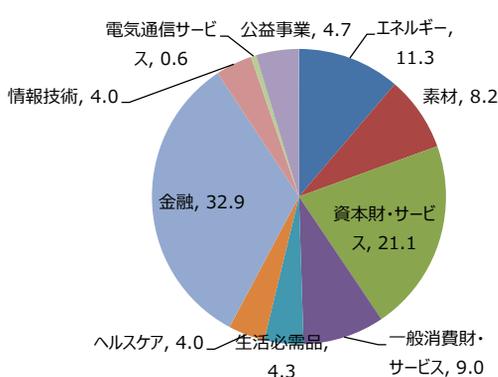
(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

創業板指数のウェイト上位10銘柄中、半分の5銘柄を情報技術セクターの銘柄が占め、ウェイト合計も15%弱に達しています。また、映画やテレビ番組の制作会社（華誼兄弟伝媒・北京光線伝媒）などが上位10銘柄に含まれている点も目を引きます。

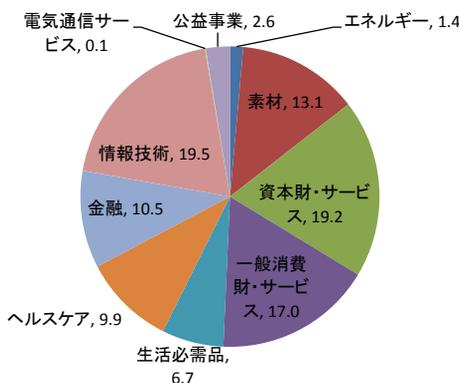
業種別構成比～情報技術・ヘルスケアで6割弱を占める創業板

【図6】上海総合、深セン総合、創業板各指数の業種別構成比(8月27日時点)

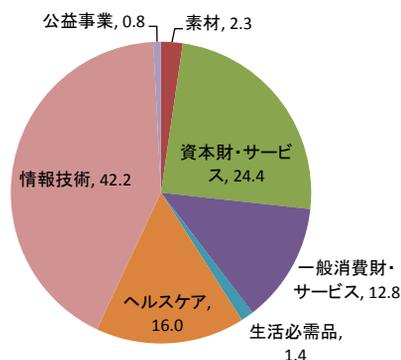
上海総合



深セン総合



創業板



単位：%

(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

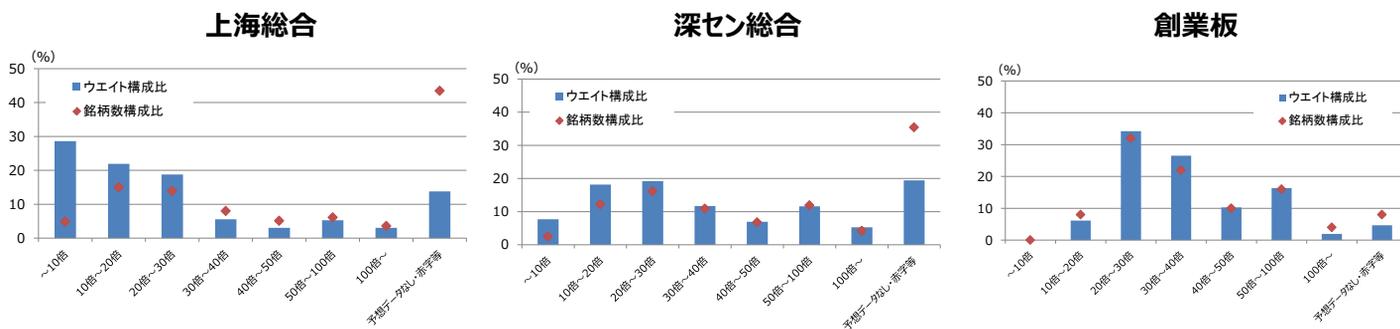
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

【ご参考資料】

主要各指数の業種別構成比をみると、上海総合指数では金融や資本財・サービス、エネルギーなどの従来型のセクターが中心となっているのに対し、創業板では情報技術とヘルスケアで6割弱を占めており、金融、エネルギー、電気通信サービスの構成比はゼロとなっています。また、深セン総合については、従来型セクターが存在感を維持しつつも、情報技術とヘルスケアの合計が3割弱と、上海総合と創業板の中間的な構成となっています。

PER分布～10倍以下が約3割を占める上海総合、40倍超が3割弱を占める創業板

【図7】上海総合、深セン総合、創業板各指数のPERの分布状況(8月27日時点)



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

各指数構成銘柄のPERの分布状況を見ると、指数全体のPER水準からも推察できるとおり、上海総合指数では低PER銘柄のウェイト構成比が高くなっており、10倍以下で約3割、20倍以下で約5割となっています。高PER銘柄のウェイト構成比は比較的low、この点から、今後、中国本土株全体に再度下落圧力がかかった場合でも、指数の下落余地は相対的に限られると考えられます。

一方、高い利益成長が期待されるセクター・銘柄のウェイトが高いことを反映して、創業板では20倍～40倍がボリュームゾーンで約6割のウェイト構成比となっています。また、40倍超の銘柄も3割弱を占め、今後の利益成長に不透明感が高まる局面では、銘柄によってはバリュエーションが切り下がる形で株価が下落する事態も想定され、今後もボラティリティの高い動きが継続すると考えられます。

深セン総合指数のPERの分布状況は、他の2指数に比べ、均一に万遍なく分布しているように見えます。10倍以下銘柄がウェイト構成比で約8%存在する一方、40倍超の銘柄も4分の1弱のウェイト構成比を占めており、これらのなかには、PERが切り下がるリスクを抱える銘柄も存在するものと想定されます。

まとめ～指数間でパフォーマンスの差異が拡大する可能性も

これまで、ひとつのマクロ経済指標の発表や報道などに、各指数が一斉に同様の反応を示すことも多かった中国本土株ですが、個別銘柄のファンダメンタルズに基づく投資行動を重視する投資家が増えていけば、構成銘柄の特性を反映して、指数間でのパフォーマンスの差異が拡大する可能性もありそうです。