香港株式市場フラッシュ
商品市況上昇で好業績に沸く中国本土市場

リサーチ部　李一承
Tel: 03-3666-0707
E-mail: icheng.lee@phillip.co.jp

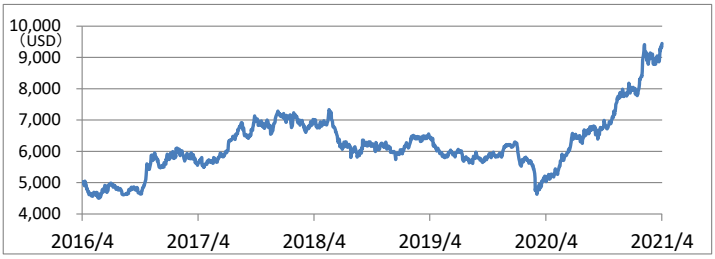
PhillipCapital
Your Partner In Finance
フィリップ証券株式会社

2021 年 4 月 27 日号(4 月 26 日作成)

”銅価格は 9 年半ぶりの高値圏“

非鉄金属の幅広い商品が内外での高騰している。銅価格の指標であるロンドン金属取引所(LME)の銅先物価格終値が4月21日に9,455ドルと9年半ぶりに高値を更新。アルミニウムの先物価格が3年振りの高値圏での推移しているほか、亜鉛の先物価格も2年振りの高値圏にある。銅地金の世界消費量は米国の8%に対して、中国が約5割を占める。アルミ地金では中国が生産国としても消費国としても世界最大だ。中国税関総署によると、2020年の中国の未加工銅の輸入量が前年比34%増の668万トンと過去最高に上ったのに続き、21年1-3月は前年同期比12%増の143.6万トンとなったように、中国による銅の実需が高止まりしている。

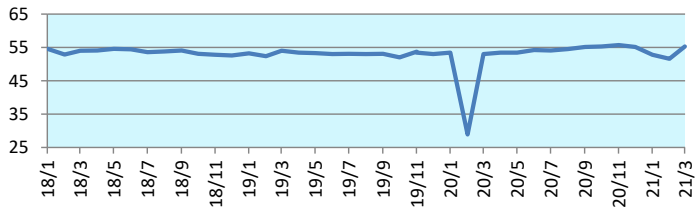
LME 銅 3ヵ月先物価格終値の推移



出所:Bloombergよりフィリップ証券作成

コロナ禍発生以降、中国当局により固定資産投資を始めとして様々な景気梃入れ策の実施が非鉄金属相場の上昇を後押ししている。景気転換の先行指標とされる政府系製造業 PMI が 20 年 3 月以降に 13 か月連続で景況感の分岐点 50 を上回って推移。また、製造業とサービス業を併せた総合 PMI は 21 年 3 月に 55.3 となり、同指数が 18 年 1 月に創設されて以降 2 番目に高い水準となった。政府系製造業 PMI の内訳項目が総じて底堅く、堅調な中国景気が今後も非鉄金属の国際市況を下支えしそうだ。

中国政府系総合PMIの推移



出所:国家統計局データの公表資料よりよりフィリップ証券作成

”商品市況上昇で好業績に沸く中国本土市場“

香港市場がニューエコノミー市場として変貌を遂げつつあるのに対し、中国本土市場は未だオールドエコノミー市場として色合いが濃い。上海総合指数を業種別でみると、資源、素材、資本財・サービス、通信、公益に代表されるオールドエコノミーの合計ウェートが61.2%と高く、その中でも、素材が10.0%、資源が4.9%のウェートを占める。深圳総合指数におけるオールドエコノミーの割合は34.4%と上海総合指数より低いものの、素材セクターのウェートが12.5%を占めている。中国企業はこれまで、ニューエコノミー企業の業績が伸びる一方で、オールドエコノミー企業の業績不振が足を引っ張る展開が目立ってきたが、商品市況の上昇に伴い、最近はオールドエコノミー企業が業績拡大に転じることで中国本土市場全体が好業績に沸きかえっている。

商品市況上昇による恩恵銘柄としてまず思い浮かぶのは総合銅メーカー大手の**江西銅業(香港358/上海600362)**だ。同社の2020年通期は、純利益が前期比5.9%減の23.2億元となったなか、21年1-3月期の純利益は前年同期比5.2-5.5倍の8.31-8.79億元となる見通しだ。また、4/20、**中国建材(3323)**が21年1-3月期業績純利益が前年同期比3倍超に上るとの見通しを発表。21年1-3月期決算見通しについて、有色金属、建材、セメント、石油化学、石炭などの業界大手が相次いで上方修正を発したことから、オールドエコノミー関連株が俄かに脚光を浴びるようになった。この動きは本土市場の株高に寄与するほか、重厚長大銘柄が多く連なる香港市場のH株に係る見直し買いに繋がると期待されよう。

”商品市況に追い風の EV や脱炭素 “

3月に開かれた中国全人代で「デジタル経済」推進方針が改めて確認され、前年並みの規模の地方政府専項債の予算が組まれるなど、2021年は第14次5ヵ年計画初年度としてインフラ投資が今後積極化するとみられる。また、3月末、「対中競争に勝つ」を掲げる米国バイデン大統領が8年間で2.25兆ドル規模をインフラ投資に充てる計画を発表。米国に対抗する意味からも、中国のインフラ投資が加速すると見込まれよう。

なかでも、「EV」や「脱炭素」などの「グリーン発展」が米中の重点投資テーマとなることから、そのために必要不可欠な銅の不足に拍車がかかっている。銅の生産・消費国の政府間組織ICSGは20年に精錬銅が約56万トンが不足したと発表。米ゴールドマン・サックスも向こう1年の銅価格の予想上限を従来予想の7,500ドルから引き上げて1トン当たり9,500ドルとし、11年に記録した過去最高値の10,170ドルを22年前半までに試すとの見方を示した。

”商品市況を下支えする米金利頭打ちと人民元高 “

米長期金利上昇の頭打ちや人民元高も商品市況を後押ししている。米金融緩和に伴うドル安を通じて非鉄金属や穀物に買いが入りやすくなるほか、利上げの条件は24年まで達成されないと米FRBが見通しを示したことから、今後も商品市況が下支えされる可能性があろう。また、人民元が20年末に1ドル=6.4953元と対米ドルで3年振りに反発となり、20年通年の上昇率は6.5%だった。人民元が対米ドルでの上昇トレンド再開により、4/22、1ドル=6.4902元となった。人民元高が中国の購買力上昇に直結することから、非鉄金属の需給が引き続き逼迫しやすくなるとみられる。商品相場は、銅価格を始めとして短期的に乱高下しやすい展開が予想されるものの、米中の堅調な景気動向からすれば上昇トレンドの継続が見込まれよう。

PhillipCapital
Your Partner In Finance

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元：フィリップ証券株式会社　〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町 4 番 2 号
TEL:03-3666-2101　　URL：http://www.phillip.co.jp/
本レポートの作成者：公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘
リサーチ部　李　一承

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

＜日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則　平 14.1.25」に基づく告知事項＞
本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。