

“Great Wall” Street Journal

長城街日報

～中国株の現場から～

No.120 (不定期配信)



東洋証券株式会社
上海駐在員事務所 所長
奥山 要一郎
2007年入社。本社シニアストラテジ
スト等を経て、2015年より現職

グロースかバリューか、それが問題だ

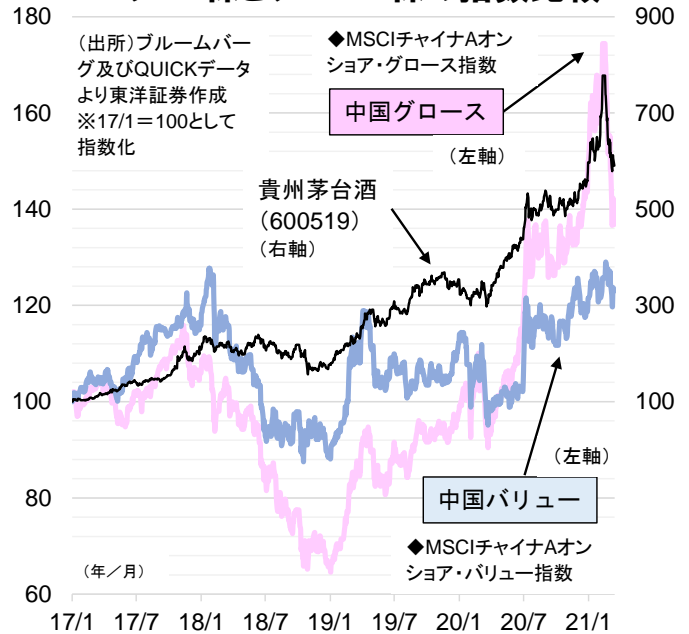
中国株の世界でグロース株とバリュー株の話題がまたぞろ出てきた。「割安に放置されているバリュー株に目を向けるべきだ」との声も高まっている。

一般的に、グロース株（成長株）とは売上成長率や利益率が高く、今後の高成長が期待できる銘柄を指す。一方、バリュー株（割安株）は本来の企業価値と比較して割安に放置されている株。低PER、高配当利回り、低PBRなどが特徴だ。ウォーレン・バフェット氏はバリュー株の投資家として有名で、「割安な時点で投資する」との運用方針を掲げる。

「MSCIチャイナAオンショア・グロース指数」と「同バリュー指数」の値動きを見ると、米中貿易摩擦が激化した18年以降にグロース株が売り込まれる一方、バリュー株の下げは限定的だった。一方、新型コロナ禍に見舞われた20年からは、緩和マネーの後押しを受け、グロース指数の大きな上昇が目立つ。足元では反動売りが膨らみ、相場下落時に比較的強いバリュー株が再注目されている状況だ。

前述の指数の組み入れ銘柄を見ると、グロースの代表格は、貴州茅台酒（マオタイ、600519）や宜賓五糧液（000858）などの白酒株や、リチウムイオン電池のCATL（300750）だ。A株以外では、テンセント（00700）や美团（03690）などニューエコノミ

バリュー株とグロース株の指数比較



一企業も入ってくる。一方、バリュー株の中心は、銀行、保険、証券などの金融セクターとなる。

気になるのは、マオタイがグロースとバリューの両方に分類されていること。昨年、高PERで株価が上昇し続ける同銘柄をめぐる、「マオタイは白酒株か。それともハイテク株なのか」という珍問答もあったが、ここに来て「マオタイはグロース株か。はたまたバリュー株か」という疑問も出てきそうだ。

もともと、中国の個人投資家はそんなこと気にしていない。鄧小平氏の「白猫黒猫論」ではないが、結局は「グロースであれ、バリューであれ、上昇すれば良い株だ」程度の認識だろう。我々もあまり形式ばらないスタンスで中国株投資に臨みたい。

MSCI 中国関連指数 グロース vs.バリュー

グロース(組み入れ上位10銘柄)		バリュー(組み入れ上位10銘柄)	
オンショア指数	全中国企業指数	オンショア指数	全中国企業指数
貴州茅台酒	テンセント*	中国平安保険	百度**
宜賓五糧液	アリババ集団**	招商銀行	中国建設銀行*
CATL	美团*	美的集団	中国平安保険*
江蘇恒瑞医薬	京東集団**	興業銀行	美团*
中国旅遊集団中免	拼多多**	珠海格力電器	網易**
隆基緑能科技	小米集団*	中信証券	中国工商銀行*
三一重工	薬明生物技術*	万科企業	NIO**
東方財富信息	TAL**	平安銀行	招商銀行*
杭州海康威視数字技術	新东方教育科技**	万華化学集団	中国銀行*
立訊精密工業	NIO**	上海浦東發展銀行	貴州茅台酒

(出所) MSCI データより東洋証券作成 ※は香港上場、**は米上場 ADR、他は中国 A 株。21年2月末時点

文中の見解は全て筆者の個人的意見です。写真、グラフ、表なども全て筆者によるものです。

最終頁に重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

◆ 注 意 事 項 ◆

外国証券等について

・外国証券等は、日本国内の取引所に上場されている銘柄や日本国内で募集または売出しがあった銘柄等の場合を除き、日本国の金融商品取引法に基づく企業内容等の開示が行われておりません。

手数料等およびリスクについて

①国内株式等の手数料等およびリスクについて

・国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2650%（税込み）の手数料をいただきます。約定代金の 1.2650%（税込み）に相当する額が 3,300 円（税込み）に満たない場合は 3,300 円（税込み）、売却約定代金が 3,300 円未満の場合は別途、当社が定めた方法により算出した金額をお支払いいただきます。国内株式等を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式等は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。

②外国株式等の手数料等およびリスクについて

・委託取引については、売買金額（現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買う場合には加え、売りの場合には差し引いた額）に対して 最大 1.1000%（税込み）の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、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、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

・国内店頭取引については、お客様に提示する売り・買い店頭取引価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で基準価格を算出し、基準価格と売り・買い店頭取引価格との差がそれぞれ原則として 2.50%となるように設定したものです。

・外国株式等は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

利益相反情報について

この資料の作成後、掲載された銘柄を対象とした EB 等の仕組債等を東洋証券株式会社が販売する可能性があります。また、東洋証券株式会社またはその関連会社の役員またはその家族がこの資料に掲載された企業の証券を保有する可能性、取引する可能性があります。

ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をご覧ください。

【免責事項等】

この資料は、東洋証券株式会社が信頼できるとされる各種のデータに基づき投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成したもので、投資勧誘を目的としたものではありません。また、この資料に記載された情報の正確性および完全性を保証するものでもありません。また、将来の運用成果等を保証するものでもありません。この資料に記載された意見や予測は、資料作成時点のものであり、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

この資料に基づき投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、東洋証券株式会社は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。株価の変動や、発行会社の経営・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り、投資元本を割り込むことがありますので、投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

この資料の著作権は東洋証券株式会社に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

◇商 号 等：東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 121 号

◇加 入 協 会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

◇本 社 所 在 地：〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1

TEL 03 (5117) 1040

<https://www.toyo-sec.co.jp/>

2021 年 3 月 19 日
審査部審査済