

## 第755回:本土で流行る中字頭

恥ずかしながら、最近当社の中国株レポートを読み、中国の資本市場で流行る「中字頭」銘柄なる用語を認識することになった。ひとことで言えば社名に「中国」を冠し、民間企業の対極に位置する重厚長大な国有企業群のこと。「何だ、そんなことか！」と云えば言い訳になるので黙っていたが・・。

最近、上海や深圳マーケットで注目されることが増えている銘柄の中に、世界最大の車両メーカー「CRRC＝中国中車(01766/HK)」や石油化学グループ最大手「SINOPEC＝中国石油化工(00386/HK)」など、「中国・・・公司」といった社名の企業が多いことから、これらの国有企業を総称して「中字頭」銘柄と呼ぶように。

「中字頭」を知らなかった筆者だが、40年間に亘り中華三昧の生活を送っており、キャリアだけは長いので、一部AlibabaやTencentなどAI、IT、DXなどが飛び交う苦手なニューエコノミー銘柄はあるけれど、得意な分野も少なくない。その最たるものが計画経済時代からの歴史を持つ国有企業の世界だ。

だから、これまで中国セミナーなどでは「中国工商銀行の前身は中国人民銀行(＝中央銀行)の貯蓄局」、「PetroChinaの前身は大慶・勝利・遼河油田」などと云いながら、その沿革から説明を始め、これら国有企業の持つ強みや弱みを、市場経済史とリンクさせつつ説明してきたものであった。

さて、そんな中字頭の多くが香港・上海・深圳市場で、香港&上海、香港&深圳と云った具合に重複上場しており、最近では上海/深圳に「中字頭インデックス」まで登場していると聞き、もう一度吃驚した。

一党独裁体制を敷く中国の習近平党総書記(兼国家主席)。習主席は共産党の指導体制こそが「奇跡の高度成長」をもたらした原動力であると本気で確信しているようだ。だから、彼は懸命になって国有企業への保護政策と云うよりは露骨な「過保護政策」を推進し、返す刀で、伸び盛りの民営企業に対する規制強化・罰則強化を進めている。

そして、その結果が最近中国で顕著となりつつある「国有企業の躍進と民間企業の停滞(＝国進民退)」と云うアナクロ現象だ。民営企業には気の毒な規制強化であり、Alibabaの創業者Jack MA(馬雲)が実業界から身を引こうとする気持ちはよくわかる。

だが、シャーデンフロイデ(Schadenfreude＝他人の不幸は密の味)などと云うように、その反作用として、「オールド・エコノミー」などと揶揄されて、マーケットから軽く見られてきた大手国有企業が、(一部には実力もないくせに)過保護政策の恩恵を被り、再注目されるようになっている。

さて、「中字頭」の102指数銘柄だが、その大半は「業界を代表する大型国有企業」と見て間違いはないが、そうでない銘柄も混在しており、かなり中国的と云うか、ファジーな分類のようだ。

「中字頭」に登場する銀行銘柄は「中国銀行(03988/HK)」のみ。これは同行が中国建設銀行、中国農業銀行、中国工商銀行などを代表してインデックス入りしていると見て間違いはないだろう。

一方、通信銘柄では、「China Mobile＝移動」、「China Unicom＝聯合」、「China Telecom＝電信」のご三家が揃って名を連ねており、このあたりの取り扱いもユニークだ。

いずれにしても指数銘柄の多数が「中国」の後ろに「石化」、「中鉄」、「鉄建」、「神華」、「中免」、「建築」、「交建」などを連ねる国有企業である。

だが、奇妙なことに「中字頭」の中には「中国平安保険(02318/HK)」(正確に云えば601318/上海A)も

---

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

含まれている。平安は生命保険では「中国人寿保険(02628/HK)」に次ぐ業界第2位、損害保険でも「中国人民財産保険(02328/HK)」に次ぐ業界第2位を占める中国最大級の保険集団。同社は中国の将来を担う有望企業として国有大手よりも大きな存在感を有する存在だが、同社は風雲児・馬明哲(67歳)が創業し、現在の最大株主はタイのCPグループ(6.8%)と深圳市の投資会社(5.27%)・明らかな民間企業だ。

一部にそんな例外はあるが、社名が「中国」から始まる国有企業がなぜ多いかと云えば、規制だらけの中国において社名登録は規制の最たる存在だからだ。社名登録と云っても、中国では実質許可制であり、中央政府直轄の国有企業以外の企業が(民間・地方・外国企業などを問わず)「中国・・・」という社名を名乗ることは、今も昔も原則不可能だ。

だが、「上に政策あれば、下に対策あり」と云うように、一部に例外もある。

例えば、不動産不況の代表銘柄として、今やすっかり有名になった中国最大級の不動産ディベロッパー(であった)「中国恒大集団」。同社の株式は創業者の許家印が80%弱保有しており、本来「中国」を名乗ることが許されない民間企業だが、中国最大の優良企業として世間からもてはやされていた時代に、政治力などを総動員し、普通はあり得ない「中国恒大・・・」の社名を入手したに違いない。

尚、中国本土で旺旺(ワンワン)ブランドのスナック菓子で知られる「中国旺旺HD(00151/HK)」は台湾系の大手食品メーカーである。

因みに国有企業が集中する銀行界だが、今般の国務院(=政府)機構改革で「国家金融監督管理総局」が新設され、中国の商業銀行は(従前どおり)①大型商業銀行、②株式制商業銀行、③都市商業銀行、④民営銀行、⑤農村商業銀行、⑥外資銀行の6つのカテゴリーに分類され、管理されることになった。

最上位に位置付けられた大型商業銀行は、中国工商銀行、中国農業銀行、中国銀行、中国建設銀行、交通銀行、中国郵政貯蓄銀行の6行。

6行の株主構成は各行まちまちだが、国務院「財政部」もしくは、国務院が国有銀行への出資窓口として設立した「中央匯金投資」の支配下にあることが共通項となっている。従って、交通銀行は社名に「中国」は付かないが「中字頭」の一員と見て間違いないようだ。

この6行に続くのが、招商銀行、浦東発展銀行、興業銀行、民生銀行、中信銀行、光大銀行、平安銀行、華夏銀行など12行だが、民生銀行と平安銀行を除けば、みな国有系の企業である。

だが招商銀行が「国務院・財政部」の直轄ではなく、「国務院・国有資産監督管理委員会」の別ラインで、「国」の傘下にあることから、金融総局は「大型商銀」とは別の「株式制商業銀行」として管理しているようだ。因みに上記14行の内、総資産規模で最下位の華夏銀行を凌駕する日本の銀行は3行のみだ。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2023年(令和5年)6月1日

## 筆者プロフィール

杉野光男

東洋証券株式会社 主席エコノミスト

一橋大学商学部卒、三菱信託銀行(現三菱UFJ信託銀行)入社、上海華東師範大学へ留学

同行北京駐在員、上海駐在員事務所長、理事中国担当部長を経て、2007年より現職

著書 日本の常識は中国の非常識(時事通信社)、中国ビジネス笑劇場(光文社)等

---

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

2/3



## ご投資にあたっての注意事項

### 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いの場合には加え、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、お客さまに提示する売り・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。

#### ③債券の手数料等およびリスクについて

・非上場債券を募集・売出し等により取得いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、元本の損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動等により価格が上下するほか、カントリーリスク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。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本の損失を生じるおそれがあります。

#### ④投資信託の手数料等およびリスクについて

・投資信託のお取引にあたっては、申込 (一部の投資信託は換金) 手数料をいただきます。投資信託の保有期間中に間接的に信託報酬をご負担いただきます。また、換金時に信託財産留保金を直接ご負担いただく場合があります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、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るため、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。

・投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該金融商品市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ⑤株価指数先物・株価指数オプション取引の手数料等およびリスクについて

・株価指数先物取引には、約定代金に対し最大 0.0880% (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。

・株価指数オプション取引には、約定代金、または権利行使で発生する金額に対し最大 4.400% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 4.400% (税込み) に相当する額が 2,750 円 (税込み) に満たない場合は 2,750 円 (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。

・株価指数先物・株価指数オプション取引は、対象とする株価指数の変動により、委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

### 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。

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。