

中国経済・市場概況

中国本土株式市場の見通し

HSBC投信株式会社
2012年10月3日

要旨

- ▶ 中国本土市場出遅れの背景は、依然として弱い成長モメンタム、企業利益の伸びの低下、当局の財政・金融緩和策と投資家の期待の乖離。
- ▶ 新指導部による経済改革、生産活動の底打ち感、バリュエーション面からの割安感などから、2013年以降、投資環境は改善すると当社は予想。

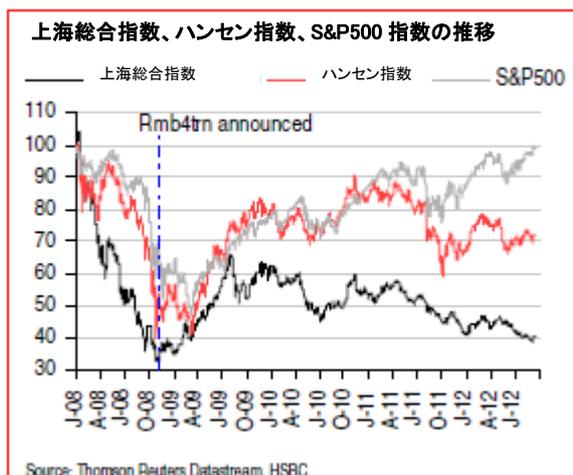
1. 出遅れ感の目立つ中国本土株

9月に入り、世界の株式市場では、欧州中央銀行(ECB)が新たな国債買い入れプログラムを導入し、米国では景気下支えに向けて連邦準備制度理事会(FRB)が量的緩和第3弾(QE3)の実施を発表するなど世界的な金融緩和を追い風に、投資家のリスク選好度が高まりました。米国ではS&P500指数が年初来高値を更新し、外資規制緩和策の発表が好感されたインドではSENSEX指数の年初来上昇率が+21%に達しました。

香港市場のハンセン指数も買い優勢の展開が続きました。この間、日本政府が沖縄県の尖閣諸島の国有化を決定したことに対し、中国の各地で大規模なデモが発生したことが影響し、日系関連企業の株価は下げたものの、相場全体への影響は限定的でした。

一方、中国本土市場では、国家発展改革委員会(NDRC)が総額1兆元規模のインフラプロジェクトを承認したことが好感される場面も見られたものの、香港市場に対して出遅れ感が目立ちます。

本稿では足元の中国本土市場が香港市場に対して出遅れている背景とともに、2013年以降の中国本土市場の投資環境が改善すると見ている理由を挙げます。



主要株価指数の動き

| | (%) | |
|-------------|------|------|
| | 9月月間 | 年初来 |
| 上海総合指数 | 1.9 | ▲5.1 |
| 上海A株指数 | 1.9 | ▲5.2 |
| 深センA株指数 | 1.8 | ▲1.5 |
| H株指数 | 5.9 | ▲1.1 |
| レッドチップ指数 | 7.0 | 10.9 |
| ハンセン指数 | 7.0 | 13.1 |
| インドSENSEX指数 | 7.7 | 21.4 |
| S&P500指数 | 2.4 | 14.6 |

出所:ブルームバーグ

1. 中国本土市場出遅れの背景～依然として弱い成長モメンタム、企業利益の伸びの低下、当局の財政・金融緩和策と投資家の期待の乖離

1) 依然として弱い成長モメンタム

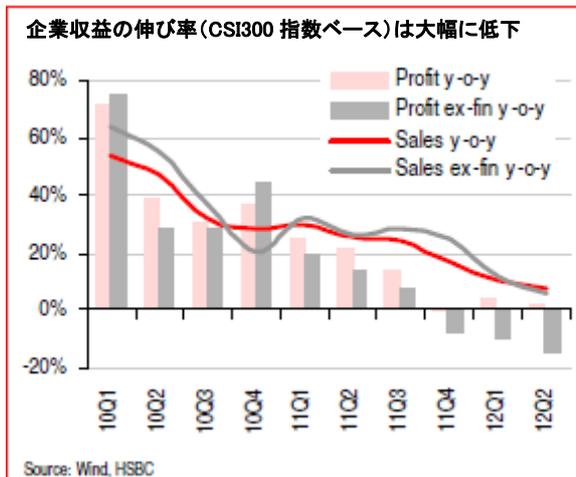


▶ 中国本土市場の出遅れの背景の一つとしては、中国経済の成長モメンタムが依然として弱いことが挙げられます。

▶ 9月のHSBC製造業購買担当者指数は11ヶ月連続で50を下回り、8月の鉱工業生産指数も前年同月比+8.9%と低い伸び率にとどまりました。4-6月期の実質国内総生産(GDP)成長率は前年同期比+7.6%と約3年振りの低い伸び率となり、7-9月期も低い伸び率に止まる可能性があるかと当社では見えています。

▶ 8月の消費者物価指数が前年同月比+2.0%と7月の同+1.8%から若干上昇したことは、現段階での金融緩和の制約要因となっている模様です。

2) 企業利益の伸びの低下



▶ 中間決算において企業利益の伸びが大幅に低下していることが確認されたことも要因の一つです。

▶ 企業利益(CSI300指数ベース、金融を除く)の伸びは、四半期ベースでは、直近3四半期続けてマイナスの伸びとなりました。利益の伸びが減速した主な要因は、売り上げの伸びの鈍化に伴う粗利の低下および固定費の割合が上昇したことによるものです。

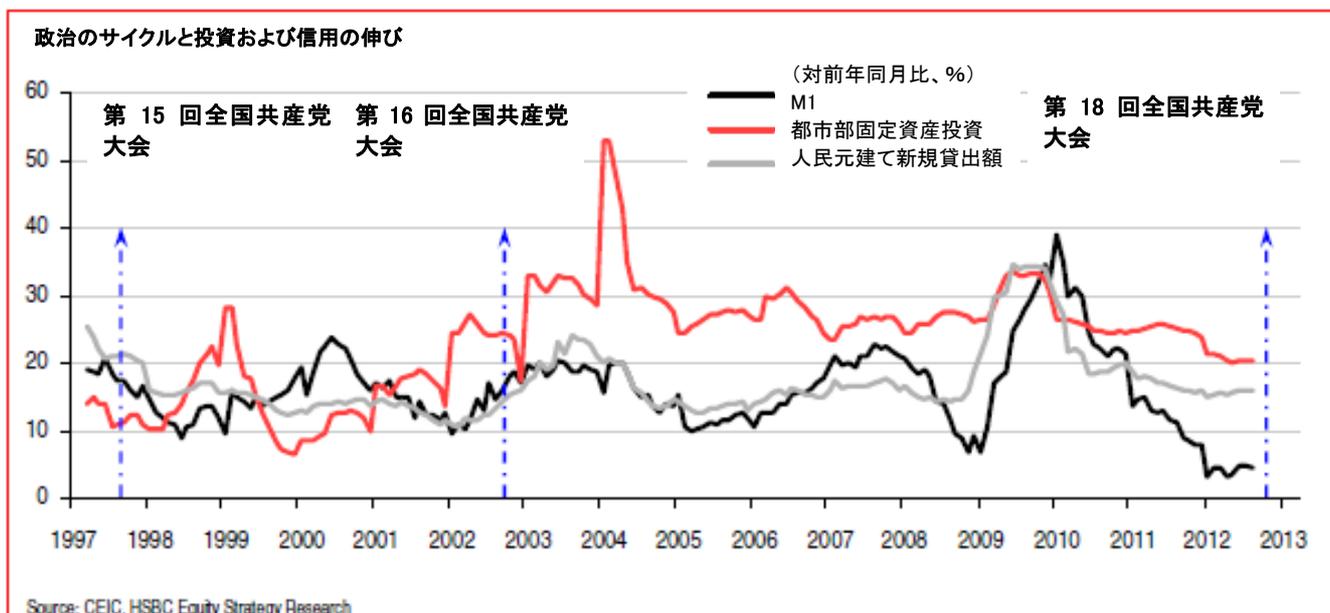
▶ 生産者物価指数(PPI)の伸び率が3月以降マイナスで、8月は前年同月比-3.5%とさらに落ち込んだことは、企業(製造業)の価格決定力の低下が利益の圧迫要因となっていることを示しています。

▶ 主要企業の7-9月期の利益は一段と悪化する可能性があり、また工業企業の利益の動向(金融以外のセクターの利益の先行指標)が依然として低迷していることを踏まえると、業績は未だ底打ちしていないと当社では見えています。

3) 当局の財政・金融緩和策と投資家の期待の乖離

▶ 胡錦濤国家主席は2007年の党大会では、投資主導から消費主導へ、第二次産業中心から第三次産業中心へ、資源・エネルギーを大量消費する労働集約型産業からイノベーションによる成長へと経済発展パターンの転換を標榜しました。しかし、2008年の世界金融危機の際、政府は即効性の高い大規模投資主導による景気対策の実施に踏み切らざるを得なくなりました。この判断は相応の効果をもたらした一方、生産能力過剰、住宅価格の高騰などの副作用を生みました。

▶ 本土市場の投資家の大多数を占めているのは個人投資家であり、その多くは景気の先行き不透明感が強い現在、即効性がある大型の景気刺激策の発動を期待しているものと見られます。しかし、中国政府は長期的に持続可能な安定成長を志向しており、2008年から2009年にかけて実施したような大型の財政出動による景気刺激策や大幅な金融緩和などの手段を講じることを控えています。以上を背景に、個人投資家の投資マインドは冷え込み、上海市場における証券取引口座は2011年以降に1,500万件が休眠状態となり、稼働している口座の割合は過去1年間で82%から58%に低下しました。



2. 株式市場見通し

当社では市場は上記の悪材料を徐々に織り込んでおり、2013年以降、投資環境は改善するものと見ています。

1) 新指導部が経済改革に着手へ

▶ 11月8日から開催される中国共産党第18回全国代表大会で指導部は大幅に刷新され、三大政策決定機関である共産党政治局常務委員会(PSC)、国務院、共産党軍事委員会(CMC)のメンバーの約3分の2が、年齢などの理由により交代します。習近平国家副主席が胡錦濤現国家主席兼共産党総書記から最高指導者の座を、李克強副首相が温家宝現首相の座を引き継ぐのは既定路線であり、交代はスムーズに行われると見られます。

▶ 当社では新指導部は2013年3月の全国人民代表大会(全人代)を機に、経済改革に着手し、第12次5ヶ年計画に沿って経済の不均衡是正や構造改革を推進すると見ており、これが経済や株式市場の支援材料になると見ています。新指導部は、緩やかながらも質の高い持続的成長を図ることになると見られ、具体的には、消費と投資

の政策目標、東部(沿岸部)地域と中西部(内陸部)地域の開発目標、国有企業改革と民間企業の参入拡大を図ることなどにより、不均衡を是正するものと予想されます。

2)生産活動の底打ち感

▶ 主要経済指標は総じて景気回復力の弱さを示しているものの、9月のHSBC製造業購買担当者指数(PMI)が47.9と8月の47.6から小幅ながら改善しました。PMIの構成項目別では、新規輸出受注指数が悪化(45.5→44.9)した一方、新規受注指数全体は改善(46.1→47.3)したことは、内需がやや持ち直したことを示唆しています。また、完成品在庫指数の低下(54.0→50.2)は、在庫調整圧力が和らいでいることを示しており、全般的に生産活動に底打ち感が出てきています。但し、外需の低迷が長引いていることを踏まえると、政策当局はこの先、景気を過熱させない程度に内需拡大へ向けて財政出動を強化する可能性が高いと考えます。

3)バリュエーション面からの割安感

▶ 中国本土市場のバリュエーションは過去と比較して魅力的な水準にあります。MSCIチャイナA株指数の予想PERは2012年9月末現在11.5倍と2009年以降では最低水準にあり、投資妙味が増していると考えます。

▶ 当社では、中国経済は、2012年10-12月期から2013年にかけて、前半に講じられた財政・金融政策の効果が表れると見られることから緩やかな回復局面に入るものと見ています(これは、ユーロ圏の債務問題が解決に向けて着実に前進することを前提としています)。今後さらに一段の景気対策が打ち出されることも見込まれ、その結果、経済の回復および安定化を示す兆候が表れ、また新指導部の経済成長促進策(財政・金融政策、産業・不動産政策)が明確になることが、冷え込んでいた個人投資家マインドの回復に繋がると考えています。

MSCIチャイナA株指数と予想PERの推移



出所:ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成、2002年1月末~2012年9月末

(以上)

<関連するファンドに関わる事項>

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しており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により、基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書(交付目論見書)」および「契約締結前交付書面(目論見書補完書面等)」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認いただき、ご自身でご判断ください。

お客様には投資信託のご購入にあたり、以下の費用をご負担いただきます。

- 購入時に直接ご負担頂く費用
 - 購入時手数料 上限 3.675% (税込)
- 換金時に直接ご負担頂く費用
 - 信託財産留保額 上限 0.5%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担頂く費用
 - 運用管理費用(信託報酬) 上限年 2.1% (税込)
- その他費用
 - 上記以外に保有期間などに応じてご負担頂く費用があります。「投資信託説明書(交付目論見書)」、「契約締結前交付書面(目論見書補完書面等)」などをご確認下さい。

*上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、HSBC 投信が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用項目における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧下さい。

HSBC 投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 308 号

社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員

当資料のお取扱いにおけるご注意

当資料は、HSBC投信株式会社(以下、当社)が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の投資信託等の売買を推奨・勧誘するものではありません。

当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。

当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。

当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。