

China Insights

中国市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社
2017年10月30日



当レポートの要旨

- ▶ **トピックス** : 2017年年初来の中国株式市場は、5年振りに上方修正された企業収益見通しを背景に、世界的に見ても好調な市場となっている。また、この勢いは当面持続すると当社は見ている。

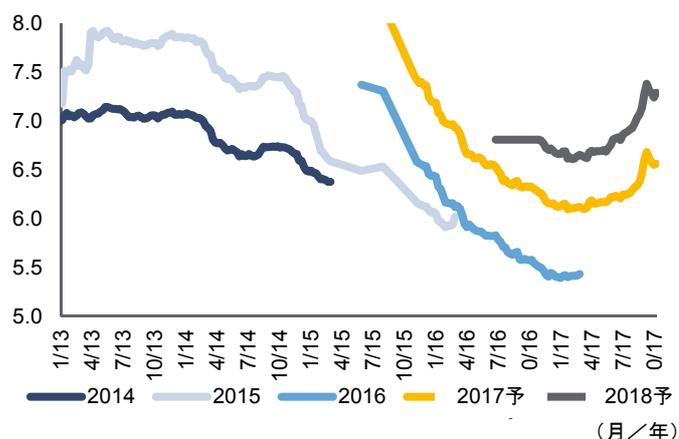
中国株式市場の勢いが持続すると見る理由

中国株式市場が復権

中国株式市場は、2016年の大半を通して中国経済のハードランディングが懸念されたが、その後、市場環境は世界経済の同時回復を受けて好転し、中国のマクロ経済指標も堅調に推移、中国市場に対する投資家センチメントは一気に改善した。その結果、2017年の中国株式市場は、年初来で、世界でも最も好調な市場の1つとなっている。

中国株式市場の上昇について、当社では、堅調なマクロ経済環境を背景とした企業収益の改善を反映したものと判断している。実際、2017年に入り、中国企業の収益見通しは、5年振りに上方修正局面に入っており、業績拡大の勢いは2018年に入っても持続すると予想される。

EPS（1株当たり利益）の回復基調は2018年も続くと予想



出所: CICC, HSBCグローバル・アセット・マネジメント (香港) リミテッド、2017年10月現在

企業収益の押し上げ要因

サプライサイドの構造改革、不動産市場の回復が企業収益を押し上げ

好調な経済環境に加えて、サプライサイド（供給側）の構造改革も企業収益の上方修正サイクルの主たる要因となっている。中国政府は2015年後半に、企業の生産性と効率性を改善するために、様々な産業における過剰生産能力の削減を目指したサプライサイド改革を重要経済政策として打ち出した。それから2年を経た現在、その効果が顕在化しつつある。生産能力削減を受けて、鉄鋼や石炭などの素材価格は大幅に上昇した。供給削減により、川上産業は素材価格の上昇分を製品価格に転嫁することが可能になったことから、その収益力の向上が見られる。

不動産市場の回復も経済の改善に寄与している要因の1つである。不動産価格の上昇と販売実績の伸びが新たな不動産投資と建設を促進し、それが建築資材を含む素材の需要を喚起する流れを作っている。

素材及び不動産関連企業の業績やキャッシュフローは改善しており、市場では国内金融機関の貸出コスト低下と収益の改善が期待されている。高レバレッジに依存してきた素材及び不動産部門の経営環境の改善により、中国の金融機関の資産の質の劣化や貸し倒れリスクなどのストレスは幾分か緩和されてきた。

新旧産業とも収益改善

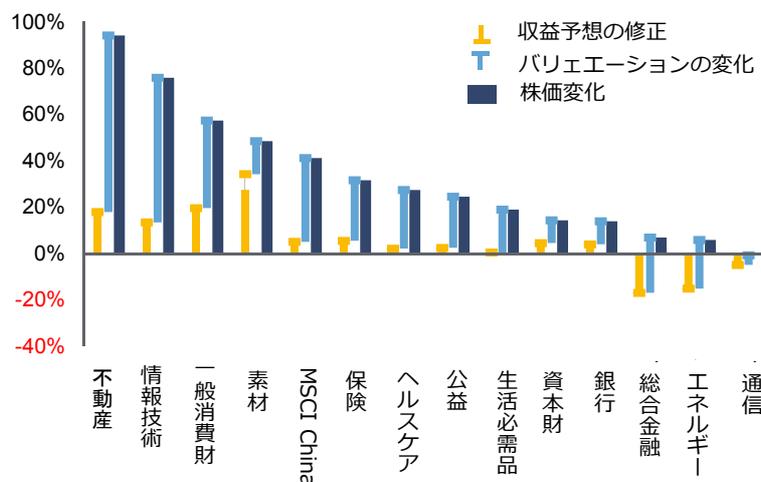
素材部門から情報技術まで新旧産業で収益見通しが改善

2017年に入り、企業収益の上方修正の流れは拡大した。市場全体で見ると、2017年の収益見通しの上方修正率はわずか5%前後にとどまっているものの、産業別で見ると、素材、一般消費財、不動産は大幅な上方修正となっている。特に素材部門が2017年8月時点で発表した上方修正率は2016年末比で34%に上った。

素材部門などのオールド・エコノミー産業以外でも、ヘルスケアや情報技術が小幅ながら収益見通しを上方修正した。オールド・エコノミーとニュー・エコノミーの双方で業績改善が進んでいることは、政府が目指すバランスのとれた経済構造への転換方針に沿った傾向と言える。

現時点で市場が予測する中国企業の利益成長率は、2017年度が16%、2018年度が14%となっている。

MSCIチャイナのセクター別年初来収益予想の修正



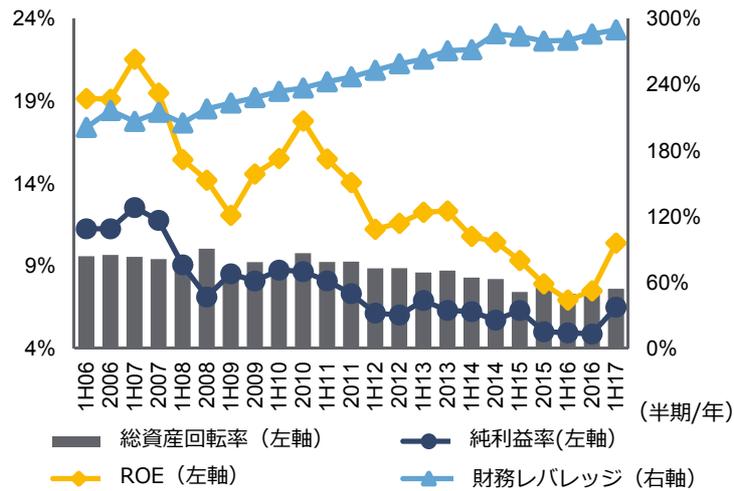
出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港)リミテッド（2017年10月現在）

ROEの源泉はレバレッジから利益率にシフト

ROEの改善はレバレッジの上昇よりも利益率の改善が寄与

企業の成長に欠かせない経済成長が概ね順調に進んでいけば、市場ではレバレッジ（過剰債務）などの中国経済が以前から抱えるリスクへの懸念が再燃するかもしれない。中国は過去数年間、経済成長の勢いを維持するために債務に大きく依存してきた。しかし、最新データによると、今回の景気回復過程におけるレバレッジの伸び率はわずかにとどまっている。中国H株（除く金融）のデュポン分析は、2017年上半期に見られた自己資本利益率（ROE）の大幅な改善は、レバレッジ（総資本の対自己資本比率）の上昇（前年比3.4%上昇）よりも、利益率の伸長（前年比32.7%増）によるものであったことを示している。

中国H株(除く金融)のデュポン分析



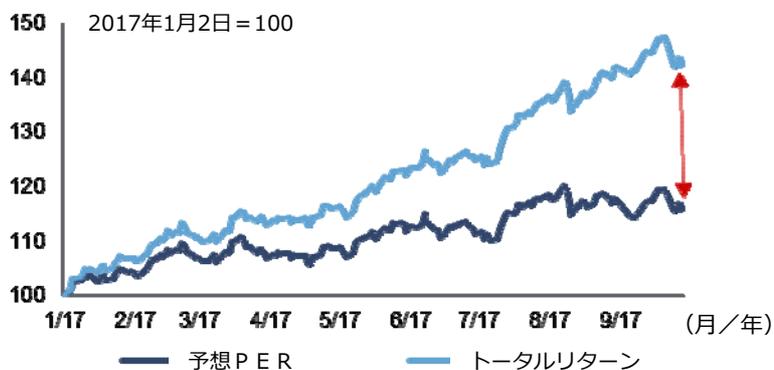
出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港)リミテッド (2017年10月現在)

株価上昇にはバリュエーションより企業収益が貢献

株価上昇は企業収益見通しの上方修正が寄与

MSCIチャイナ・インデックスは2017年1~9月期に41%上昇した。一方、中国株のバリュエーションは株価収益率（PER）で見ると11.4倍から13.3倍へと17%の伸びであった。2017年第3及び第4四半期の業績が発表されると、バリュエーションの上昇よりも企業収益見通しの上方修正が株価の上昇をもたらす要因としては大きいことが一層明確になる可能性がある。収益の堅調な拡大と合理的なバリュエーションを考慮すると、中国株式市場へのさらなる資金流入が期待され、これが株価上昇をもたらすことも考えられる。

MSCI チャイナ・インデックスのリターンへの貢献度



出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港)リミテッド (2017年10月現在)

留意点

投資信託に係わるリスクについて

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頂きご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.78%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	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いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等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）」等でご確認ください。

※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投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用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、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

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

加入協会 一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会

 ホームページ
www.assetmanagement.hsbc.com/jp

 電話番号 03-3548-5690
(受付時間は営業日の午前9時～午後5時)

【当資料に関する留意点】

- 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、特定の金融商品の売買を推奨・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。