



- 運用のスペシャリストが語る -

ご参考資料

2013年12月20日

2014年の中国経済と株式市場の展望

2013年11月に発足1周年を迎えた習政権は行政改革、税制改革などを推し進め、改革の深化を目指す決意を表すなど、今、中国経済は大きな変化の時期にあるといえます。

そこで、HSBCグローバル・アセット・マネジメントの中国株式運用のスペシャリストであるマンディ・チャンに中国経済の動向や株式市場をどのように見ているのか、について聞きました。



マンディ・チャン

HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港) リミテッド 中国株式運用チーム責任者

2009年12月にHalbisキャピタル・マネジメント(現HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港)リミテッド)に入社、中国株式運用を担当。HSBC入社以前は、カナダのTDアセットマネジメントにて富裕層向け投資ポートフォリオを担当し、パシフィック・センチュリー・インシュアランス・インベストメント・マネジメントではシニア・インベストメント・アナリスト。1997年以降資産運用に携わる。

- 2014年の経済成長率ほどの程度を予想していますか。

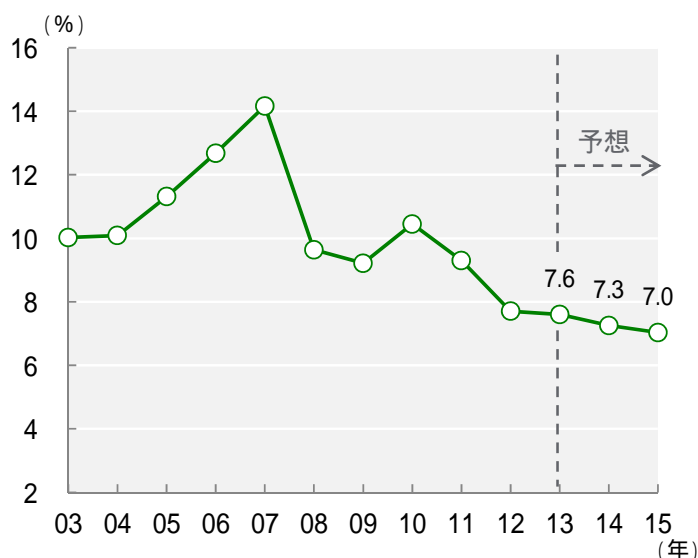
2013年に比べやや鈍化するも、7%台の水準を維持する見込み

政府は、中長期的に比較的高い経済成長を持続できるような経済体質を作るため、構造改革を最優先課題として取り組んでいます。また政府は、当面、許容できる最低水準以上の経済成長率の維持および「金融市場」と「物価の安定」という2つの課題の間でバランスをとる必要があります。

2013年半ばに政府が実施した景気刺激策の効果などから、足元の経済指標は緩やかな回復を示しており、2013年の実質GDP成長率は政府目標の7.5%を達成するか、もしくは若干上回るものと予想されます。

一方、2014年は、7.0~7.5%程度に鈍化すると当社では予想しています。ちなみにIMFも7.3%の見通しを発表しています。信用拡大抑制に加え、不動産市場の過熱抑制、環境関連基準の引き上げ、地方政府の資金調達制限、過剰生産能力の削減といった政策が採られ、公共・民間ともに投資が抑えられると予想されることがこの背景です。

実質GDP成長率の推移(2003年~2015年)



出所: IMF World Economic Outlook Database (October 2013) のデータをもとにHSBC投信が作成

2014年の中国経済と株式市場の展望

- 政府が推し進めている改革は、具体的にはどのようなものでしょうか。

中国経済を長期にわたり活性化させるものとして期待される

中国共産党の重要な会議である第18期中央委員会第三回全体会議(三中全会)が11月9-12日に開催され、中長期的な政策方針が示されました。経済資源の配分において市場メカニズムが決定的な役割を果たすことが表明されたほか、改革案は60項目に及び、過去20年で最も充実したものであるとの評価がなされました。

例えば、「一人っ子政策」の緩和により、短期的には毎年の新生児の数が約10%増加し、この結果、乳製品の消費量は3~4%拡大すると予想されます。長期的には、高齢化の抑制、労働人口の増加、高齢依存人口率の改善など、国内総生産(GDP)の成長に向けて、さらに大きな恩恵をもたらすものと考えます。

また、戸籍制度改革により、農村から都市部に出稼ぎをする労働者が、将来的に都市戸籍を取得できる可能性が出てきました。この改革により、中国の都市化率(都市部に住む人口の割合)が急速に押し上げられ、特に中小都市への人口流入が加速することが見込まれます。この動きは、長期にわたり、消費および雇用に拡大させる原動力となります。

第18期中央委員会第三回全体会議(三中全会)の主要なポイント

一人っ子政策緩和	夫婦のどちらか一方が一人っ子なら第2子の出産を認める政策を実施。
国有企業改革	国有企業の経営効率を高め、資本配分、企業投資の改善を図る。未上場の国有企業に対して配当性向を2012年の6~8%から2020年までに30%にまで引き上げることを求め、国家への配当金は社会保障基金に組み入れる。
定年年齢	定年年齢の漸進的引き上げ政策を研究、策定する。
都市戸籍登録	農村戸籍者が都市戸籍を取得できるようにする方向で改革を行う。特に中小都市への人口流入を促す。都市化の進展で、長期にわたり消費および雇用に拡大させる原動力となる。
資源価格	水道、電気、ガス、燃料などの価格は、現在、主として消費者のアフォーダビリティ(購入能力)を基準に決定されている。価格決定メカニズムにおける市場の役割を高めることで、資源の適正な配分、効率的利用を図る。
大学入学試験制度	普通大学の統一入学試験と高校学力判定試験の成績の総合的評価に基づく多元的な入学者選定システムを段階的に普及させる。外国語など一部の科目は、受験機会を1年間に複数回設けることを検討する。
起業環境	起業を支援する環境を整える。

出所:HSBCグローバルリサーチのレポートをもとにHSBC投信が作成

- また、その改革は株式市場にどのような影響を与えると考えますか。

長期的には株式市場にプラスに寄与する見通し

改革が推し進められたとしても、もちろん直ちに株式市場がその恩恵を受けるとは限りません。政府の具体的な施策が明らかになるまでは不透明要素が多いことから、地方政府、企業などが投資を手控える可能性があります。特に競争の促進や市場原理の導入が検討されている業界においては、既存の主要企業の業績悪化、株価下落につながる可能性があります。

また、本土の金融市場の海外資金に対する開放度は低いものの、世界的な流動性の動向、米国の量的緩和の早期縮小などによる影響を受ける可能性もあり、注意を払う必要があります。

しかし、長期的には、中国経済を活性化させ、株式市場の魅力を高めるものと考えられます。

2014年の中国経済と株式市場の展望

- インフレの動向についてはどうでしょう。

インフレ圧力は緩やかながらも上昇すると予想

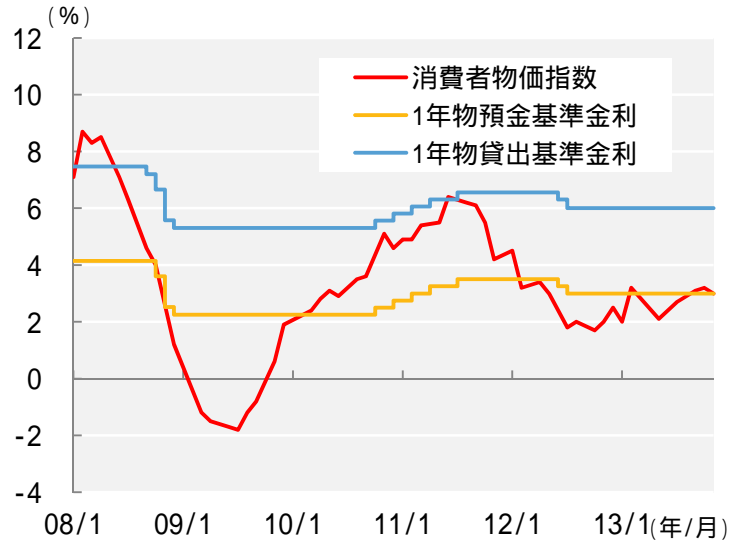
インフレ率は2013年6月以降、加速傾向にあり、9月以降は前年同月比で3%以上の上昇率となっていますが、年末時点で政府の目標である3.5%は下回るものと当社では予想しています。

2014年もインフレ圧力が続くものと思われます。この背景には、今年の水準が低かったことに加え、食料品の中で特に重要な豚肉の価格が上昇サイクルにあること、また労働者の賃金も上昇し続けていることがあげられます。

一方、一部の業界で過剰生産能力が依然として存在すること、世界的に商品価格が抑えられていることから、中国のインフレ率は、加速するとしても緩やかなペースになると考えられます。

金融政策としては、インフレ圧力が緩やかであることから、中国人民銀行(中央銀行)は、当面、現在の緩和的金融政策を維持すると予想します。

インフレ率と金利の推移
(2008年1月31日～2013年11月30日)



出所: ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成

- 中国株式市場の見通しを教えてください。

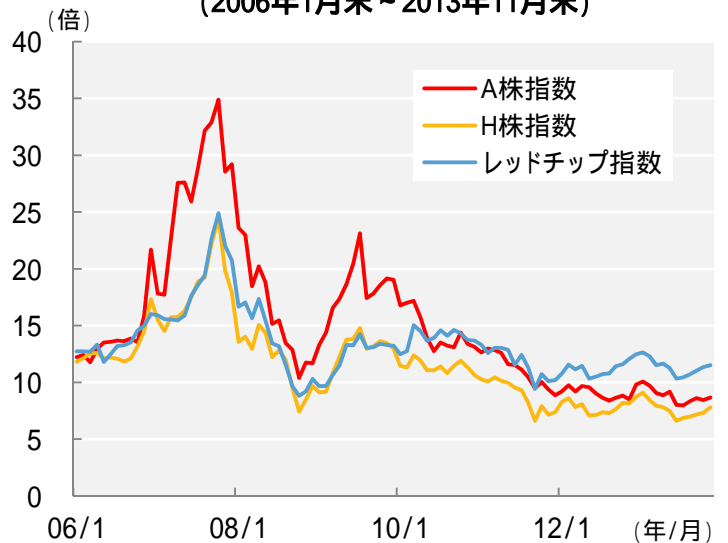
バリュエーションの水準は構造改革への期待により押し上げられる可能性も

2014年の中国株式市場のパフォーマンスは、政策および構造改革の影響を強く受けると考えられます。

現在のバリュエーション面を見るとPER(株価収益率)は、過去8年の平均を下回る水準にあります。しかし、政府が改革を着実に推進するという期待から投資家が信頼感を高め、PERの水準が押し上げられる可能性があります。

ただし、改革の効果はすぐには現れず、実質GDP成長率は今年より鈍化することが予想されますが、改革の推進により民間企業の活動、個人消費が刺激されるとの予想から、多くの分野で投資魅力が高まると考えられます。

予想PERの推移
(2006年1月末～2013年11月末)



	A株指数	H株指数	レッドチップ指数
PER平均	14.9倍	11.4倍	13.3倍

出所: ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成



留意点

< 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。

< 投資信託に関する留意点 >

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頂く費用…… 購入時手数料 上限3.675%*(税込)
* 消費税率が8%となる平成26年4月1日以降は、3.78%になります。
- 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……… 運用管理費用(信託報酬) 上限年2.1%*(税込)
間接的にご負担頂く費用 * 消費税率が8%となる平成26年4月1日以降は、年2.16%になります。
- 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。
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。

注: 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。

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