

## 最近の中国株式市場と2010年の展望

HSBC 投信株式会社

### 1. 最近の中国株式市場

中国株式市場は軟調な展開が続いており、香港市場上場のH株指数、レッドチップ指数、ハンセン指数は1月前半の高値からそれぞれ、-17%、-8.8%、-12.8%と大幅に下落しています(2月8日終値現在)。

今回の下落は、中国固有の要因だけでなく、海外要因も大きく影響しており、投資家は冷静に対応する必要があるとみています。

最近の中国株式市場の下落要因としては、以下が挙げられます。

#### ①一段の金融引締め懸念

人民銀行は1月12日、預金準備率を0.5%引き上げ、大手行は16%、中小行は14%とし、18日からこれを実施しました。預金準備率の引き上げは2008年6月以来となります。市場予想に比べて早い時期に実施された背景としては、当局が景気過熱やインフレ抑制へ向けて早めに過剰流動性を吸い上げる必要があると判断したためと見られます。当局は1月中旬以降、融資抑制姿勢を強めています。

また、直近の主要経済指標が景気過熱リスクの高まりを示唆する内容であったことも、引き締め懸念を一段と強めました。10-12月期の実質GDP(国内総生産)成長率は+10.7%と7-9月期の+9.1%(改定値)から加速、2009年通年の成長率は+8.7%と、政府目標の+8%を上回りましたが、同時に発表された12月の消費者物価指数(CPI)は11月の前年同月比+0.6%から同+1.9%へと上昇率が拡大したため、市場ではインフレリスクが警戒されています。

#### ②商業銀行の増資による需給悪化懸念

昨年12月、中国銀行業監督管理委員会(銀监会)は、2011年1月1日以降、商業銀行に対し、四半期毎の詳細情報開示に関する新たなガイドラインを発表しました。銀监会は、今回の新たなガイドラインは、新バーゼル規制導入に備えたものと説明しています。商業銀行の2009年9月末時点の自己資本比率は加重平均で11.4%、Tier1自己資本比率は9%とのことです。

銀监会は商業銀行に対し、中長期的な自己資本補充策の策定、改善を要求、大手商業銀行の中には既に増資計画を立てている向きもあり、市場では需給悪化懸念が高まりました。

#### ③一部欧州諸国の財政問題の深刻化

ここにきて、ギリシャ、ポルトガル、スペインなど一部欧州諸国の財政赤字問題が市場で注目されており、同地域の株式市場が大幅に下落しています。ギリシャの歳出削減案が国民の反発を招き、ストを誘発したことなどから、同国にとどまらず欧州全体で財政再建が予想以上にきびしくなるとの見方が広まり、香港市場でも投資家によるリスク資産圧縮の動きが加速しました。

※末尾の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

#### ④世界経済の回復期待の後退

2月4日に発表された米新規失業保険申請件数が予想外に増加し、米国景気の先行き不透明感が高まったことも、世界経済、とりわけ先進国経済の回復に対する期待感を後退させるものとなりました。先進国経済の回復が遅れれば、内需主導で成長しつつある中国を始めとする新興国経済にも影響が及ぶ可能性は否定できません。

#### ⑤オバマ米大統領の金融規制案

オバマ大統領が1月下旬に発表した金融規制案が米国市場を始めとする世界の株式市場の下落要因となっています。これは銀行のヘッジファンドへの投資規制を通じ、新興国市場を含む市場の流動性が低下するとの懸念を背景としたものです。但し、株価の下落が米国の景気回復を損なう恐れも指摘されており、中間選挙を控えて本規制案が原案通り実現する可能性は低いと見られています。

### 2. 2010年の株式市場の支援材料

最近の中国市場の下落の背景は上記の通りですが、2010年の株式市場の支援材料として以下が挙げられます。

#### 1) 内需拡大策の継続による高成長

李克強副首相はスイスのダボスで開かれた世界経済フォーラム年次総会の席上、安定的なマクロ経済政策の維持を表明するとともに、消費者を中心とした内需拡大策を重視していく考えを示しました。政府は、農村部における住宅建設の促進を目的とする新たな内需拡大策、「建材下郷」(農村向け建材費補助政策)の導入を検討しており、これを今年の重要な政策課題と位置づけられる「1号案件」に盛り込みました。

「建材下郷」は、セメント、タイル、ガラスなどの建材購入に補助金を支給する新たな政策であり、消費拡大効果は「家電下郷」、「自動車下郷」(農村部における家電及び自動車購入支援策)を上回り、800億元以上の規模に達するとの見方もあります。輸出低迷で建材の販売が伸び悩む中、在庫調整促進のためにも「建材下郷」はプラスに働くと見られます。また、政府はこの他に農村部を中心とした消費刺激策として、ブロードバンドの普及を進めるための「寛帯下郷」なども計画中のことです。

2010年は、経済政策の重点が2009年のインフラ投資を中心とした公共投資から、消費拡大、低炭素経済、都市化、医療制度改革などに移る見通しであり、景気の過熱を防ぎつつ、中長期的に高成長を目指す枠組みとなっています。

#### 2) バリュエーション面の割安感、企業利益の改善見通し

MSCIチャイナ指数ベースの2010年の予想株価収益率(PER)は13.5倍と過去10年間の平均レベルにあり、また、株価純資産倍率(PBR)は2倍と、2007年の水準を下回るなど、バリュエーション(株価評価)面からの割高感はないとみています。

今年度の企業利益見通しは市場コンセンサスでは前年比+15%程度となっていますが、3~4月にかけてポジティブサプライズがあり、同+20%を上回ると当社は見ています。株式市場は企業利益見通しの上方修正を背景に上値を追う展開になると予想します。

他の新興国に比べて、中国市場に出遅れ感があることも、2010年の中国市場に対して強気見通しを立てている理由の一つです。

### 3) 本土証券取引所改革の進展

この他、上海証券取引所が国際板創設に向け、レッドチップ企業の上場基準緩和を検討していると報じられたことも香港市場にとっては明るい材料です。現在香港市場に上場しているレッドチップ企業 407 社のうち、上海市場の上場基準を満たしているのは 38 社ですが、基準が緩和されれば、3 分の 1 に当たる 120 社が国際板に上場可能となる見通しです。

### 3. 今後の見通し

上記の株式市場に対する支援材料を背景に、今年 of 中国株式市場は底堅い展開が予想されます。

世界経済は依然不透明要素を多く残しているものの、当社では、かかる外部要因の株式市場への影響は限定的であると見ています。中国は既に新規インフラ・プロジェクトの着工ペースを緩め、政策の軸足を公共投資から個人消費に移すことにより、高成長を維持しつつ、景気過熱とインフレリスクをコントロールすることを新たな政策目標としており、当社ではこの目標の達成は可能とみているためです。また、政府が 2010 年の新規貸出額の目標を 7.5 兆元としていることに対し、融資絞込みを懸念する声もありますが、この額は、8% 成長の維持（「保八」）、及び開発プロジェクトの執行には十分な水準であると考えます。

一部に人民元の切り上げ観測がありますが、その悪影響について過度に懸念する必要は無いと考えています。人民元は資本移動が自由化されておらず政府のコントロール下にあり、中国政府はインフレを抑えるためにもある程度の切り上げを容認すると見られるものの、大幅な切り上げの国内産業への悪影響を考慮し、今年の上昇率は 5% 以内にとどめるものと見ています。人民元相場の上昇は、投資対象としての中国株式に対する魅力を更に高めるものと考えます。

株式市場はインフレ率の上昇、不動産投資の鈍化、一段の引き締め策への懸念を既に相当程度織り込んできたとみています。今後、予想される利上げは、寧ろ経済の強さの表れと考えています。

2010 年は世界経済が回復に向かう様相をみせ、投資家のリスク選好度は一時的にはさらに高まる可能性があるかと予想します。但し、先進国の経済が順調な回復軌道に乗ったことが確認されるには未だかなりの時間を要すると思われ、米国の失業率の高止まりを含め、ネガティブな材料が出る度に先進国株式市場のみならず、新興国株式市場も価格下方圧力に晒される可能性があります。但し、前述の通り、中国の経済ファンダメンタルズは極めて良好であり、懸念材料は経済の停滞ではなく、寧ろ過熱にあることから、その様な調整局面は絶好のポートフォリオ構築の機会を与えていると理解すべきであると考えます。年央から後半にかけて、中国株式は大きく注目を浴びる可能性が高まってきていると思われま

(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投資元本が保証されていないため、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投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては「投資信託説明書(交付目論見書)」を良くご覧下さい。

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。

○申し込み時に直接ご負担いただく費用

－ 申込手数料 上限 3.675%(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

－ 信託報酬 上限年 2.1%(税込)\*

○その他費用の詳細は各々の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」をご確認下さい。

\*費用の料率につきましては、HSBC 投信が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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)投資信託協会会員/(社)日本証券投資顧問業協会会員

### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は、HSBC投信株式会社(以下、当社と言います)が情報提供を行う目的で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。当資料は法令に基づく開示書類ではありません。当資料は信頼できると考えられる情報をもとに作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料に記載された市場の見通し等は作成時点での当社の見解であり、今後予告なしに変更されることがあります。また、当資料に記載された当社の見解等は、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。