



# 三井住友DSアセットマネジメント

# 「チャンス到来?! 今こそ考える中国株投資」

## 〈お伝えしたいポイント〉

### ➤ 中国株式市場 3つの注目点

1. 政策支援加速
2. 中国経済底打ち
3. 米中デカップリング

### ➤ リスク要因

1. 不動産市場の不透明感
2. 雇用環境悪化・消費者センチメント低迷
3. 地政学的リスク（米中関係）

# 1. 中国株式市場 3つの注目点

# 注目点（１） 政策支援加速

## （2021年に導入された主な規制強化策/2022年に入ってからの動き）

- ◆ **プラットフォームに対する締め付け（アリババ・テンセント）**  
⇒ 中央政治局会議（4月29日）で、「プラットフォーム経済の規範化し、健全な発展を支援する具体的措置の公表」を主要目標の1つに。
- ◆ **独占禁止法違反の摘発**  
⇒ 配車アプリ最大手の滴滴（DIDI）に対する調査終了（6月6日）。
- ◆ **青少年のゲーム時間制限**  
⇒ 規制は継続。一方、国家新聞出版署が8カ月ぶりに45タイトル認可（4月11日）
- ◆ **営利目的の教育事業禁止**  
⇒ 規制は継続。一方、教育産業の事業モデル転換は奨励。  
（例：ニューオリエンタルのライブコマース事業）
- ◆ **不動産開発会社の借り入れ規制**  
⇒ 中国各地で住宅購入規制の緩和策や奨励策増加（5月には100以上の地方都市が導入）
- ◆ **中国企業の海外上場停止**  
⇒ 中国証券監督管理委員会は、「域内企業の海外での証券発行と上場に関する関連機密保持と情報管理工作に関する規定（意見聴取原稿）」を発表。（4月2日）。現場の検査は国内の監督機関を主とするという条文を撤廃。（米国に歩み寄りの姿勢）

# 注目点（1） 政策支援加速

- 5月下旬、経済運営の責任者である李克強首相が政府役人10万人超に向け、景気対策即時実施を指示  
(地方の隅々にまで政策の実行状況モニタリングに言及)
- 今月も各種政策支援策が相次いで発表
- 今年秋、5年に一度開催され中国で最も重要な会議である共産党大会を見据えた動き

## 6月に発表された主な政策支援策

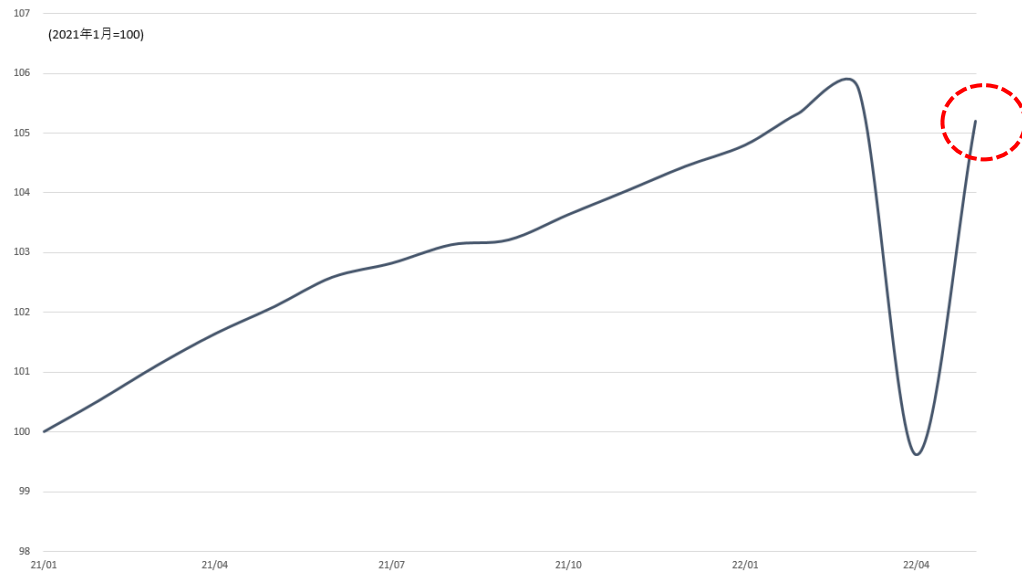
分野	発表主体	内容
経済全般	工業情報化部	「通常の規律を超えた」安定成長に資する政策を研究し、打ち出す方針を明確化
再生エネルギー	発展改革委員会	再生可能エネルギーの発展を指示
消費	地方政府	省境を超えたパッキングツアー旅行の解禁（湖北省、遼寧省）
インフラ	地方政府	広州市が大規模インフラ投資計画を発表
財政政策	財務省	「景気支援策の前倒し」を含む新たな政策手段を計画
自動車	上海市	EV購入にあたり、10万元の補助金給付
IPO	証券監督管理委員会	国内企業の香港市場での上場、プラットフォーム企業の海外上場を支持

(出所) 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメントが作成

# 注目点（2） 経済底打ちの兆し

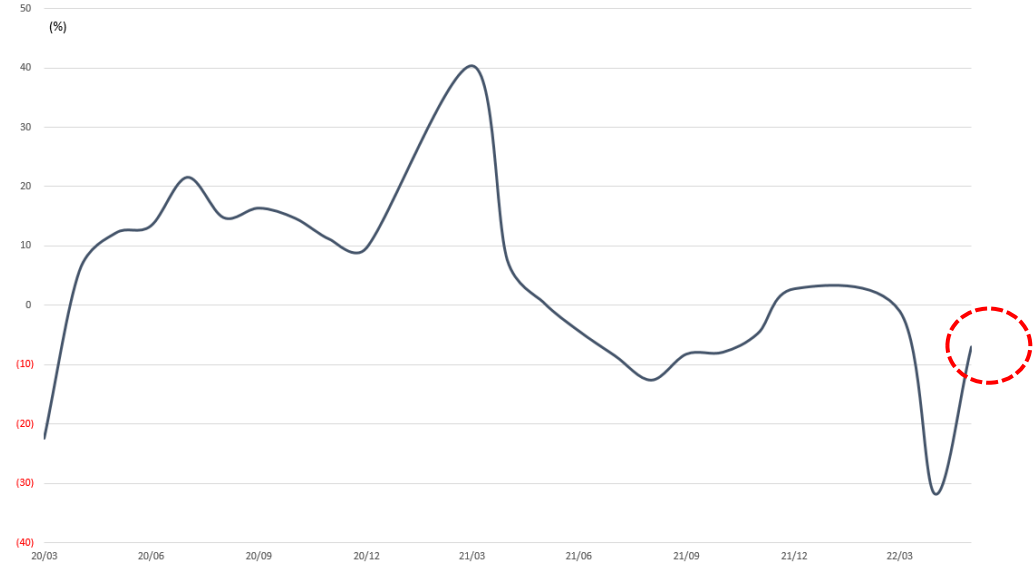
- サプライチェーン回復で生産は回復局面（左図）
- 長春市のロックダウン解除で自動車生産は底打ち（右図）

鉱工業生産推移（2021年1月=100）



(出所) Bloomberg、三井住友DSアセットマネジメント

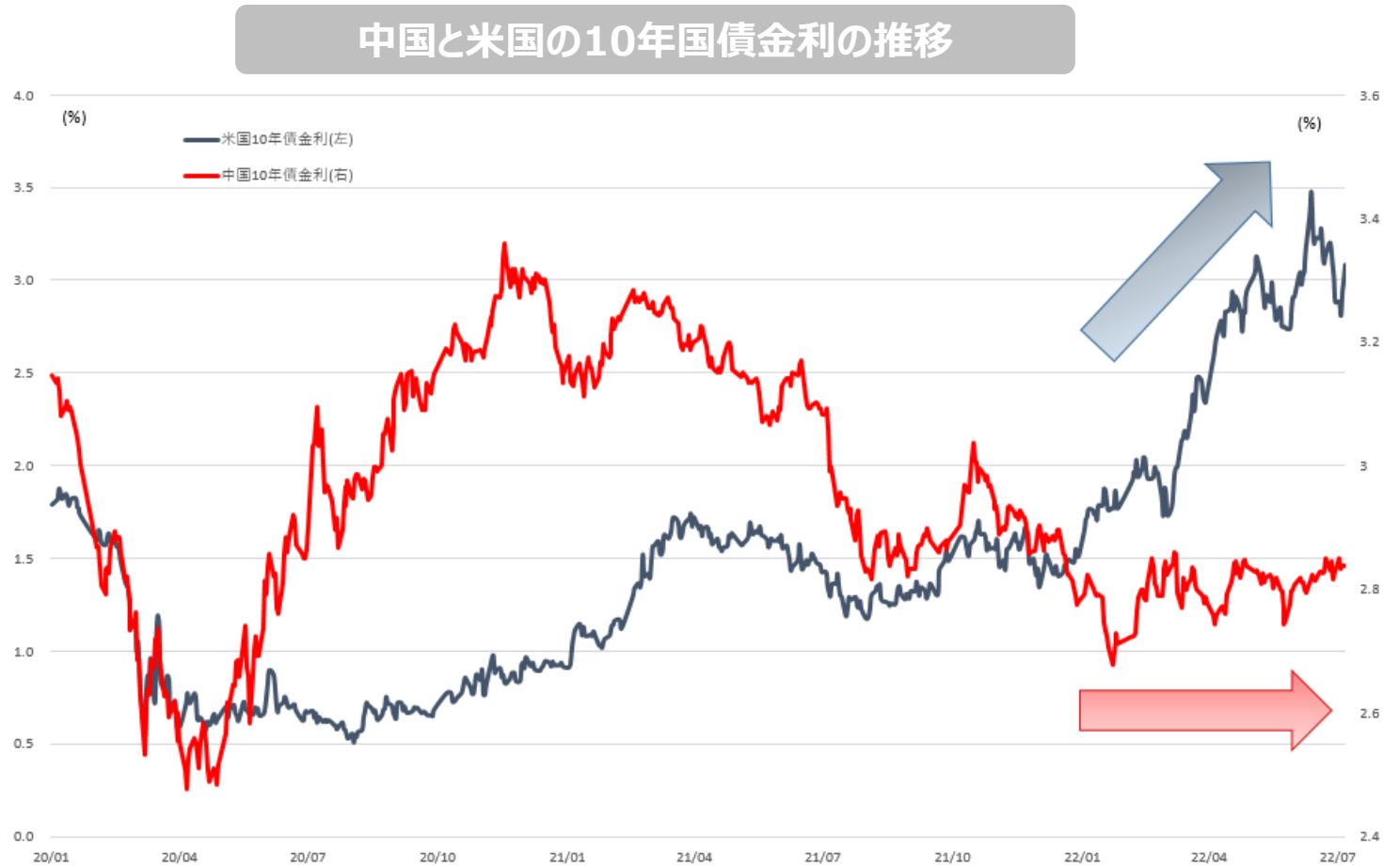
自動車の鉱工業生産 前年比伸び率



(出所) Bloomberg、三井住友DSアセットマネジメント

# 注目点（3） 米中デカップリング：金融サイクルの違い

- 米国は逼迫する労働市場などを背景とするインフレにより、金融は引き締めサイクル
- 中国はインフレリスクが相対的に低く緩和的な金融政策が継続



(出所) Bloomberg、三井住友DSアセットマネジメント

## 注目点（3） 米中デカップリング：株価相関

- 米国株と欧/日株との相関は極めて高い一方、中国本土株との相関は比較的低い（分散効果発現余地）
- 特に今年に入ってから、金利・景気サイクルの違いもあり、米国株と中国株のデカップリングが進展中

年初来 日次	S&P500	Stoxx欧州600	Topix	MSCI China	上海深圳CSI300	豪S&P/ASX 200	MSCI アセアン
S&P500	1	0.59	0.30	0.35	0.30	0.43	0.62
Stoxx欧州600		1	0.33	0.46	0.41	0.59	0.71
Topix			1	0.38	0.28	0.63	0.52
MSCI China				1	0.78	0.42	0.64
上海深圳CSI300					1	0.35	0.57
ASX 200						1	0.61
MSCI Asean							1

（出所：Bloomberg、三井住友DSアセットマネジメント）（円建てリターン）

過去10年 月次	S&P500	Stoxx欧州600	Topix	MSCI China	上海深圳CSI300	豪S&P/ASX 200	MSCI アセアン
S&P500	1	0.88	0.78	0.57	0.52	0.78	0.76
Stoxx欧州600		1	0.79	0.58	0.49	0.79	0.79
Topix			1	0.56	0.53	0.68	0.69
MSCI China				1	0.79	0.52	0.58
上海深圳CSI300					1	0.43	0.49
ASX 200						1	0.82
MSCI Asean							1

（出所：Bloomberg、三井住友DSアセットマネジメント）（円建てリターン）



## 2. リスク要因

# リスク要素 (1) 不動産市場の不透明感

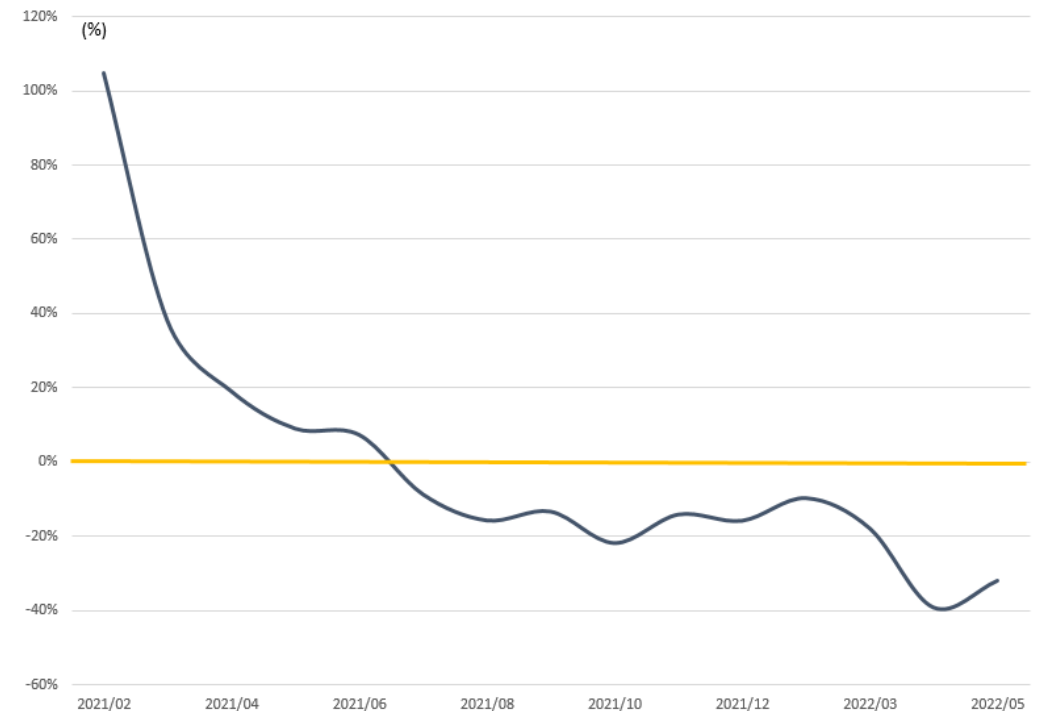
- 中国恒大問題の影響がまだ残る。足元は大手の世茂も債務不履行に。
- 不動産は中国経済にとって大きなアキレス腱。

## 不動産統計

前年比	22年4月	22年5月
不動産投資金額	-10%	-8%
販売面積	-39%	-32%
販売金額	-47%	-38%
土地販売金額	-28%	-40%

(出所) National Bureau of Statisticsを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 不動産販売面積の前年比伸び率

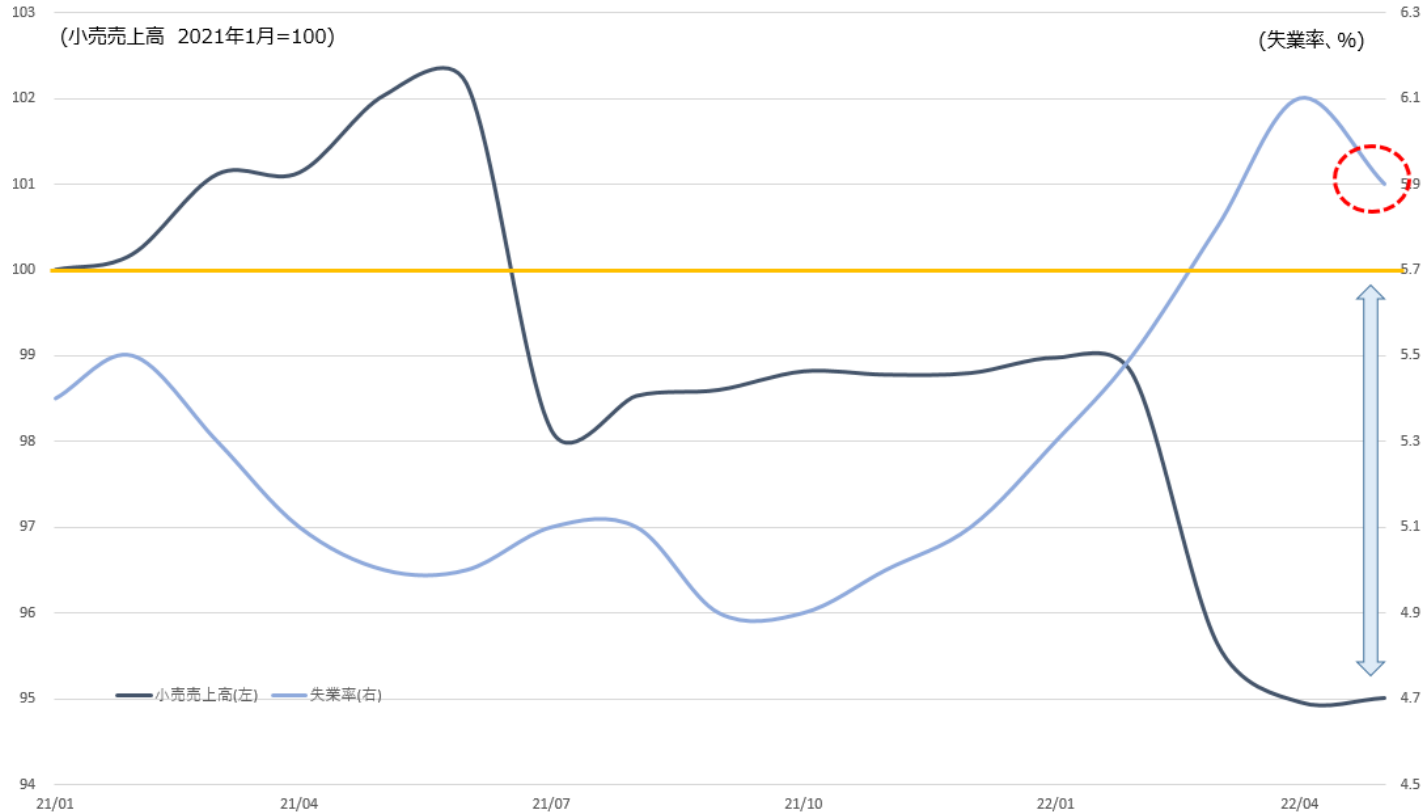


(出所) National Bureau of Statistics、三井住友DSアセットマネジメント作成

# リスク要素 (2) 雇用環境悪化・消費者センチメント低迷

- ロックダウン政策の影響もあり、消費者マインドの回復に時間を要するリスク
- 雇用の安定化は中国政府にとっての最優先課題の1つ

小売売上高と失業率推移



(出所) Bloomberg、三井住友DSアセットマネジメント

# マクロ経済見通し

- 足元（4-6月期）の状況は極めて厳しい。⇒通年の成長見通し下方修正の主因
- 一方、22年下半年にかけては、景気持ち直しを想定。むしろ経済成長率は堅調な水準に

中国 予測表

	2021	2022	2023	2021				2022				2023			
		(予)	(予)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q(予)	3Q(予)	4Q(予)	1Q(予)	2Q(予)	3Q(予)	4Q(予)
実質GDP (前年比)	8.1	4.4	5.3	18.3	7.9	4.9	4.0	4.8	1.2	5.1	6.0	5.6	6.0	5.0	5.0
(前回)	8.1	4.6	5.3	18.3	7.9	4.9	4.0	4.8	2.0	5.1	6.0	5.6	5.8	5.0	5.0
消費(伸び率)	10.0	3.1	7.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(前回)	10.0	3.7	7.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
投資(伸び率)	2.7	6.8	3.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(前回)	2.7	6.8	3.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
純輸出(寄与度)	1.7	-0.1	-0.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(前回)	1.7	-0.1	-0.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
名目GDP	12.8	9.2	8.4	20.8	13.4	9.7	9.7	8.9	6.5	10.9	10.3	8.8	8.8	7.9	8.1
(前回)	12.8	9.4	8.4	20.8	13.4	9.7	9.7	8.9	7.3	10.9	10.3	8.9	8.7	8.0	8.1
GDPデフレーター	4.3	4.8	3.1	2.1	5.1	4.5	5.5	4.0	5.3	5.7	4.2	3.3	2.9	3.0	3.1
(前回)	4.3	4.8	3.1	2.1	5.1	4.5	5.5	4.0	5.3	5.7	4.2	3.3	2.9	3.0	3.1
鉱工業生産	9.6	4.3	5.0	24.5	8.9	4.9	4.1	6.5	0.8	4.9	5.3	4.8	6.2	4.6	4.6
(前回)	9.6	4.4	5.0	24.5	8.9	4.9	4.1	6.5	0.9	4.9	5.3	4.8	6.2	4.6	4.6
生産者物価	8.1	6.7	1.5	2.3	8.3	9.7	12.2	8.7	7.8	6.8	3.7	1.6	0.9	1.4	2.2
(前回)	8.1	6.7	1.5	2.3	8.3	9.7	12.2	8.7	7.8	6.8	3.7	1.6	0.9	1.4	2.2
消費者物価	0.9	2.0	2.2	0.0	1.1	0.8	1.7	1.1	2.0	2.3	2.4	2.4	2.3	2.0	1.9
(前回)	0.9	2.0	2.2	0.0	1.1	0.8	1.7	1.1	2.0	2.3	2.4	2.4	2.3	2.0	1.9
7日リバースレポレート(期末値)	2.20	2.10	2.10	2.20	2.20	2.20	2.20	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10
(前回)	2.20	2.10	2.10	2.20	2.20	2.20	2.20	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10
1年MLF金利(期末値)	2.95	2.85	2.85	2.95	2.95	2.95	2.95	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85
(前回)	2.95	2.85	2.85	2.95	2.95	2.95	2.95	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85

Bloombergコンセンサス

	2022	2023
今月	4.5	5.2
先月	4.8	5.1
	NA	NA
	NA	NA
	NA	NA
	NA	NA
	NA	NA
	NA	NA
	NA	NA
	NA	NA
今月	4.6	5.2
先月	5.0	5.1
今月	5.8	1.5
先月	5.3	1.6
今月	2.2	2.2
先月	2.2	2.2
今月	2.10	2.10
先月	2.00	2.00
今月	2.85	2.85
先月	2.75	2.75

(注) グリッドは実績。前回は日本語または英語のマクロ分科会。Bloombergコンセンサスの日付は2022年6月15日。

(出所) 中国国家統計局、CEIC、Bloombergなどを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

# 中国株式市場（CSI300）見通し

- 企業業績は確り。増益基調は持続する見込み。
- 現在の株価は悪材料を概ね織り込んだ水準との判断（適度なバリュエーション）



(出所) Bloomberg、三井住友DSアセットマネジメント

# 中国株式市場（CSI300）：12か月先予想EPS推移

- 景気支援策を背景に下半期から23年にかけて企業業績は回復する見込み



(出所) Bloomberg、三井住友DSアセットマネジメント

# 中国株式市場（CSI300）：業績リビジョン指数※

※ (上方修正数-下方修正数) ÷ 予想総数

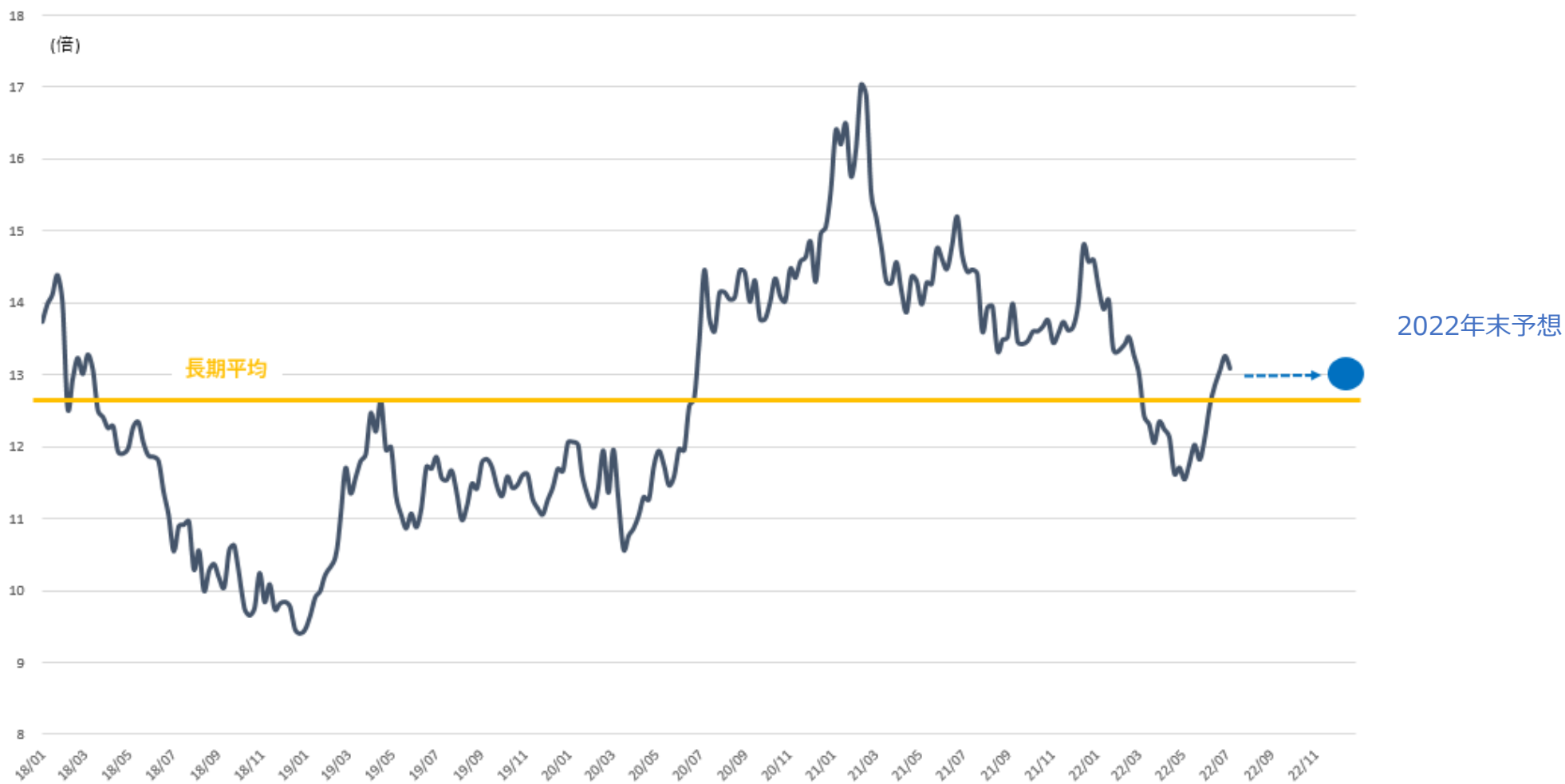
業績下方修正は第2四半期で一巡する見込み



(出所) Refinitiv、三井住友DSアセットマネジメント

# 中国株式市場（CSI300）：PER（株価収益率：12か月先予想EPSベース）

政策支援や業績リビジョン（予想の修正）の改善がバリュエーションを下支え

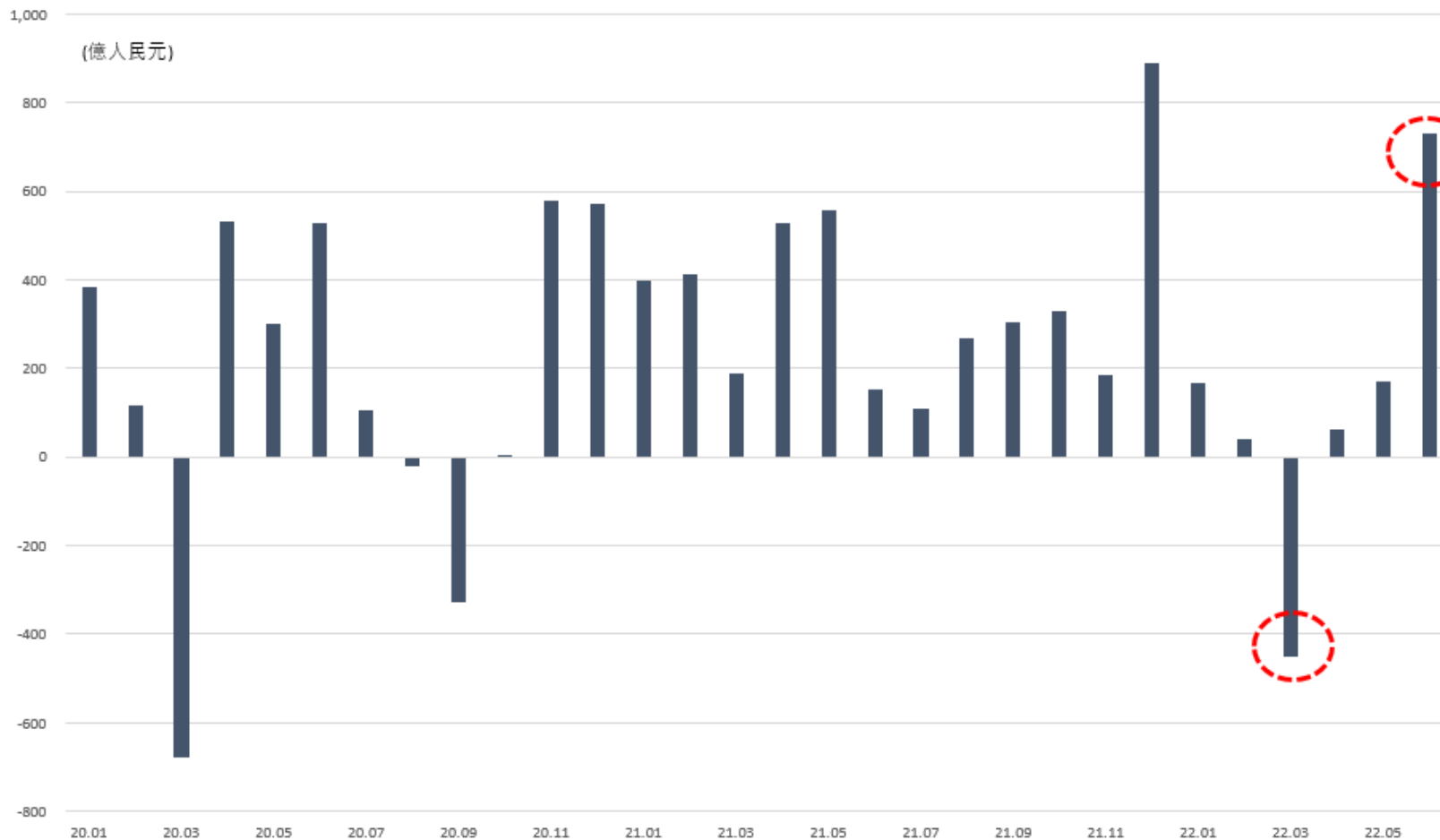


(出所) Bloomberg、三井住友DSアセットマネジメント



# 需給動向 スtockコネクトフロー (香港市場⇒深圳・上海市場)

ロシアによるウクライナ侵攻により、地政学リスク上昇。3月には本土株からの資金流出が顕著になるも、足元再び流入へ



(出所) Bloomberg、三井住友DSアセットマネジメント

## 3. 関連銘柄

# 政府長期目標(一部抜粋)と関連銘柄

## 2035年 長期目標綱要

(1)イノベーション型国家構築

(2)美しい中国の実現

(3)一人当たりGDP「中等先進国」へ

## 2025年 14次5カ年計画

(1)産業基盤の高度化、産業チェーンの現代化

(2)発展パターンのグリーン化  
GDP1単位当たりのエネルギー消費量とCO<sub>2</sub>排出量引き下げ。

(3)消費を全面的に促進

## 関連銘柄

深圳市匯川技術 (深圳・イノベーション・テクノロジー:  
300124 CH)

隆基緑能科技(ロンジー・グリーン・エネルギー・テクノロジー:  
601012 CH)

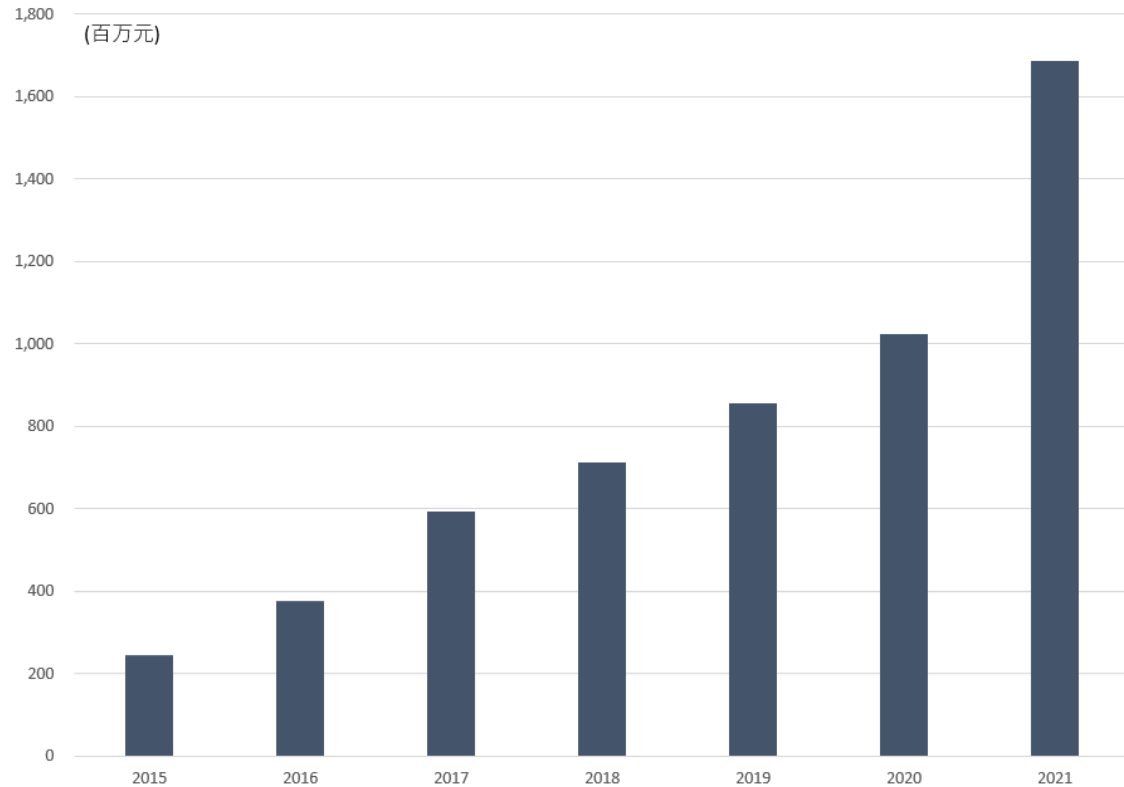
中国旅遊集団中免(チャイナ・ツーリズム・グループ・デューティ・フリー:601888 CH)

# 関連銘柄（1）産業基盤高度化、産業チェーンの現代化： 深州市匯川技術（深圳・イノバンス・テクノロジー：300124 CH）

## 【銘柄紹介】

- 中国のファクトリーオートメーション(FA)分野におけるリーディング企業。
- 中国のサーボモーター市場におけるシェアは、日本企業を抑えトップ。
- ファーウェイの創業者チーム出身者が創業。製品力高度化に向けた研究開発に尽力。

## 研究開発費推移



(出所) Bloombergのデータを基に、三井住友DSアセットマネジメント作成

## 株価とEPS推移



(出所) Bloombergのデータを基に、三井住友DSアセットマネジメント作成

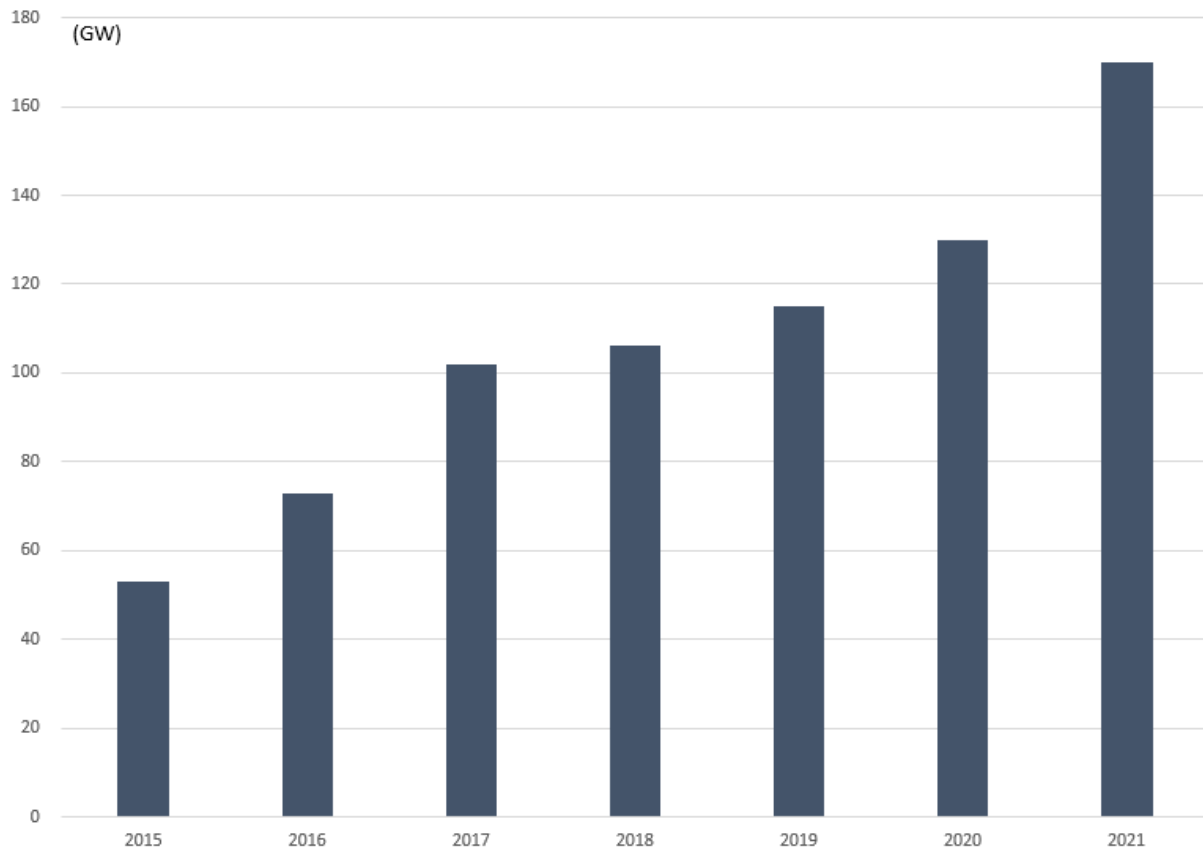
(株価、EPS予想は7月8日時点)

## 関連銘柄（2）発展パターンのグリーン化： 隆基緑能科技(ロンジー・グリーン・エネルギー・テクノロジー:601012 CH)

### 【銘柄紹介】

- 中国企業の中でも最大級の太陽光モジュールの生産者であり、技術レベルもトップランク。
- 2020年9月、習近平国家主席は、中国が2030年までにCO<sub>2</sub>排出量の減少、2060年までにカーボンニュートラルを目指すと宣言。
- 世界的な脱炭素化の流れは、太陽光発電の各サプライチェーンにおいて世界的リーダー企業が揃う中国にとって追い風。

### 世界の太陽光発電新規設置量



(出所) Longi Green Annual Report、三井住友DSアセットマネジメント作成

### 株価とEPS推移



(出所) Bloombergのデータを基に、三井住友DSアセットマネジメント作成

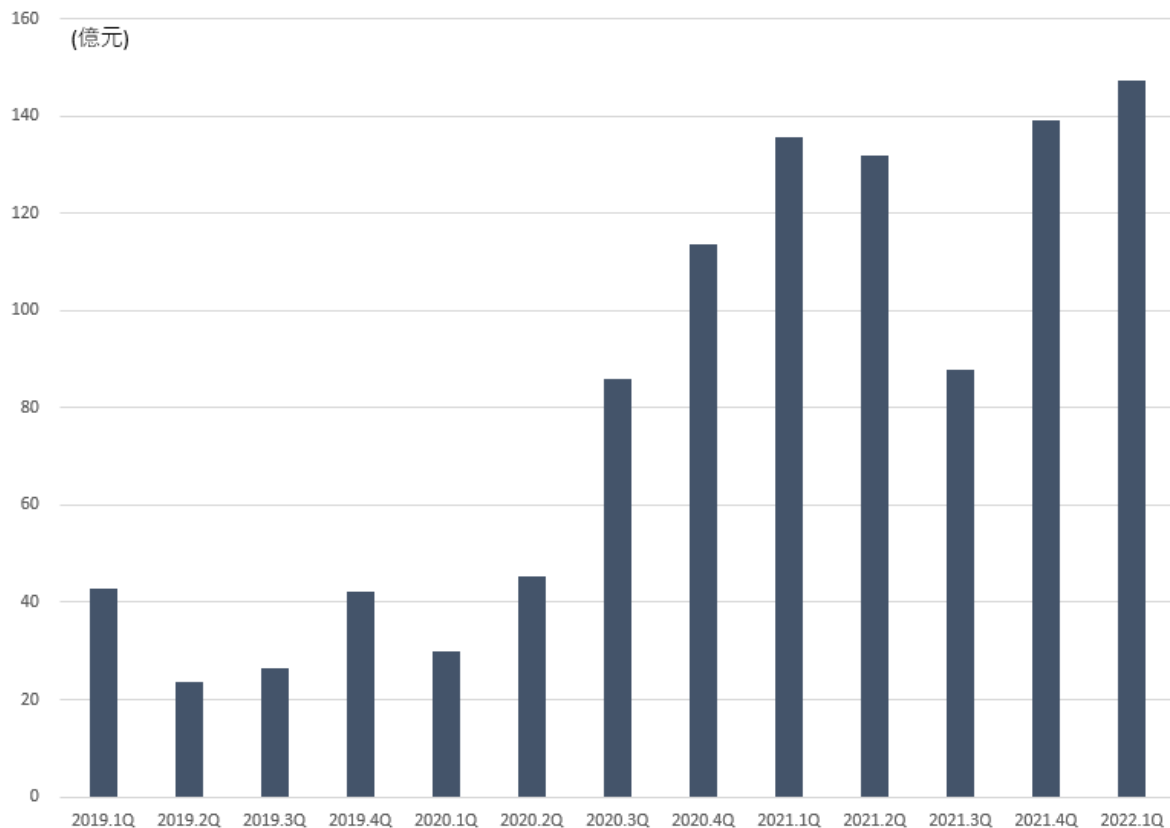
(株価、EPS予想は7月8日時点)

# 関連銘柄（3）消費の全面的促進： 中国旅遊集団中免(チャイナ・ツーリズム・グループ・デューティー・フリー:601888 CH)

## 【銘柄紹介】

- 中国のハワイと呼ばれる海南島で、免税店を独占的に運営。
- 中国の一人当たりGDPを中等先進国レベルに引き上げるべく各種政策が打たれる中、旅行需要が中長期的に喚起されると見込まれる。

### 海南島免税品売上推移



(出所) Haikou Custom、三井住友DSアセットマネジメント作成

### 株価とEPS推移



(出所) Bloombergのデータを基に、三井住友DSアセットマネジメント作成

(株価、EPS予想は7月8日時点)

# 着眼点！不動産リスク（1） 不動産バブル崩壊懸念

- 2021年夏の恒大集団デフォルトを契機として中国不動産市場を巡る懸念が続いている

## 大手不動産開発企業の契約販売高(2021年)

企業名	契約売上高(10億元)
万科企業	628
融創中国	597
碧桂園	558
保利發展	535
中国恒大集団	443
中国海外發展	370
華潤置地	316

## 大手不動産開発企業の株価推移



(出所) Bloomberg、三井住友DSアセットマネジメント作成

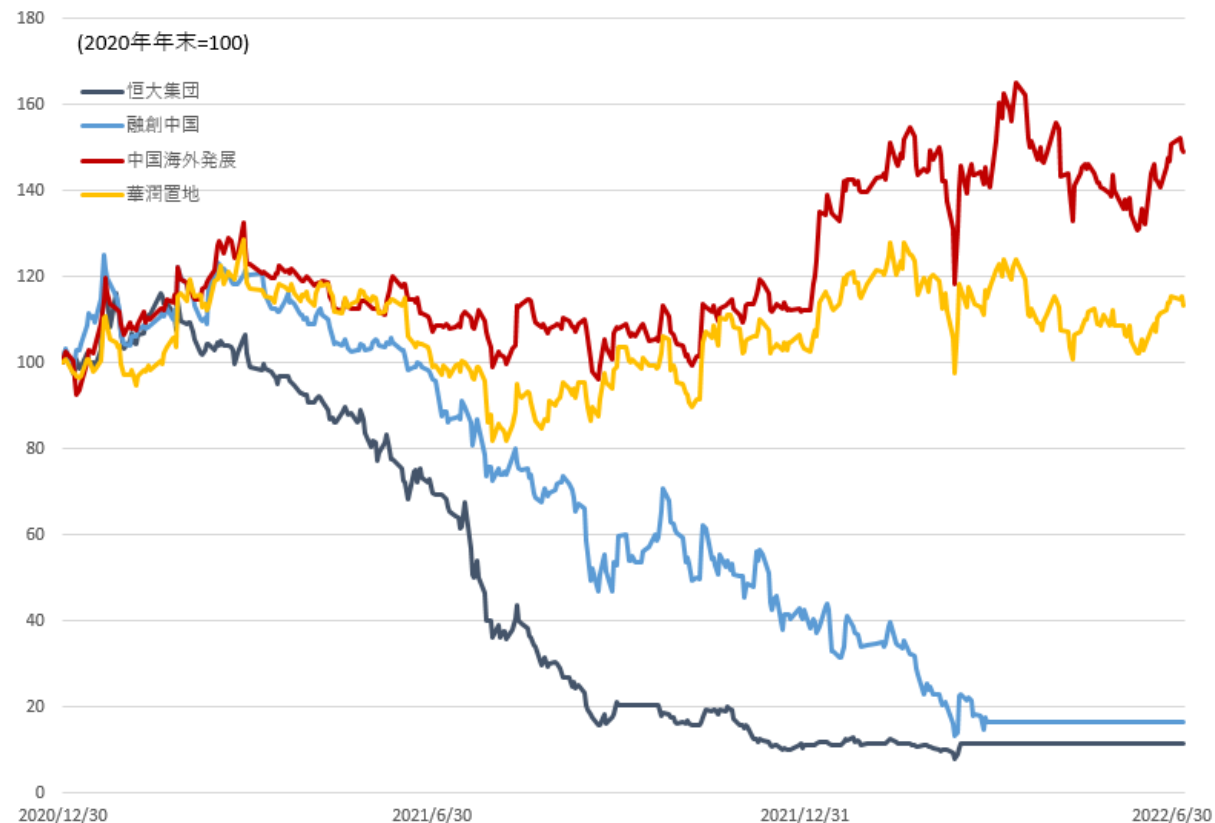
# 着眼点！不動産リスク（2）不動産業界内で勝者と敗者が分かれる

- 不動産業界内で、株価が堅調に推移する企業も存在

## 大手不動産開発企業の契約販売高(2021年)

企業名	契約売上高(10億元)
万科企業	628
融創中国	597
碧桂園	558
保利發展	535
中国恒大集团	443
中国海外發展	370
華潤置地	316

## 大手不動産開発企業の株価推移

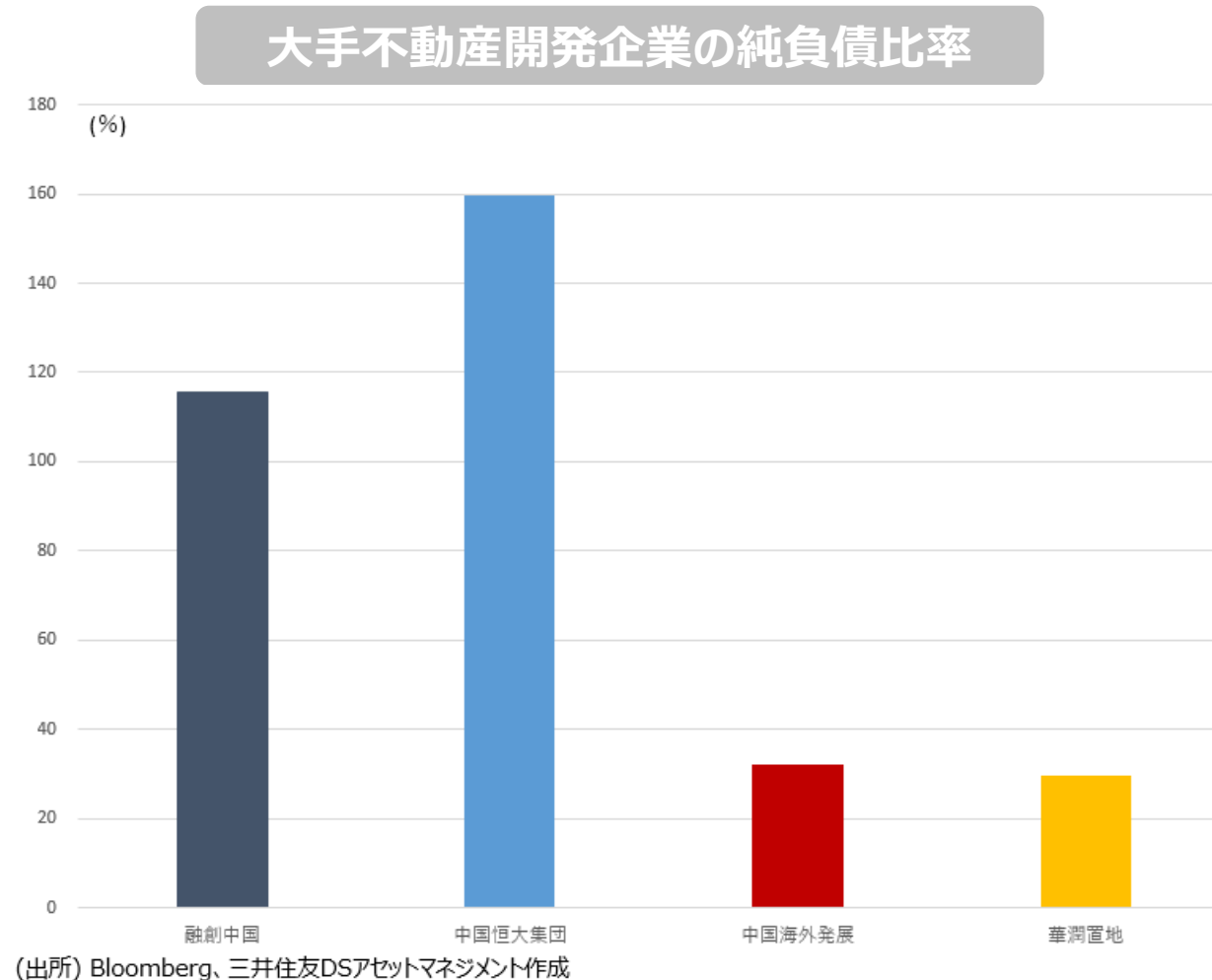


(出所) Bloomberg、三井住友DSアセットマネジメント作成



# 着眼点！不動産リスク（3）企業の質を重視した銘柄選別が重要に

- 不動産業界においては過度な借入金に頼らず、堅確な資金管理能力を備えた企業の選別が重要



## <ご参考>

### ➤ 2020年以降のスケジュール

- 2020年6月 香港 国家安全維持法実施（2019年香港逃亡犯条例撤回デモ）  
2021年7月 共産党結党100周年（いかなる外来勢力の侮辱や抑圧などを決して許さない）  
2022年2～3月 北京冬季オリンピック  
2022年秋 共産党大会（習近平総書記 3期目へ？）  
2027年 人民解放軍100周年  
アメリカ国防省「中国軍の動向に関する年次報告書」  
2027年に言及（2021年：デービッドソン米インド太平洋軍司令官（当時））  
2035年 中レベルの先進国へ、全国123移動交通網構築  
2049年 中国建国100周年：「社会主義現代化強国の完成」

### ➤ 今秋の共産党大会での指導部人事は？

国務院総理の候補は複数居るが、習近平の後任候補は現時点では見当たらず

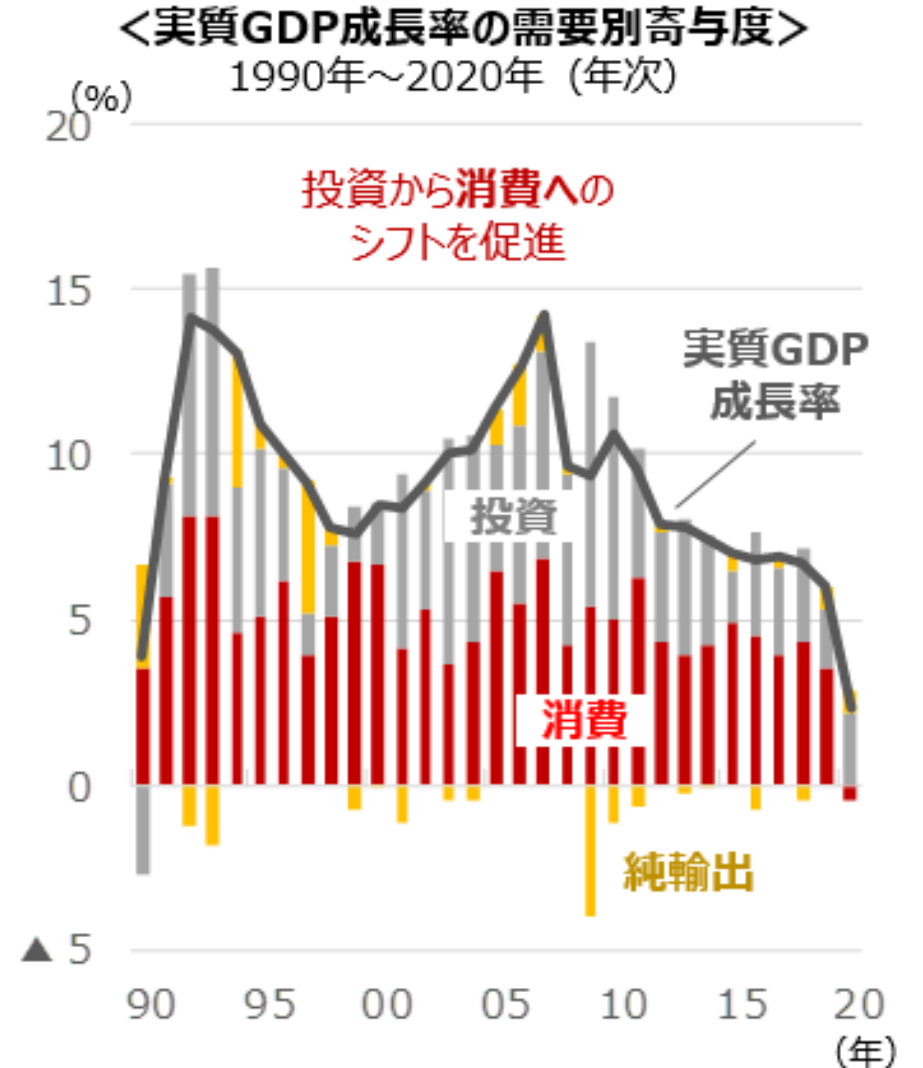
## <ご参考>

中国（習近平政権）が目指すもの。「双循環」を通じての「共同富裕」。

### ➤ 一人当たりGDPが中位の先進国を目指す中国

- 習近平政権は2035年までに一人当たりGDPが中位の先進国レベルに達することを目指している。  
中国の人口は約14億人であり、一人当たりGDPを3万米ドルと仮定すると、GDP全体の規模は約42兆米ドルとなる。  
2030年前後には米国を上回る見込み。
- 中国の経済成長戦略は、内需拡大を進展させつつ、海外経済もうまく中国経済の成長に取り込む「双循環」と呼ばれるもの。  
サプライチェーンの強靱化、消費の拡大、輸出の促進が狙い。
- 「双循環」を通じて目指すものが「共同富裕」の推進。一人当たりの所得を増やすことで、不平等を是正を目指す。
- 具体的には、農村部での起業などを通じ、所得の高い中間層を育成し、消費を増加させる狙い。

**⇒共同富裕を「文革逆戻り」と捉えると見間違える!!**



# 中国株式の取引にかかるリスク

## 【中国株式の取引にかかるリスク】

中国株式は、株価（価格）の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、為替相場の変動等により損失（為替差損）が生じるおそれがあります。上場投資信託（ETF）は連動対象となっている指数や指標等の変動等、上場投資証券（ETN）は連動対象となっている指数や指標等の変動等や発行体となる金融機関の信用力悪化等、上場不動産投資信託証券（REIT）は運用不動産の価格や収益力の変動等連動を目指す株価指数等の変動等により、損失が生じるおそれがあります。

## 【中国株式の取引にかかる費用】

1回のお取引金額で手数料が決まります。

### 取引手数料（税込）

約定代金の**0.275%**

- ・最低手数料550円
- ・上限手数料：5,500円

※カスタマーサービスセンターのオペレーター取次ぎの場合、通常の手数料に2,200円（税込）が追加されます。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会