



CHINA

2014/12/16

目次:

【2014年の中国・香港株式市場】

～政策支援への期待を背景に
上値を試す～
p.2

【2015年の展望】

～新常态(ニューノーマル)への移行～
～緩和的な金融政策が継続～
～不動産市場に底打ちの兆し～
～インフラプロジェクト「一带一路」～
～第13次5ヵ年計画～
～消費拡大政策～
～滬港通政策と深港通政策～
p.3-5

【2015年の中国・香港株式市場の見通し】

p.5



岡三アセットマネジメント

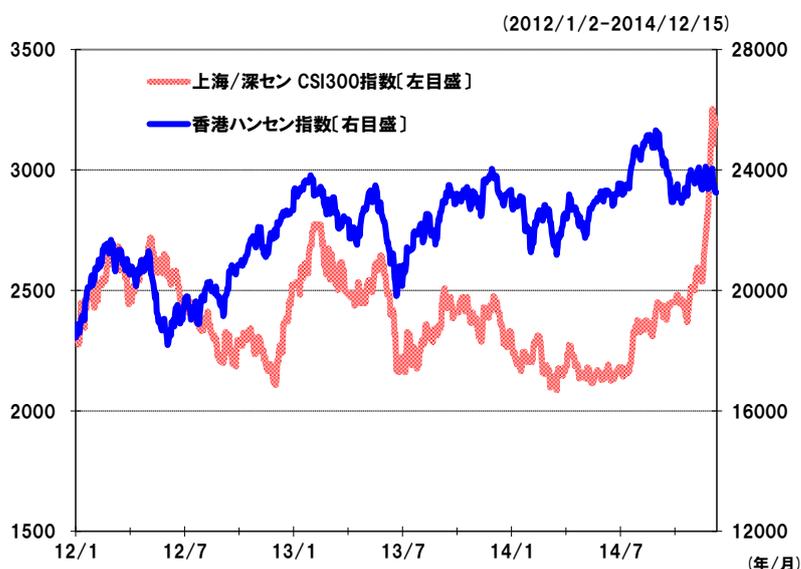
<http://www.okasan-am.jp>

2-8-1 Yaesu, Chuo-ku,
Tokyo, JAPAN

2014年の中国・香港株式市場は、夏場にかけては景気の減速懸念が強まったことなどから一進一退の展開となりました。しかし年後半は、香港市場が上昇後に反落した一方、本土市場は政府の景気支援や金融緩和への期待が高まったほか、上海・香港間の相互注文取次制度の開始により、資金流入期待が強まり、金融株主導で急騰しました。

2015年の株式市場については、中国本土・香港ともに、政府の景気対策を背景に、中国の国内景気は緩やかながら回復の動きが続くと見られ、好業績銘柄が株式市場の上昇を牽引していく展開になると予想します。セクターでは、省エネ・環境保護や新エネルギー、情報通信などが政策期待を背景に注目され、株式市場の牽引役になると予想します。

中国・香港の主要株価指数の推移

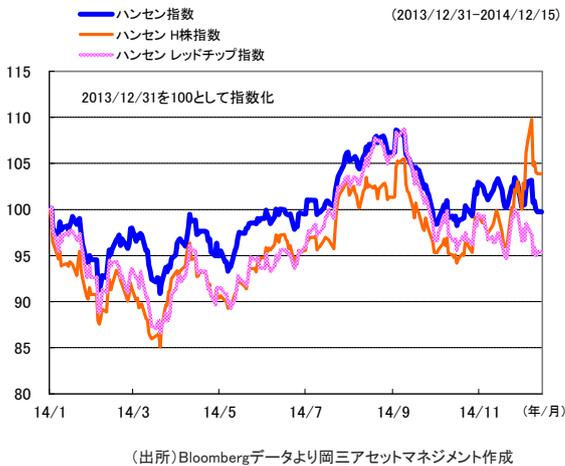


(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

【2014年の中国・香港株式市場】

～政策支援への期待を背景に上値を試す～

香港の主要株価指数



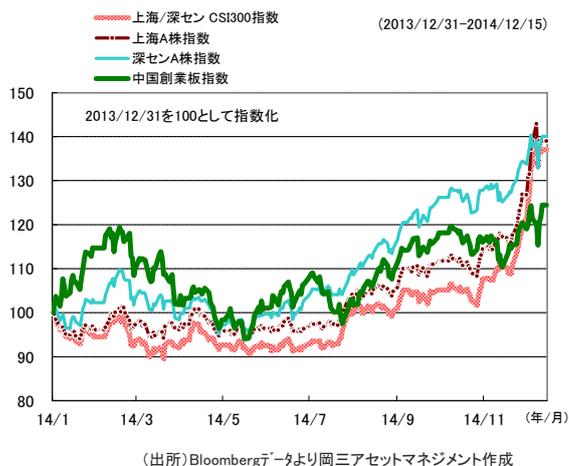
2014年の中国・香港株式市場は、年初から3月にかけては、小売売上高や鉱工業生産などの経済指標が市場予想を下回り、中国景気の減速懸念が台頭したことや、短期金利の上昇に伴い流動性逼迫の懸念が強まったことなどから、大型株を中心に下値を模索する展開になりました。ただ、本土市場の一部の中小型株は、2013年以降の上昇の流れを引き継ぎ、上値を試す値動きとなりました。

4月に入ってからは、中国本土と香港の証券当局が4月10日に上海・香港両証券取引所の相互取引を承認したことから需給の改善が期待され、重複上場する銘柄を中心に上値を試す動きが見られました。その後、4月下旬から5月中旬にかけては、李克強首相が追加景気支援策の実施について否定的な見方を示したことから政策期待が後退したことに加え、本土において新規株式公開(IPO)の審査が再開するとの観測が浮上し、需給悪化への懸念が強まったことなどから、株価は一旦調整しました。しかし、5月中旬以降、中国の国務院が資本市場の改革を促進する政策を発表したことや景気支援策や金融緩和への期待を背景に、株価は上昇に転じました。

7月以降は、6月の製造業購買担当者指数(PMI)が半年ぶりの高水準にまで上昇したことに加え、中国政府が不動産や自動車などの分野において新たに景気支援策を打ち出すとの観測が浮上したことから、下値を切り上げる値動きとなりました。8月から9月にかけては、上海・香港両取引所の相互取引の導入に向けた準備の進展が期待されたほか、中国の消費者物価指数(CPI)の上昇率が低下したことを受けて、追加金融緩和への期待が強まりました。9月中旬以降は、香港中心部の民主化運動を受けて香港市場が軟調に推移した一方、本土市場は景気支援に対する期待を背景に上値を試す展開が続きました。

10月以降、香港市場はもみ合う展開が続きました。一方で、本土市場は、証券当局が上海・香港間の相互注文取次制度を11月17日に開始すると発表したことから市場参加者拡大への期待が強まり、11月中旬より買いが優勢となりました。香港政府による人民元の両替制限撤廃の発表に加え、中国人民銀行が11月21日に予想外の利下げを発表したことなどが好感され、金融緩和の恩恵を強く受けることが予想される不動産株や保険株、証券株主導で大幅続伸しました。上海総合指数が2011年4月以来、3年7ヵ月ぶりに3000ポイントを回復しました。

中国本土の主要株価指数



香港の中心地(岡三アセットマネジメント撮影)

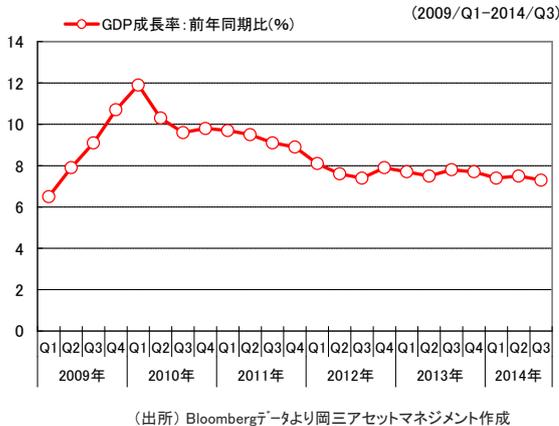
【2015年の展望】

～ 新常态(ニューノーマル)への移行 ～

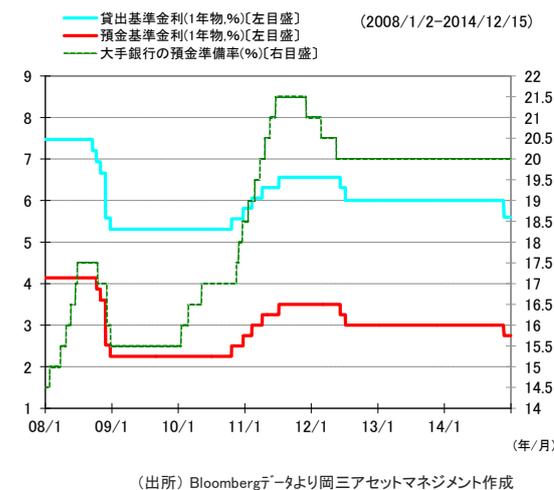
2014年に関しては通年で7.5%前後の経済成長が見込まれます。しかし、2015年は、中国政府が雇用の悪化を招かない程度の景気減速を容認し、経済面の構造改革を推進していくと見られます。中国政府が投資に過度に依存した経済発展パターンから消費主導への移行にさらに力を注ぐと予想されることから、2015年3月に開催される全国人民代表大会(全人代)において発表される成長率目標は従来の+7.5%から+7.0%程度に引き下げられることが予想されます。

2014年12月の中央経済工作会議では、新常态(ニューノーマル)に適応することの必要性が示され、「高速」成長から「中速」成長へ移行しつつあること、経済発展の牽引役が変化しつつあることなどが強調されました。株式市場における物色対象も今後変化していくと思われます。

中国の実質GDP成長率



中国の政策金利の推移



～ 緩和的な金融政策が継続 ～

中国人民銀行は11月21日、2012年7月以来約2年4ヵ月ぶりに政策金利の引下げを発表しました。中国の製造業PMIが夏場をピークに足元にかけて弱含んで推移しており、企業景況感の悪化が続いていることに加え、住宅市場の調整局面の長期化が懸念されていることや、11月中旬より中国の短期金利に上昇の兆候が見られたことなどをを受けて、中国人民銀行は景気を下支えするために利下げに踏み切ったものと見られます。足元においてインフレ圧力の低い状況が続いていることから、2015年は緩和的な金融政策が継続し、預金準備率や政策金利の引下げの可能性があると考えます。

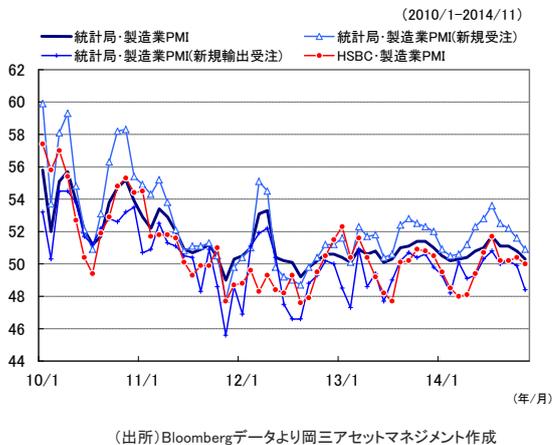
中国の新築住宅価格の騰落率



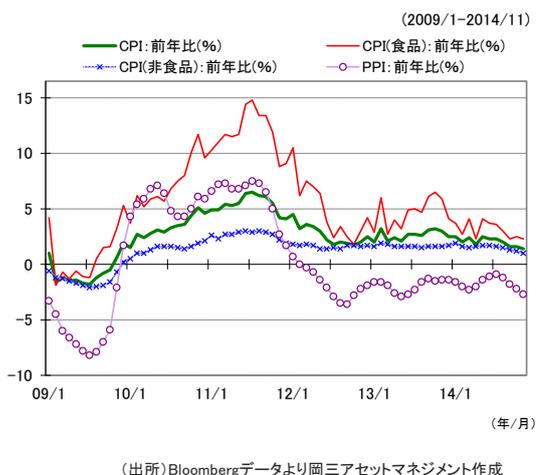
～ 不動産市場に底打ちの兆し ～

中国の主要70都市の10月の新築住宅平均価格は、6ヵ月連続で前月から下落しました。中国人民銀行と金融当局は9月下旬に、住宅ローン規制を緩和し、優遇条件のローンを利用できる住宅一次取得者の資格対象を既存の住宅所有者にまで広げるなどの対応を行いました。その結果、不動産販売の状況は改善しつつあると言われています。当面は、緩和的な金融政策が続く見通しであることも、不動産市況を下支えすると予想します。

製造業購買担当者指数 (PMI)



消費者物価指数(CPI)と 生産者物価指数(PPI)の推移



～ インフラプロジェクト「一帯一路」～

習近平国家主席は11月初旬に中央財經領導小組第8回会議を開き、シルクロード経済ベルト地帯、21世紀海上シルクロード計画について研究し、アジアインフラ投資銀行、シルクロード基金を設立し、「一帯一路」建設を推進する、と発言しました。シルクロード経済ベルト(一帯)については、欧州市場へのアクセスの円滑化や中央アジア諸国との連携強化に主眼が置かれています。また、海上シルクロード計画(一路)は、ASEANとの連携強化やASEANと国境を接する中国西部の経済発展を促進する狙いがあるようです。習近平国家主席はシルクロード基金への出資を通じた形で、「一帯一路」建設プロジェクトに400億米ドルを投資する計画を発表しており、株式市場では建設や工作機械、高速鉄道などにかかわる企業が恩恵を受けると注目されています。

～ 第13次5ヵ年計画～

中国では第12次5ヵ年計画(2011-2015年)が来年に終了することから、次の第13次5ヵ年計画の内容に注目が集まりつつあります。中国政府がこれまで打ち出してきた政策や要人発言などを考慮すると、①経済発展方式の転換(輸出主導型経済から内需主導型経済への移行)、②中長期にわたる安定的な消費の拡大、③情報関連産業のさらなる発展、新事業分野におけるイノベーションの促進、④環境対策の重視、⑤国有企業改革などが重要課題に位置付けられると考えます。

～ 消費拡大施策～

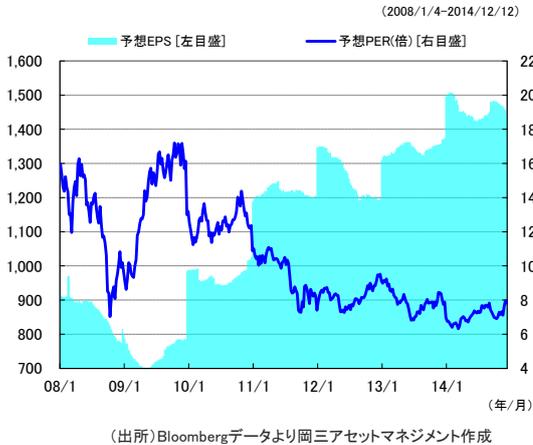
李克強首相は10月29日に行われた国務院常務委員会において、消費の拡大を推進するための施策を発表しました。内容は、①モバイル・ネットワークの拡大、電子商取引の活発化、②省エネ製品のさらなる普及、新エネルギー自動車の充電施設の建設奨励、③住宅関連消費の安定、④観光支出の増加、旅行・レジャー産業のアップグレード、⑤教育・文化方面への支出増加、⑥養老・ヘルスケアに関連する消費の奨励であり、6分野について消費を促進する方針が示されました。これらの分野については、当局が2015年中に具体的な政策を打ち出す可能性があると考えられます。



北京の朝の渋滞(岡三アセットマネジメント撮影)

～ 滬港通政策と深港通政策 ～

香港ハンセンH株指数 予想EPSと予想PERの推移



上海/深セン CSI300指数 予想EPSと予想PERの推移



中国創業板指数 予想EPSと予想PERの推移



中国証券業監督管理委員会(証監会)は11月10日、上海・香港両証券取引所の相互注文取次政策(滬港通政策)を17日に開始すると発表しました。滬港通政策を通じて、海外の投資家は香港市場経由で上海市場の主力株を中心に投資することができるほか、中国国内の投資家も一定の条件を満たすと香港市場に投資することが可能になります。今回の動きは、中国株式市場の活性化につながることを期待されるほか、人民元の国際化や中国の資本勘定の規制緩和に向けて重要な一歩として評価されると考えます。

現在、中小型銘柄の多い深セン市場はまだ相互注文取次政策の対象外ですが、深セン証券取引所は2015年をめどに滬港通政策のような深セン・香港両証券取引所間の相互注文取次政策(深港通政策)の解禁を検討しており、さらなる規制緩和の動きが期待されます。中国本土・香港相互間の証券投資にかかわる規制緩和の動きは、中国・香港株式市場の投資家心理を改善する要因になると考えられます。

【2015年の中国・香港株式市場の見通し】

当面の株式市場については、景気減速懸念や高値警戒感、政策支援期待が拮抗する局面が続くと考えられます。しかし、政府の景気対策を背景に、中国の国内景気は緩やかながら回復の動きが続くと見られ、好業績銘柄が株式市場の上昇を牽引していく展開に移っていくと考えます。

セクターでは、中国政府が経済構造の転換を進める過程で、省エネ・環境保護や新エネルギー、情報通信などの産業の育成に注力すると考えられることから、これらのセクターは政策支援による恩恵への期待を背景に、選別物色の動きが強まると予想します。また、本土・香港間の相互注文取次制度に伴う投資資金の流入期待も引き続き株価の支援材料になると予想します。中国・香港株式市場のバリュエーションは、他国市場に比べると依然として割安感がある水準にあると見られるほか、企業の業績見通しも概ね増益基調を維持していることなどから堅調な展開になると期待されます。

以上

【当レポートに関する留意事項】

- 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 本資料は当社が信頼できると判断した情報を基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。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

【皆様の投資判断に関する留意事項】

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- ・投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- ・投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- ・投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

■お客様が購入時に直接的に負担する費用

購入時手数料: 購入価額×購入口数×上限 3.78%(税抜3.5%)

■お客様が換金時に直接的に負担する費用

換金時手数料: 公社債投信 1万口当たり上限108円(税抜100円) ※その他の投資信託にはありません

信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額×0.3%以内

■お客様が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担: 純資産総額×実質上限年率2.052%(税抜1.90%)

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料 監査費用: 純資産総額×上限年率0.01296%(税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商号: 岡三アセットマネジメント株式会社

事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記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。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用するすべての公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別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、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手数料等】をご確認ください。

＜本資料に関するお問い合わせ先＞

カスタマーサービス部 フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)

この資料は情報提供を目的として作成したものであり、特定の商品の投資勧誘を目的として作成したものではありません。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

金融商品取引法に基づきお客様にご留意いただきたい事項を以下に記載させていただきます。

むさし証券の概要

商号等：むさし証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第105号

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

リスクについて

国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券(上場有価証券等)の売買等に当たっては、株式相場、金利水準等の変動や、投資信託、投資証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品等(裏付け資産)の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格等が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

上場有価証券等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。

上場有価証券等が外国証券である場合、為替相場(円貨と外貨の交換比率)が変化することにより、為替相場が円高になる過程では外国証券を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外国証券を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。

裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。

新規公開株式、新規公開の投資証券及び非上場債券等についても、上記と同様のリスクがあります。

手数料等諸費用について

当社取り扱いの商品等にご投資いただく場合

各商品毎の所定の手数料をご負担いただく場合がありますが、商品毎に異なるため、ここでは表示することができません。

また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

投資信託につきましては、手数料の他、信託報酬等・その他の費用(監査費用、運営・管理費用等)等を御負担いただきますが、これらの費用等は、事前に計算できませんので表示しておりません。

当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

【広告審査済】