

China Insights

中国市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社
2018年1月4日



当レポートの要旨

- ▶ **トピックス：** 2017年の中国株式市場は堅調な展開となった。現在、中国経済は移行期にあり、2018年は穏やか且つ質の高い成長を引き続き志向しよう。

2017年は堅調相場、2018年は？

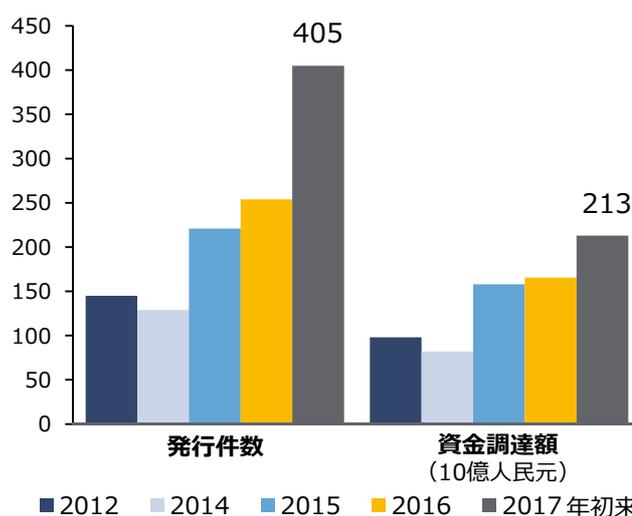
中国/香港株式市場が質の高い企業の上場を誘引

2017年の中国株式市場は、好調な企業収益や世界同時的な景気回復を追い風に強気相場が維持される中、トータル・リターンベースでは53%の上昇を記録した（2017年12月27日現在）。2017年は、流通市場が堅調であるとともに、発行市場でも新規上場件数が405件、資金調達額が総額2,130億人民元に上るなど、過去数年間で最も活況な年となった。景気回復に加え、上場手続きの簡素化がこのモメンタムを下支えしたと言えよう。

しかしながら、注目すべき点として、中国证券监督管理委员会（CSRC）による申請の却下数が、2012～16年の計114件から2017年は105件へと大幅に増加するなど、当局が中国金融市場の安定化を考慮し、新規株式公開にあたり審査をより厳しくしたことが挙げられる。当局による審査の見直しは、主要企業による中国での上場機運、金融市場の質の向上、海外からの投資資金の流入加速を促そうとする政府の意向を反映したものである。

1 当資料の「留意点」については、巻末をご覧ください。

図表1：より厳しい上場審査の中でも、2017年の発行市場は良好



※2013年のIPO取引は中止

出所：ブルームバーグ、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12月20日現在）

HSBC

Global Asset Management

また、香港株式市場では現在、上場時の議決権種類株式（Dual-class structure）が容認されている。これは米国で上場する中国巨大IT企業にとり規制緩和であり、中国のユニコーン企業（評価額が10億米ドル以上の未上場企業）による香港での上場を促すインセンティブとなろう。

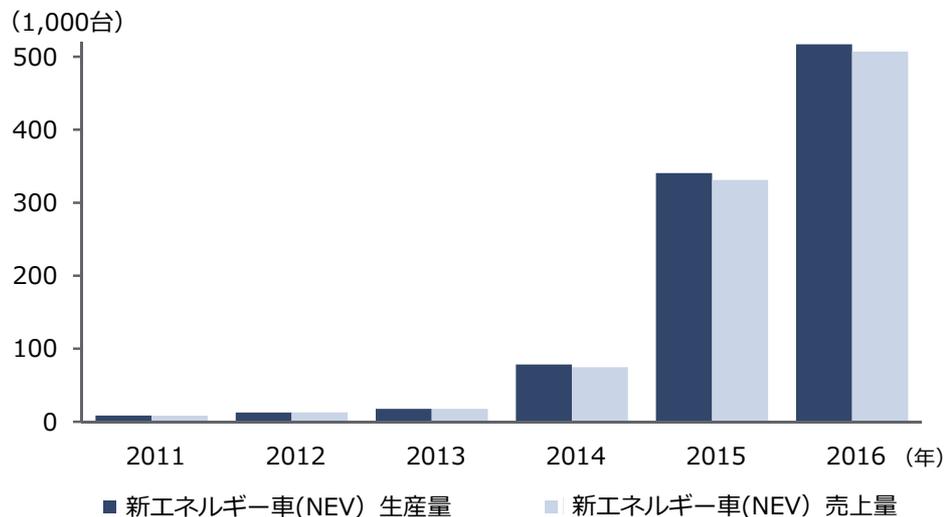
2018年：穏やかだが、持続的でバランスが取れた年に

中国経済は引き続き移行期にあり、2018年も緩やか且つ質の高い成長へと向かうと見込まれる。堅調な国内需要や世界同時的な景気回復を背景に、中国政府は経済及び金融市場の更なる安定に向けた措置を執る可能性がある。

2018年も各種構造改革の進展が期待される

過剰設備の削減やゾンビ企業の閉鎖を目的とした供給サイドの改革や国営企業改革は、2018年も進行すると予想される。近年、政府は環境規制にも注力しており、2017年冬に排気ガスや採炭の削減が見られたように2018年は環境汚染に対し一段と厳しい規制が課される可能性も考えられる。こうした改革は「オールド・エコノミー」セクターに属する企業収益を短期的に改善させるとともに、銀行資産の質への懸念を緩和させる一助ともなろう。

図表2：環境イニシアティブと環境汚染への規制強化



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12月現在）

企業が債務削減や債務返済能力の改善に努めており、徐々に成果が実り始めている

政府は、シャドーバンキングが抱えるリスクについて言及するとともにレバレッジ解消への圧力を強め、銀行貸出や不動産セクターへの規制を課していることから、2018年も引き続きデレバレッジや金融市場におけるリスク低減の進捗が注目される。全般的に良好なマクロ経済環境を背景に企業は債務削減や債務返済能力の改善に努めており、供給側改革、企業収益の改善、レバレッジの解消に向けた取り組みなどは徐々に実り始めている。こうした進展は長期的に見て、金融セクターや実体経済にとり支援材料であると考えられる。

構造改革に加え、2018年は長期的なテーマである都市化、環境イニシアティブ、消費の質的向上、経済及び金融市場の開放などに関する政策が打ち出されるかも注目に値する。

中央経済工作会議では、第19回中国共産党大会で言及された目標やビジョンが再確認されており、当社では次のイベントとして、経済政策目標を掲げ、年度予算が承認される2018年3月の「全国人民代表大会（NPC）」に着目している。その他、2018年秋に開催予定の中国共産党の「3中全会」も注目イベントとなろう。ここでは、政府による包括的な

経済構造改革のアジェンダが発表されると見られており、内容次第では市場を押し上げる材料となろう。

中国経済は今後もバランスが取れた安定的な経済成長モデルへの移行を続けると見られる。こうした中、IT（インターネット、Eコマース）や一般消費財（ヘルスケア、教育関連）をはじめとする「ニューエコノミー」セクターが今後恩恵を受けると見られており、資源の有効活用や産業高度化の進展が期待される。

2018年：経済移行の展望は明るい、一直線ではない

新たな経済成長モデルへの移行に伴い、中国市場には投資機会が多く存在すると思われるが、移行への道のりは一直線ではないだろう。経済成長率は安定的で流動性がタイトな環境下では、企業収益の伸びに影響を及ぼし、株価の重しとなる可能性がある。財務レバレッジの解消に加え、シャドーバンキング、少額融資や地方政府の借り入れへの規制強化は金利の上昇圧力や資金調達が困難になるだけでなく、金融市場におけるボラティリティの上昇に繋がる恐れがあると当社では見ている。

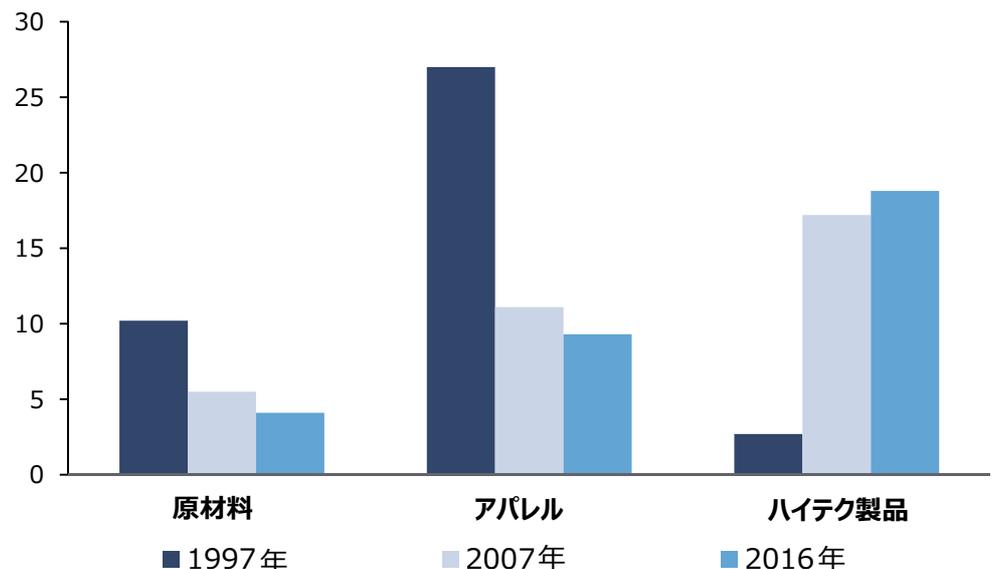
経済成長の阻害要因としては、地政学リスク、外需のピークアウト、米国による保護貿易主義的な政策が打ち出される可能性などが挙げられる。但し、トランプ米大統領が2017年11月に訪中した際には、貿易不均衡の是正に向けて二国間で2,530億米ドルもの巨額契約を結んでおり、また中国は更なる市場開放に向けても取り組んでいる。こうした進展が二大国間の関係を巡る懸念を短期的に和らげている一方、中期的には貿易摩擦を背景とした二国関係の緊張化のリスクをなお孕んでいる。また、米国は依然として中国が市場経済に基づいていないと見ており、WTOの二国間協定に影響を及ぼす可能性もある。

中国経済の見通しは全般的に明るい、米準備制度理事会（FRB）のバランスシートの規模縮小や追加利上げをはじめとした世界の主要中央銀行による緩やかな金融政策の正常化が、中国市場からの資金流出や金利上昇圧力となる可能性があり、今後の動向を注視する必要がある。

中国経済の見通しは明るい、中国市場からの資金流出や金利上昇の可能性は注視する必要あり

図表3：中国の主要産品輸出

(%、対GDP比)



※原材料は鉱物燃料、コットン、有機化学物質、鉄、アパレルは洋服、革製品、ハンドバッグ、履物、ハイテク製品はパソコン、モバイルフォン、光学機材、計測機器、医療機器
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12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、H S B C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。

H S B C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、H S B C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。