

スポットニュース

2009年11月24日

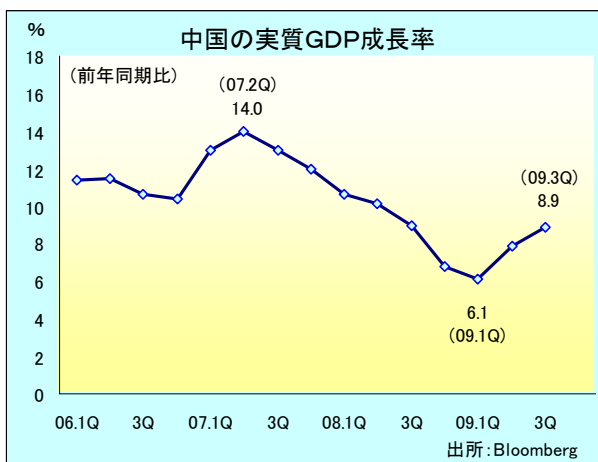
内需主導への移行で成長高まる中国経済

牛尾 貴
角屋 昌範

～中国株に投資妙味～

いち早く回復に向かう中国経済。

- ▶ 金融危機に端を発した世界経済後退の影響を受け、中国の実質GDP成長率も雇用確保に必要なとされる8%成長を割り込み、2009年1-3月の成長率は前年同期比+6.1%と10年ぶりの水準に低下した。
- ▶ しかし、中国経済はいち早く回復に向かっており、7-9月の成長率は同+8.9%まで上昇。1-9月累計では前年同期間比+7.7%となり、中国政府は年間目標の8%成長が十分達成可能とコメントしている。
- ▶ 更に、国際通貨基金(IMF)による最新の世界経済成長率見通しによると、中国の2009年の成長率は前年比+8.5%、2010年には同+9.0%が見込まれ、2桁成長への回帰が視野に入ってきている。日米欧の先進国はもとより、ブラジル・インドなど他の新興国との比較でも、中国の成長率が一段と高いことが見てとれる。



IMF世界経済成長率見通し(2009年10月時点)

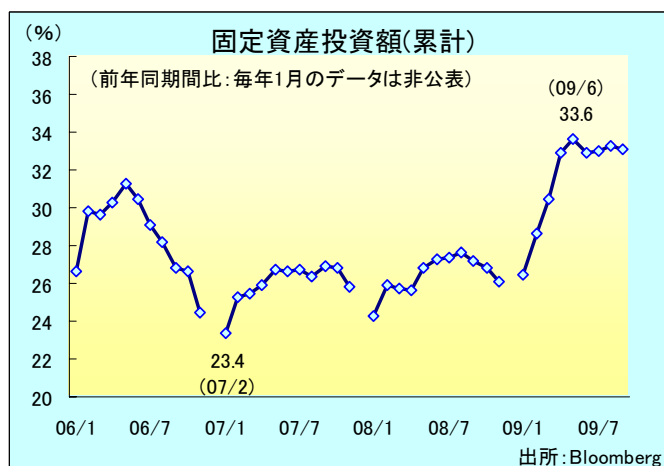
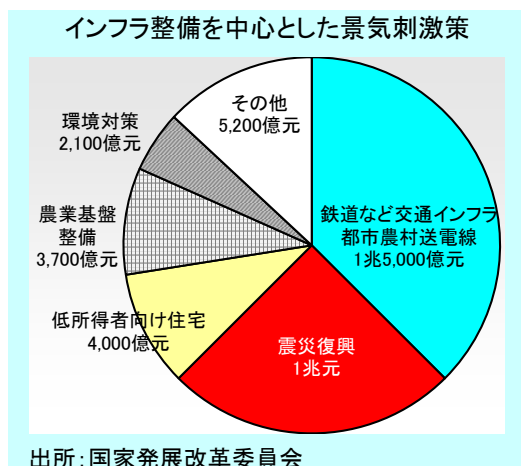
国名	2008年実績	2009年予想	2010年予想
世界合計	3.1	▲1.1(+0.3)	3.1(+0.6)
(先進国)			
米国	1.1	▲2.7(▲0.1)	1.5(+0.7)
ユーロ圏	0.8	▲4.2(+0.6)	0.3(+0.6)
日本	▲0.7	▲5.4(+0.6)	1.7(+0.0)
英国	0.7	▲4.4(▲0.2)	0.9(+0.7)
(新興国)			
中国	9.0	8.5(+1.0)	9.0(+0.5)
ブラジル	5.1	▲0.7(+0.6)	3.5(+1.0)
ロシア	5.6	▲7.5(▲1.0)	1.5(+0.0)
インド	7.3	5.4(+0.0)	6.4(▲0.1)

注: ()は前回7月時点の見通しからの修正幅
出所: IMFデータより丸三証券作成**矢継ぎ早に打たれた景気対策が経済を押し上げ。**

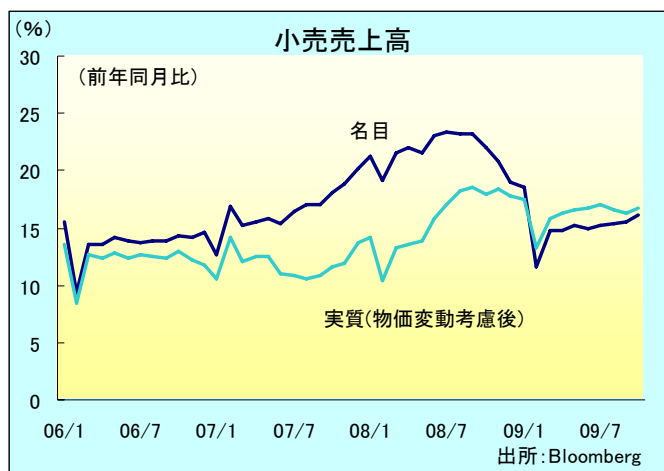
- ▶ 中国経済がいち早く回復に向かっている背景には、中国政府が相次いで大型の景気対策を打ち出したことが大きい。

本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的に作成されています。投資を行うにあたりましては、重要な注意事項を最終ページに記載しておりますので必ずご参照下さい。

- まず、第一弾として昨年 11 月にはインフラ投資を中心とした 4 兆元(約 56 兆円)の景気刺激策を打ち出し、輸出が大きく落ち込む中、堅調な内需の一段の拡大を図った。インフラ投資拡大の政策効果から、固定資産投資額(設備投資・建設投資)は今年 4 月(1-4 月の累計)から前年同期比で+30%を超える高い伸びが続いている。



- 更に、今年 2 月より農村部の家電購入時に補助金を支給する「家電下郷」、3 月には自動車(ミニバン)購入時に補助金を支給する「汽車下郷」を実施するなど、農村部における消費刺激策を矢継ぎ早に打ち出した。また、6 月には都市部(北京・上海・天津など 9 都市)での家電の買い換え、全国での自動車・トラック等の買い換えを促進する「以旧换新」も開始された。



中国の主な消費刺激策 (自動車販売促進策)

時期	対策内容
2009年 1月	・小型車(排気量1,600cc未満)の購入税を10%から5%に引き下げ。
2009年 3月	・農村部での消費刺激策として「汽車下郷」(1,300cc以下のミニバン購入費の10%補助: 上限5,000元)の開始。
2009年 6月	・全国での自動車買い換えを促進する「以旧换新」の開始。 (自動車・トラック買い換えに最大6,000元の補助金)

(家電販売促進策)

時期	対策内容
2009年 2月	・農村部の消費刺激策として「家電下郷」(テレビ、冷蔵庫、洗濯機、携帯電話、エアコン、パソコンなど家電購入費の13%補助)の開始。
2009年 6月	・都市部での家電買い換えを促進する「以旧换新」の開始。 (薄型テレビ、冷蔵庫、洗濯機、エアコン、パソコンの認定商品への買い換えに購入額の10%補助)

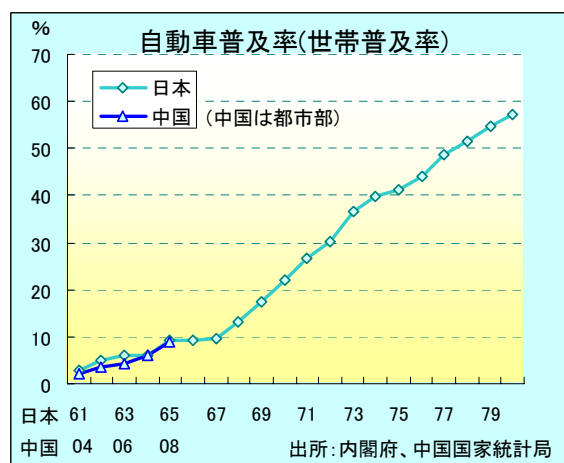
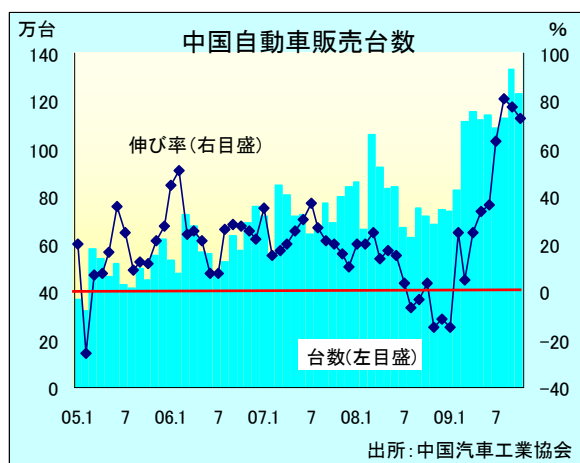
出所: 各種報道より丸三証券作成

本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的に作成されています。投資を行うにあたりましては、重要な注意事項を最終ページに記載しておりますので必ずご参照下さい。

- ▶ 小売売上高は昨年後半の前年同月比+20%を超える伸びからは鈍化しているものの、一連の消費刺激策の効果から2月に同+11.6%まで鈍化した後は伸びが高まり、足元は+15%台の伸びが続いている。

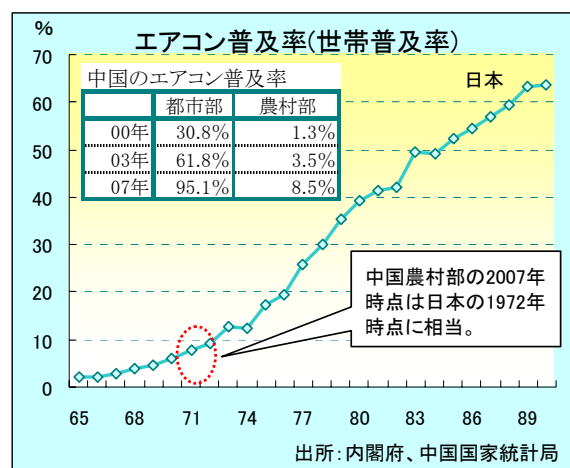
自動車販売台数は世界トップに。

- ▶ 特に自動車の販売台数は急拡大しており、3月以降8ヶ月連続で月間100万台を越えている。1-10月累計では1,089万台(前年同期間比+38%)となり、年間販売台数は世界トップとなる公算が大きい。
- ▶ このように、中国の自動車販売は急拡大しているが、都市部での世帯普及率は8.8%(2008年)に過ぎない。日本の1965年(昭和40年)とほぼ同水準であり、その後の日本における自動車の普及拡大を勘案すれば、中国での自動車販売が一段と加速することが予想される。



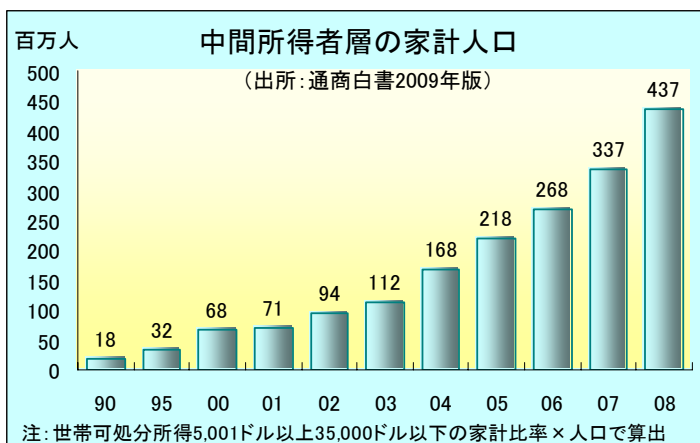
都市部での家電普及率が高いが、農村部での普及拡大はこれから。

- ▶ 都市部での家電普及率が高いが、「家電下郷」が対象としている農村部での普及率は依然として低い。例えば、エアコンの普及率(2007年)は都市部では95.1%に達しているが、農村部では8.5%にとどまっている。
- ▶ これは、日本の1972年(昭和47年)に相当し、上述の自動車と同様、日本におけるその後の普及拡大を見れば、中国の農村部におけるエアコンなど家電販売の拡大余地は極めて大きいと言える。

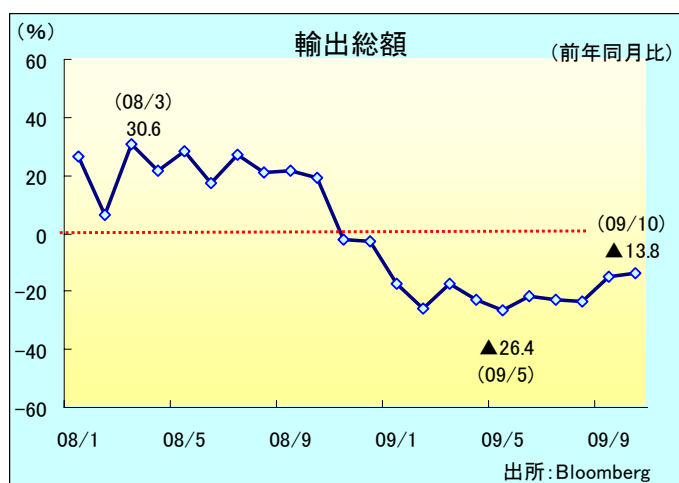


中間所得層の拡大が消費を牽引。中国経済は輸出依存から脱却。

- 政府による消費刺激策が自動車・家電販売など消費拡大に貢献していることは事実だが、その根底には中間所得層の拡大があることを見逃してはいけない。中国の中間所得層(年間所得5,001~35,000ドルの家計人口)は2000年時点では約6,800万人だったが、2008年には約4億3,700万人と6倍強に拡大。日本の総人口の約4倍もの中間所得層が中国の消費を牽引しているのである。



- 今回の世界経済後退は「世界の工場」となった中国の輸出にも打撃を与え、輸出の前年比は昨年11月以降マイナスが続いている。5月に前年同月比▲26.4%まで落ち込んだ後はマイナス幅が縮小しており、上海のエコノミストの間では年内のプラスを予測する向きもある。



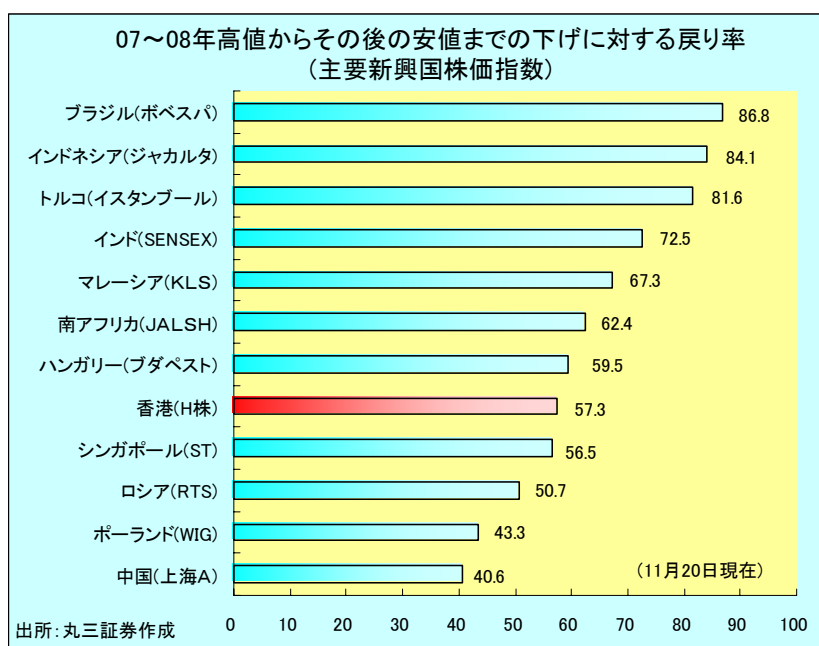
- 確かに、輸出がマイナスに転じてから1年が経過し、前年同月の水準が低くなっていることから、前年同月比でプラスに転じる可能性はあろう。しかし、米国の過剰消費に支えられた世界経済の構造が転換期を迎えている中、輸出の拡大に期待は抱きづらいと言える。
- そうした意味では、輸出の落ち込みが続く中で7-9月の実質GDP成長率が前年同期比+8.9%まで回復したことの意味は大きい。これまで「世界の工場」として輸出主導で成長してきた中国経済が、中間所得層の拡大に牽引された内需主導での成長へと移行していることの表れと言える。

中国本土の上海A株は8月からの調整が一巡、再び上昇局面入り。

- 堅調に推移していた中国本土の上海A株は8月4日に年初来高値を付けたが、その後は9月1日安値まで24%下落し、調整局面を迎えた(株価チャートを7ページに掲載)。大手銀行による新規融資抑制など金融引き締め懸念の台頭の他、中国工商銀行の「非流通株(市場で売却出来ない株)」の売却解禁、新たに創設された中国版ナスダック(深セン市場)での新規公開増加などの需給懸念も調整の一因となっている。
 - しかし、中国政府が相次いで株価対策を打ち出したことで株価は上昇に転じ、8月高値を試す展開となっている。上海A株は調整一巡から新たな上昇局面に入ったものと考えられる。
- ※ 8月高値からの調整要因と政府による株価対策の詳細については、別添の10/27付レポート「中国政府が相次いで株価対策を打ち出す」参照。

香港市場の中国本土株に過熱感はなく、バリュエーション面からも上値余地。

- 香港市場に上場する中国本土企業で構成される香港H株は、上海A株調整の影響を大きく受けて、足元で年初来高値を更新する堅調な動きとなっている(株価チャートを7ページに掲載)。しかし、2007年11月に付けた史上最高値からの下げに対する戻り率は57.3%と、まだ半値戻りを少し超えた水準である。
- ブラジル、インドネシア、トルコなど新興国株式市場の一角は今回の下落に対して8割以上を戻しているが、投機資金の流入でやや過熱している感も否めない。それに対し、香港H株はマイルドな戻り方をしており、過熱感はないと言えよう。



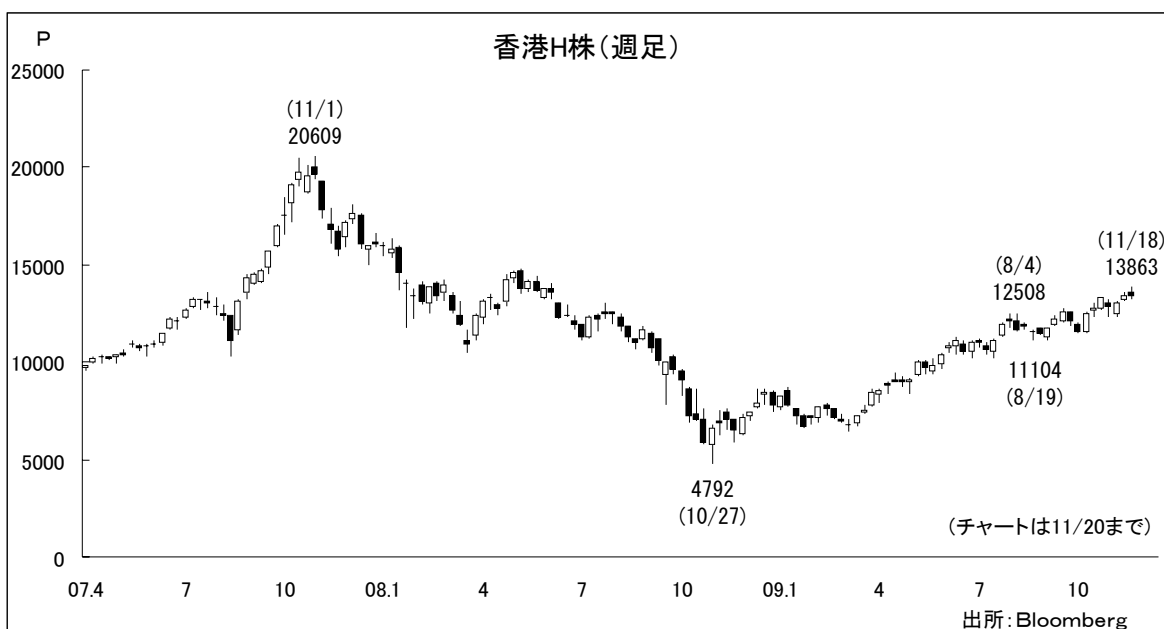
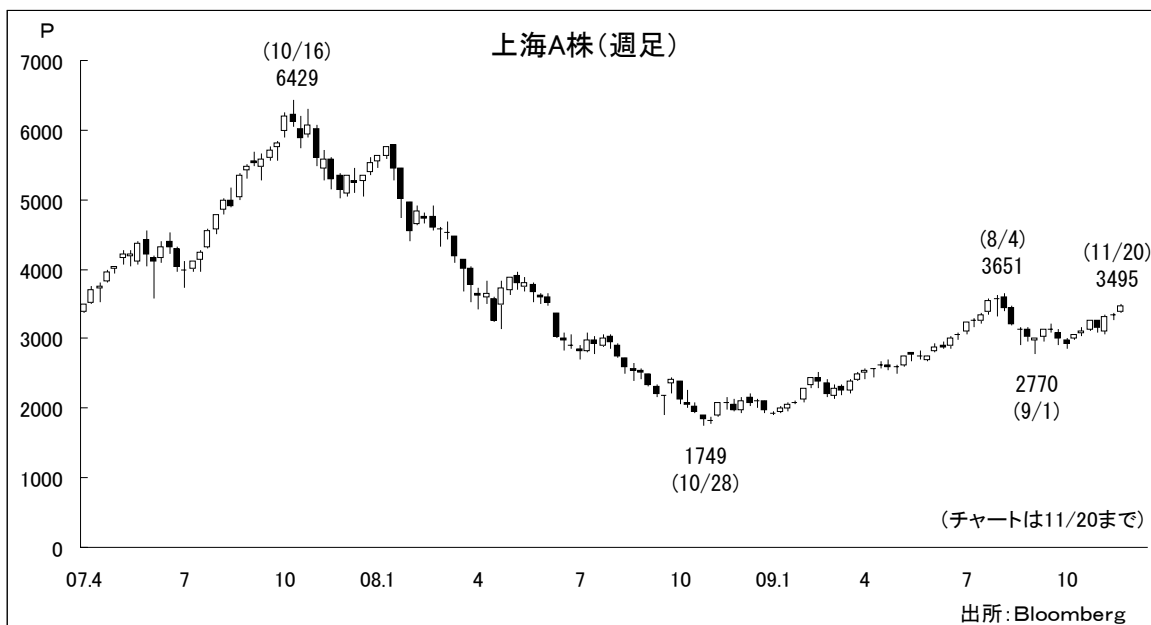
- また、2007年高値時には香港H株の予想PERが29倍近くまで買われたが、11月20日時点では17.0倍となっている。現在の予想PERは欧米主要株式市場とほぼ同水準だが、中国経済の成長率の高さを考慮すれば、バリュエーション面からも上昇余地が大きいと言えるのではないかと。



国名	(指数)	予想PER(倍)
日本	(TOPIX)	32.6
台湾	(加権)	26.0
中国	(上海A株)	24.3
インド	(SENSEX)	20.2
米国	(S&P500)	17.3
香港	(H株)	17.0
ドイツ	(DAX)	15.8
イタリア	(S&P/MIB)	15.0
イギリス	(FT100)	14.4
韓国	(KOSPI)	13.4
フランス	(CAC)	13.0

出所: Bloomberg

- 金融危機に端を発した今回の世界同時不況は世界経済に大きな打撃を与えたが、中国経済はいち早い回復を見せている。米国の過剰消費に支えられた世界経済の構造は変わり、中国を始めとした新興国に成長エンジンが徐々にシフトしていくものと考えられる中、外需主導から内需主導へと移行した中国経済の成長が一段と加速することも想定される。その成長市場である中国本土企業で構成される香港H株に過熱感はなく、バリュエーション面からも上値余地が大きいことを考慮すれば、中国株は投資妙味が高いと言えよう。

(参考) 上海A株及び香港H株の株価チャート

本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的に作成されています。投資を行うにあたりましては、重要な注意事項を最終ページに記載しておりますので必ずご参照下さい。

【重要な注意事項】

〔当社の概要〕

商号等 丸三証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第167号
 加入協会 日本証券業協会

〔手数料等について〕

1. 「株式」に関する手数料等について

(1) 募集、売出し等

- ・ 株式を募集等により取得する場合には、購入対価のみお支払いいただきます。

(2) 委託取引

- ・ 株式の売買取引には、約定代金に対し、最大税込み 1.2075% (2,625 円に満たない場合には、2,625 円) の委託手数料をいただきます。
- ・ 外国株式の外国取引にあたっては、約定代金に対し、最大税込み 0.84% の国内取次手数料をいただきます。また外国金融商品取引所等における売買手数料及び公租公課その他の賦課金が発生します。現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

(3) 信用取引

- ・ 信用取引を行うにあたっては、上記委託手数料のほかに、管理費および権利処理費等をいただきます。また買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付け株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。

2. 「債券」に関する手数料等について

(1) 募集、売出し等又は相対取引

債券を購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます。

(2) 委託取引

転換社債型新株予約権付社債を委託取引で売買する場合は、約定代金に対して、最大税込み 1.155% の委託手数料をいただきます。

3. 「株価指数先物・オプション」に関する手数料等について

先物取引には、約定価額に対し、最大税込み 0.084% (2,625 円に満たない場合には、2,625 円) を、またオプション取引には、約定価額に対し、最大税込み 4.20% (2,625 円に満たない場合には、2,625 円) の委託手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。

〔リスクについて〕

1. 「株式のリスク」

株価の変動等によって損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等によっても損失が生じるおそれがあります。また信用取引は、少額の保証金で当該保証金の額を上回る取引を行うことから、委託保証金の額を上回る多額の損失が発生する可能性があります。

2. 「債券のリスク」

債券の価格は、市場の金利水準の変化に対応して変動しますので、償還前に換金する場合には、損失が生じるおそれがあります。外貨建債券は、為替相場の変動等によっても損失が生じるおそれがあります。

3. 「株価指数先物・オプションのリスク」

対象とする株価指数の変動等によって、損失が生じるおそれがあります。株価指数先物取引は、少額の証拠金で当該証拠金の額を上回る取引を行うことから、委託証拠金の額を上回る多額の損失が発生する可能性があります。また株価指数オプション取引は、その変動率が現実の株価指数に比べて大きくなる傾向があり、場合によっては委託証拠金の額を上回る多額の損失が発生する可能性があります。またオプションを行使できる期間には制限があります。

本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的とし、信頼できると思われる各種データに基づき作成したものです。正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された意見・予測等は、作成時点における当社判断に基づくもので、今後、予告なしに変更されることがあります。投資に関する最終決定はご自身の判断で行ってください。丸三証券およびその関連会社、役員が、本資料に記載されている証券もしくは金融商品について、自己売買または委託売買取引を行うことがあります。このレポートのいかなる部分も一切の権利は丸三証券株式会社に帰属しており、電子的又は機械的な方法を問わず、無断で複製又は転送等を行うことを禁じます。