

中国の現状について

2007.1

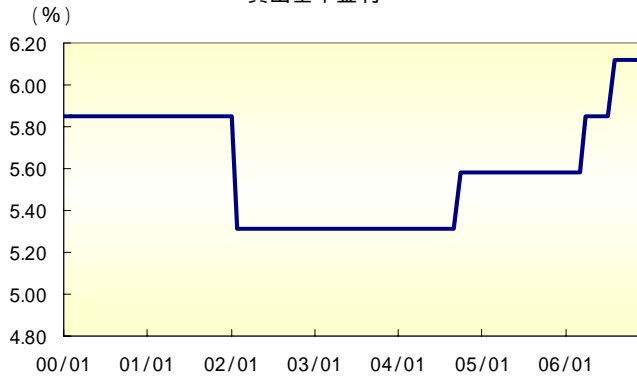
安田投信投資顧問株式会社



～ はじめに ～

中国銀行は、昨年8月19日に安定的・持続的な経済成長を維持するため、貸出基準金利(1年もの)を、5.85%から6.12%へと引き上げました。また、中国国家統計局が昨年10月19日に発表した7-9月期の実質経済成長率は、前年同期比+10.4%と依然として高い成長を維持しております。「景気過熱から持続的な景気回復へ」、「世界の工場から世界の消費市場へ」飛躍する中国の今をお伝えいたします。

貸出基準金利

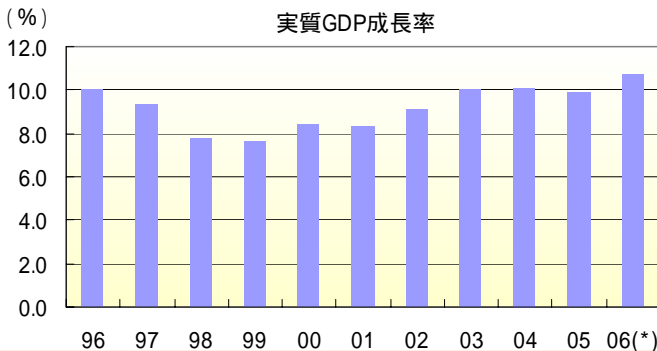


(出所) Bloombergより安田投信投資顧問作成

【金利動向】

中国人民銀行は、昨年8月18日、貸出・預金金利を8月19日より引き上げると発表し、貸出基準金利(1年物)が、5.85%から6.12%へと引き上げられました。貸出残高の伸びが依然高いため、投資伸び率の再加速を未然に防ぐ予防的措置であったと判断されます。中国人民銀行のこうしたバランスのとれた運営によって、安定的・持続的な経済成長が見込まれ、株式市場にもプラスと考えられます。

実質GDP成長率



(出所) 中国統計局データより安田投信投資顧問作成
(*) :06年は第3四半期までの成長率

【実質経済成長率(7 - 9月)は10.4%】

中国国家统计局は、昨年10月19日、7-9月期の実質経済成長が前年同期比+10.4%伸びたと発表しました。依然として投資・輸出主導の経済成長が持続しております。今後は、投資・輸出から消費主導の経済への転換による安定的・持続的な経済成長を維持する必要性が迫られてきております。

中国の輸出入相手国上位10ヶ国(2005年度)

輸出			輸入		
1	米国	1614.12	1	日本	979.71
2	香港	1167.25	2	韓国	748.18
3	日本	827.79	3	台湾	722.63
4	韓国	338.02	4	米国	490.18
5	ドイツ	317.38	5	ドイツ	306.93
6	オランダ	247.47	6	マレーシア	192.69
7	英国	190.21	7	シンガポール	166.70
8	シンガポール	166.84	8	オーストラリア	159.84
9	台湾	161.46	9	ロシア	154.92
10	ロシア	134.25	10	タイ	135.68

(出所) Bloombergより安田投信投資顧問作成

単位: 億米ドル

【中国の輸出入動向】

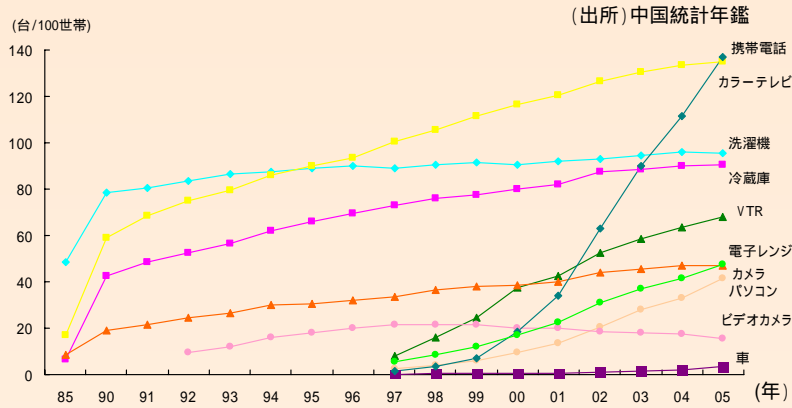
中国の輸出入相手国を見てみますと、台湾、韓国、日本等、主にアジア諸国より、材料・部品等を輸入し、国内で製品に組み上げ、欧米諸国に輸出しており、まさに「世界の工場」としての地位を得ております。

	中国からの輸出-輸入
米国	1,123.9
ドイツ	10.5
台湾	-561.2
韓国	-410.2
日本	-151.9

単位: 億米ドル

当資料は、安田投信投資顧問(株)が「中国」についてお伝えすること等を目的として作成した資料であり、証券取引法、投資信託及び投資法人に関する法律に基づく開示資料でも特定のファンドの勧誘資料でもありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何ら影響を与えるものではありません。当資料の情報は信頼できると判断した資料に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。当資料に掲載されている数値・図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の弊社の見解を示すものです。当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境等の変動を示唆・保証するものではありません。

耐久消費財普及率 都市部データ(中国:1985年~2005年) 【中国耐久消費財事情】



都市部ではカラーテレビ、洗濯機、冷蔵庫といった生活必需の耐久消費財の普及率は、既に90%を超えています。一方、車などの驕奢な消費財の普及は、緒についたばかりです。

世帯あたり保有率(%, 2005年)

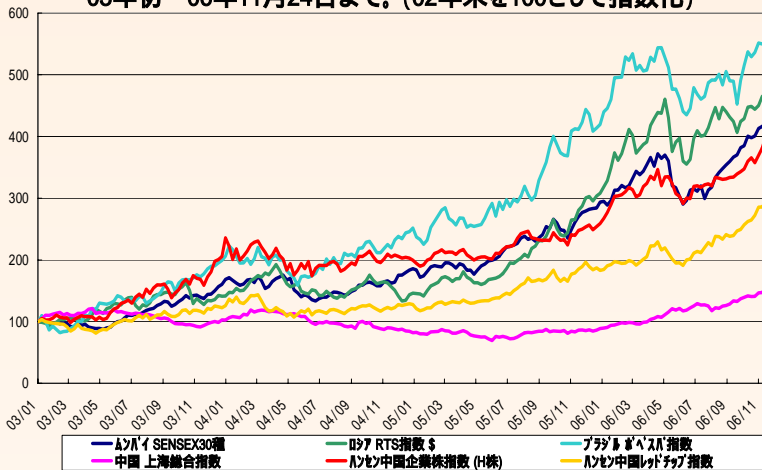
	農村	都市
洗濯機	40.20	95.51
冷蔵庫	20.10	90.72
カラーテレビ	84.00	134.80
エアコン	6.40	80.67
ビデオレコーダー	3.00	15.49
カメラ	4.05	46.94

【都市部と農村部】

政府は農村部での産業発展を重視する政策により、所得格差の縮小を図ろうとしており、今後、農村部での洗濯機、冷蔵庫などの生活必需品の購入が高まるものと期待されます。

(出所)中国統計年鑑

03年初~06年11月24日まで。(02年末を100として指数化)



【BRICs各国の株式指数の推移】

BRICs株式市場は、昨年5月に米国の利上げ継続観測を背景とし10%以上の下落となりましたが、その後回復基調となっております。1990年代後半にみられた新興市場国での経常赤字拡大をきっかけとした短期資金流出によるアジア・ロシアの金融危機とは異なっていました。中国株式市場は、非流通株改革を進展させ、昨年5年には新規株式公開(IPO)を再開するなど市場機能が順調に回復しております。

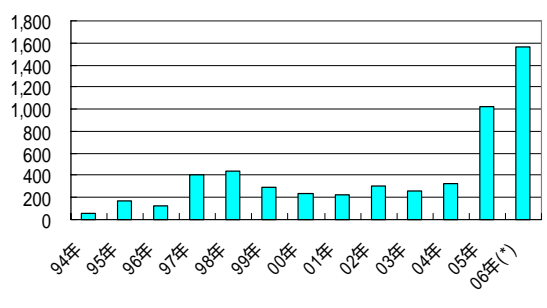
出所: Bloombergデータを基に安田投信投資顧問作成

当資料は、安田投信投資顧問(株)が「中国」についてお伝えすること等を目的として作成した資料であり、証券取引法、投資信託及び投資法人に関する法律に基づく開示資料でも特定のファンドの勧誘資料でもありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何ら影響を与えるものではありません。当資料の情報は信頼できると判断した資料に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。当資料に掲載されている数値・図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の弊社の見解を示すものです。当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境等の変動を示唆・保証するものではありません。

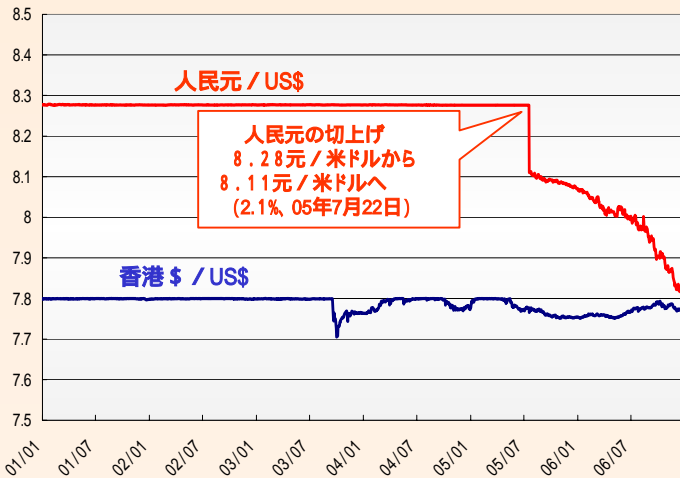
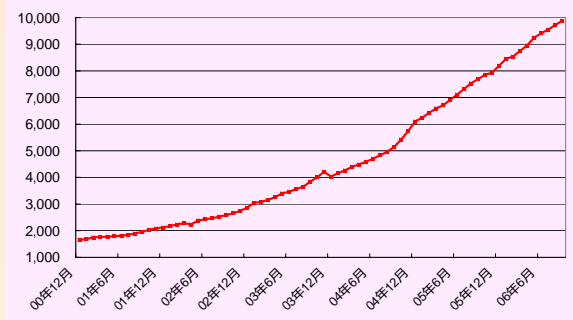
【中国の貿易黒字と外貨準備高】

2006年の貿易黒字は、過去最高であった2005年を大幅に上回るペースとなっており、また、中国の外貨準備高は昨年、日本を抜き世界第1位となっています。その結果、人民元上昇圧力が強まっております。

(億米ドル) <中国の貿易収支>



(億米ドル) <中国の外貨準備高>



出所: Bloombergデータを基に安田投信投資顧問作成

【上昇ピッチを速める人民元】

昨年7月に通貨バスケット制への移行に伴い2.1%の人民元切上げ後、直近対米ドルで約5%上昇しました。(2006年11月末現在)

中国大手証券会社の国泰君安証券では、本年末までに7.6元 / US\$ まで上昇するものと予想しており、その後も年に4~5%程度の上昇を見込んでいます。

<人民元高の恩恵を受けるセクター>

- * 輸入関連セクター (例: 製紙)
- * 消費関連セクター (例: 小売、サービス)

また、人民元資産の価値上昇を期待して、海外投資家からの投資資金の流入が見込めます。

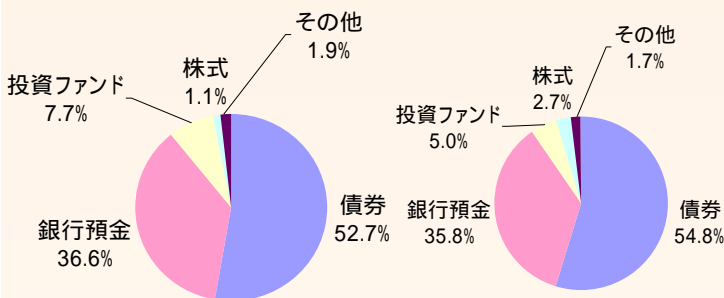
(コメント: 国泰君安アセット(アジア))

中国保険資産の投資比率

(出所) 中国保険監督管理委員会

2005年12月末

2006年6月末



【中国保険資産での株式運用の拡大】

中国の保険資産での株式運用が、運用規制の緩和に伴い、拡大しています。2006年6月末、保険資産全体に占める株式は、2005年末の1.1%から2.7%まで急上昇しました。この残高は、A株市場の浮動株の15%に過ぎませんが、中長期で考えますと、中国保険市場の急拡大、保険料・保険資産の急拡大、更なる運用規制の緩和が見込まれ、株式市場を支える1つの大きな柱になるものと判断しております。

日本・中国、金融グループ時価総額の比較

金融グループ名 (香港上場年月)	中国			日本		
	中国工商银行 (06年10月)	中国銀行 (06年6月)	中国建設銀行 (05年10月)	三菱UFJ・FG	みずほFG	三井住友FG
時価総額(兆円)	27.1	16.6	17.4	16.0	10.2	9.4

(06年12月27日現在、HK\$=15.29円)

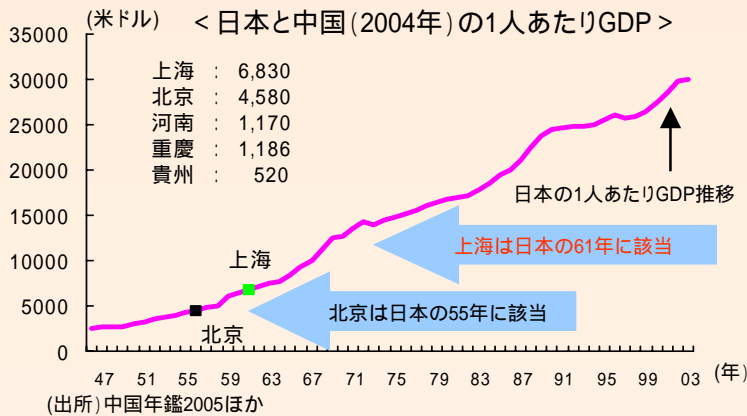
出所：Bloombergデータを基に安田投信投資顧問作成
上記一覧表は個別銘柄の推奨を目的としたものではありません。

【中国の銀行改革】

外国の銀行への金融市場本格開放を控え、企業統治構造の改善を含め、今後も銀行改革が加速すると見られています。日本株式市場でも見られた様に、中国経済における間接金融の重要性から、リストラ進展後の銀行セクター主導型の相場反騰の可能性が高まっています。本年10月には中国最大の銀行、中国工商银行が香港と上海市場に同時上場を果たし、NTTドコモを上回る世界最大の資金調達(220億ドル)を行ったことは記憶に新しいことです。

【日本の高度成長期と中国の高成長】

2003年に中国の1人当たりGDPは1,000米ドルを超えました。日本との比較では、上海が日本の1961年、北京が日本の1955年に該当します。中国は、2001年WTO(世界貿易機関)加盟、2008年北京オリンピック開催、2010年上海万博、北京上海新幹線開通予定など、日本戦後復興期の「いざなぎ景気」時代からの高度成長に似通った過程を辿っております。



中国	年	開催年の差	日本	年
WTO加盟	2001	46年	GATT加盟	1955
北京オリンピック	2008	44年	東京オリンピック	1964
北京上海新幹線	2010	46年	東海道新幹線	1964
上海万博	2010	40年	大阪万博	1970

< 非流通株改革と QFII (適格外国機関投資家) >

上海総合指数が史上最高値を更新するなど、A株を中心とした中国国内株式市場が活況を呈しています。4年強にわたって長期低迷を続けた中国国内株式市場ですが、非流通株改革を行いました。更にQFII(適格外国機関投資家)による投資枠を拡大し、その資格要件を緩和するなどの見直しを行い、国内投資家に加え、海外投資家からの国内株への投資をも促した結果と言えます。この様に中国証券監督管理委員会(CSRC)など当局は、今後も株式市場活性化のための対策や、中国国内企業のコーポレート・ガバナンス改革を行って行くものと期待されます。

非流通株改革とは？

A株上場企業の株式のうち、国営企業は国や国有企業集団が親会社や、大株主となっており、それらの国有企業が保有する株式は「非流通株」とされ、市場では売買できない株式でした。しかし、政府は財政赤字対策と社会保障費用の捻出のため、非流通株の市場での売却を2001年に打ち出したことから、需給が悪化するとの懸念からA株市場調整の大きな要因となりました。この問題に対し中国証券監督管理委員会等の当局は、非流通株の売却に際し、既存の流通株株主に対して株式の無償供与等の補償措置を付与し、流通株株主の2/3以上の賛同を得ることを条件に、非流通株を流通株へ転換し、市場での売却を認可しました。2005年5月には流通株への転換を試行する上場企業4社が選ばれ、同年8月には第二弾となる42社が試行され、同年8月23日には非流通株改革に関するガイドラインが発表され、全ての上場企業で非流通株改革が全面的に実施されることとなりました。

適格海外機関投資家(QFII)制度とは？

QFII制度は、中国証券監督管理委員会(CSRC)が認めた海外機関投資家に対し、制限つきでA株の取扱いや売買を可能にする制度です。中国政府は大量の資本移動で為替レートが不安定になることを恐れ、外資によるA株への投資を全面的に禁止していましたが、2002年11月にQFII制度を導入し、A株市場を外資に部分開放しました。この制度の採用により、海外ファンド等の外資には閉ざされていたA株市場の優良銘柄への投資も可能となりました。A株の事実上の対外開放であるといえます。A株には中国を代表する優良銘柄も数多く存在します。QFII資格を取得した機関投資家は、これらA株を購入することが可能になったわけで、その意義は非常に大きいといえます。QFII資格を取得した海外機関投資家は、国債や社債など人民元建て債券の購入も可能です。主な投資対象はA株ですが、債券への関心も高まっています。QFII制度での総投資限度額は当初40億米ドルでしたが、この投資枠を使い切ってしまったことから、2005年9月に100億米ドルに引き上げられています。2006年12月21日時点で44社の外国機関投資家がQFIIの資格を取得し、合計86.5億米ドルの投資枠が付与されています。(この他8社が認可を受けており、投資枠付与を待っています)投資元本は、クローズドエンド型ファンドの場合は3年間、その他ファンドは1年間、海外には送金できないなどの制限が付いており、中国国内から国外への資金持ち出しは制限されています。

非流通株改革とQFII制度の見直し

- | | | | |
|---------|-----------------------------------|---------|-------------------------------------|
| 2004.7 | 支配株主による資金占有問題解決のために、株式発行による返済を認める | 2005.8 | 非流通株改革試行第二弾となる42社を発表 |
| 2004.10 | 保険資産による個別株投資を解禁 | 2005.9 | QFII投資枠を拡大 |
| 2005.4 | IPOの認可を停止 | 2005.11 | 非流通株改革の加速を表明 |
| 2005.5 | 非流通株改革に関する4社の「実験企業」を発表 | 2006.1 | 非流通株改革を終えた企業へのQFII以外の外国人投資家の政策投資を解禁 |
| 2005.6 | 中国工商銀行に対して初の銀行系ファンド会社の設立を認可 | 2006.5 | IPO新規則を実施(6月より再開) |
| 2005.7 | 黄菊副首相が資本市場改革の重点項目を発表 | 2006.8 | QFIIに関する資格要件の緩和を発表(9/1施行) |