

五百旗頭が斬る 中国新時代の幕開け 中国は終わったのか？ 始まったのか？ ～2023年中国株見通し～

大和証券キャピタル・マーケット・香港
五百旗頭 治郎



本日のテーマ 中国は終わったのか？ 始まったのか？

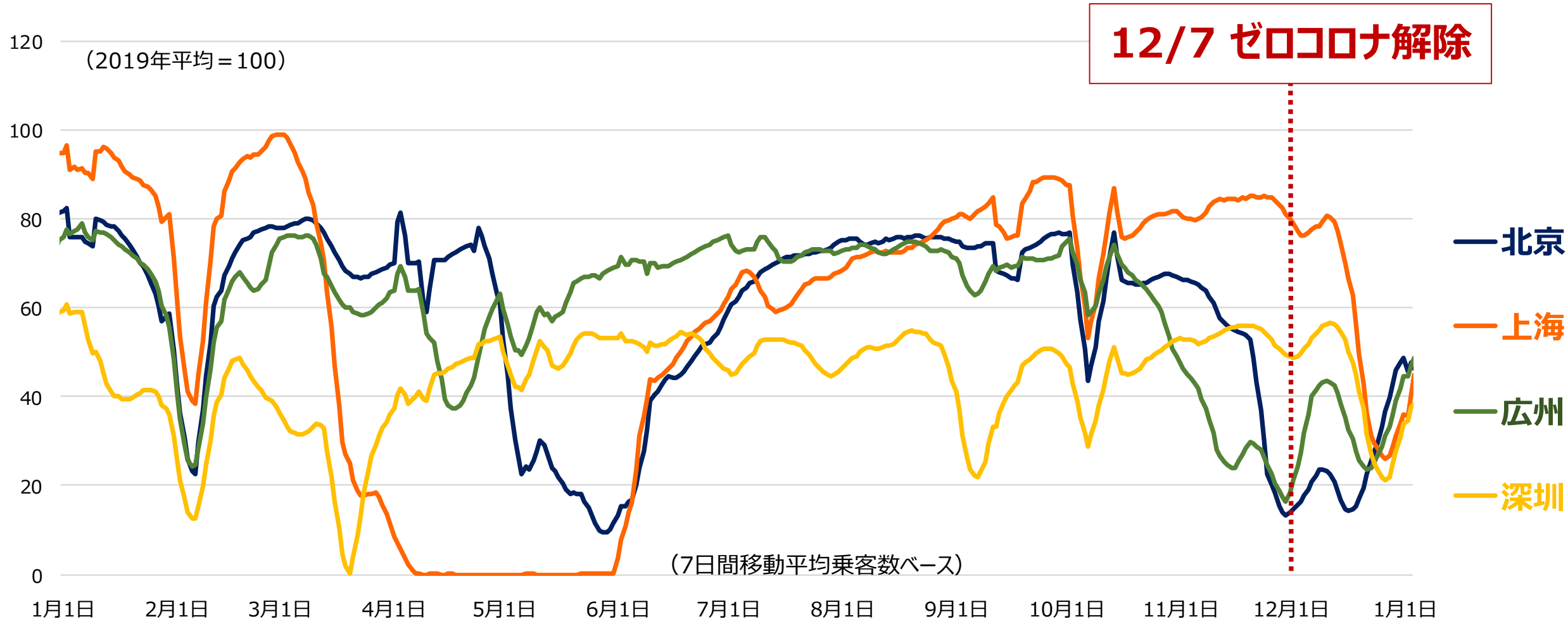
講演 主題

- コロナ禍の3年間を振り返る
- 中国株リスク総点検
 - ✓ 米中関係・台湾問題など政治リスク
 - ✓ 中国経済リスク
- 中国株見通し
 - ✓ 経済&株価サイクルとマネーフロー
 - ✓ 有望セクター

最新の中国本土コロナ状況



地下鉄乗客数推移



最新の中国本土コロナ状況



日本では感染状況に関するネガティブ報道目立つが

写真は全て大和上海撮影

各都市では盛大なカウントダウンイベントが行われた

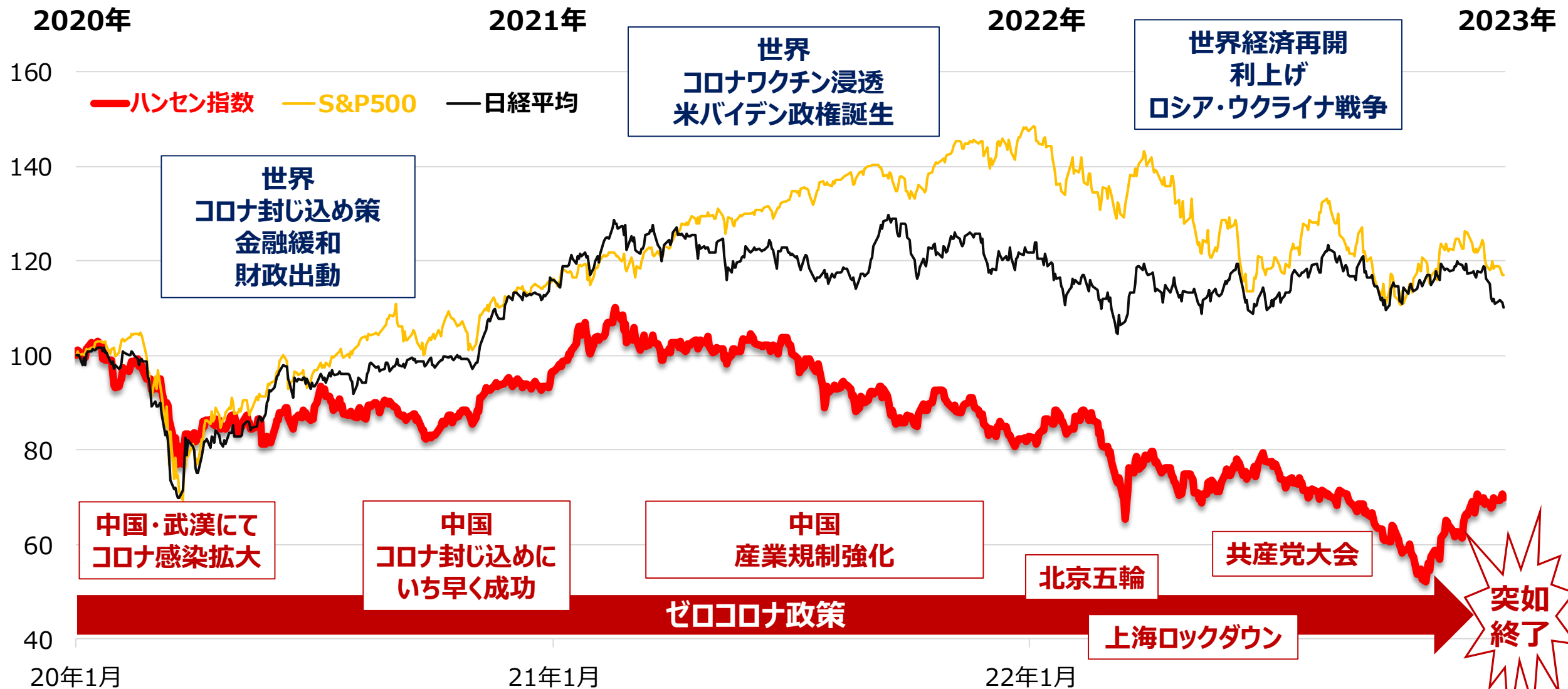
大晦日の上海バンド（外灘）



1月5日通勤風景（上海）



過去3年間を振り返る



※2020年初を100とする。2022年12月30日時点。出所:ブルームバーグより大和香港作成

ハンセン指数の下落局面



2021~2022年はITバブル崩壊時に匹敵する下落率を記録



中国株投資リスク総点検



●政治リスク

- 習近平政権3期目は本当に盤石か？
- 米中関係&台湾問題

●経済リスク

- ITプラットフォーム規制の行方は？
- アンチ市場主義・「共同富裕」思想は？
- 不動産リスク
- 人口問題

政治リスク



習近平3期目政権における米中対立・台湾問題

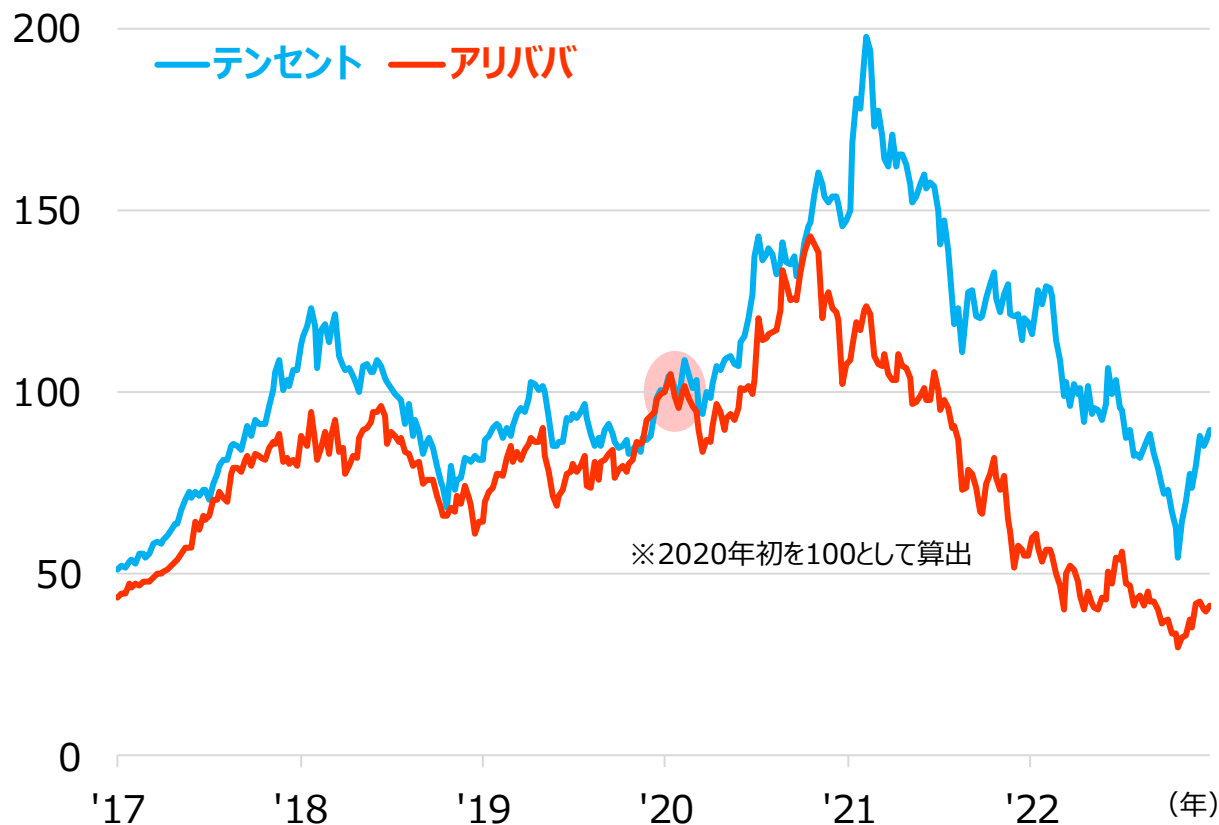


産業規制・『共同富裕』リスク



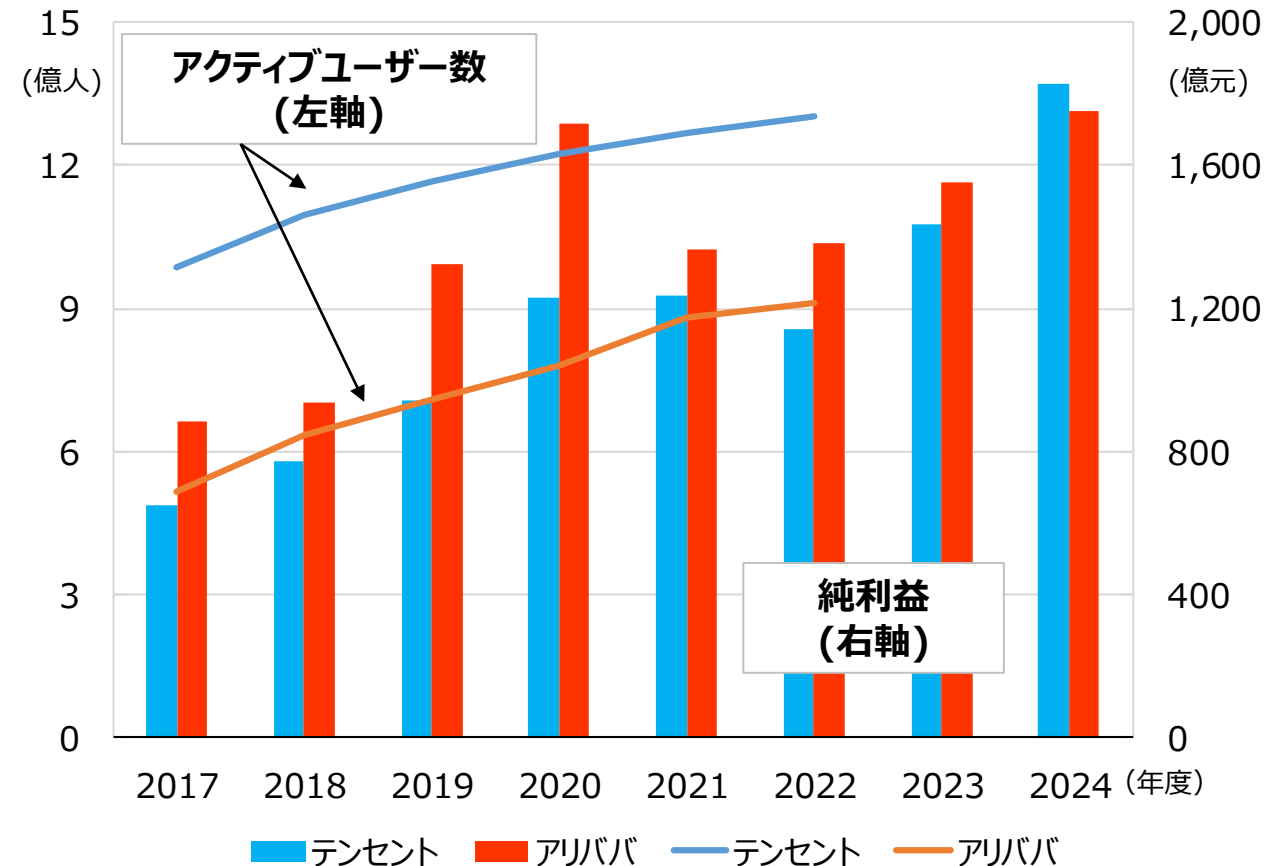
経済成長優先策の下ではIT大手のインフラは軽視できない

テンセント・アリババの株価推移



2022年12月30日時点。出所:ブルームバーグより大和香港作成

テンセント・アリババのアクティブユーザー数と純利益推移



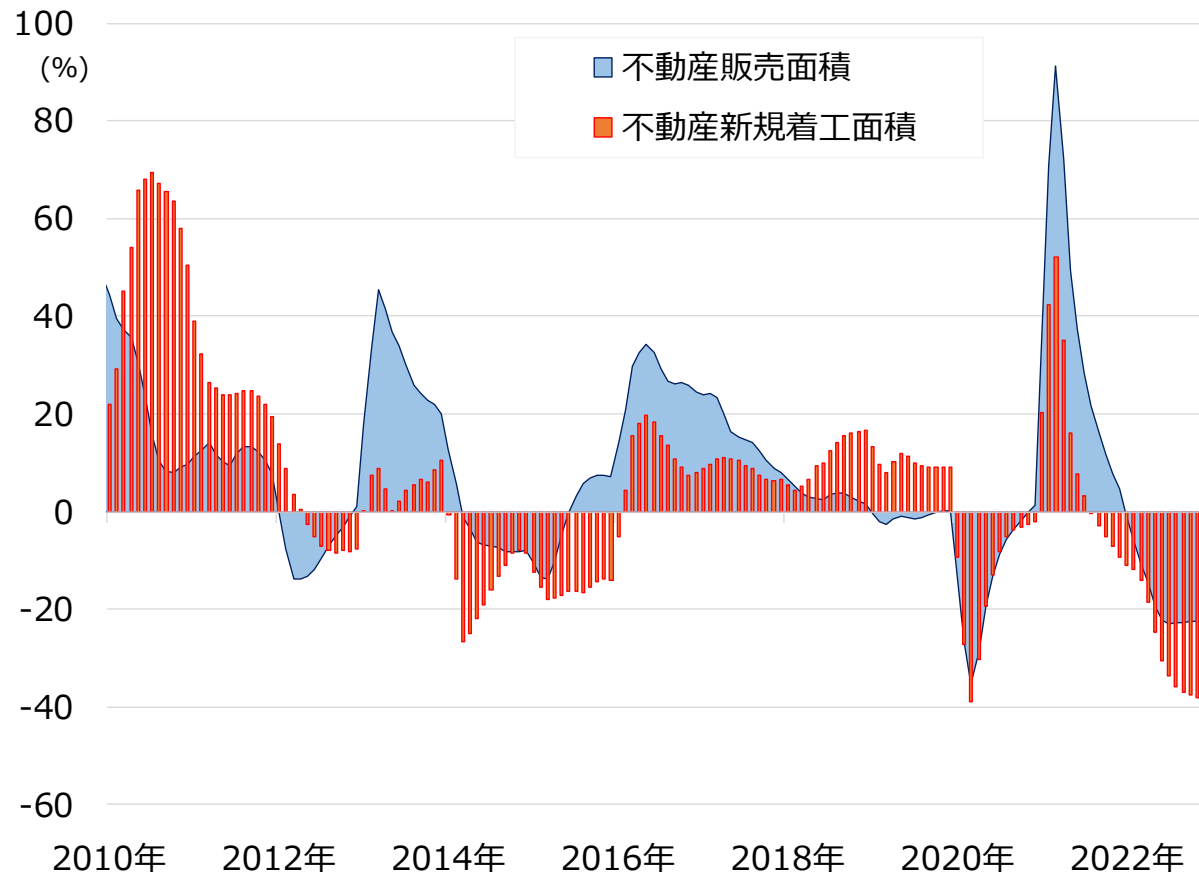
23年度以降は予想。出所:ブルームバーグより大和香港作成

不動産リスク



中国当局は規制強化から支援に転換

中国の不動産販売と不動産開発投資

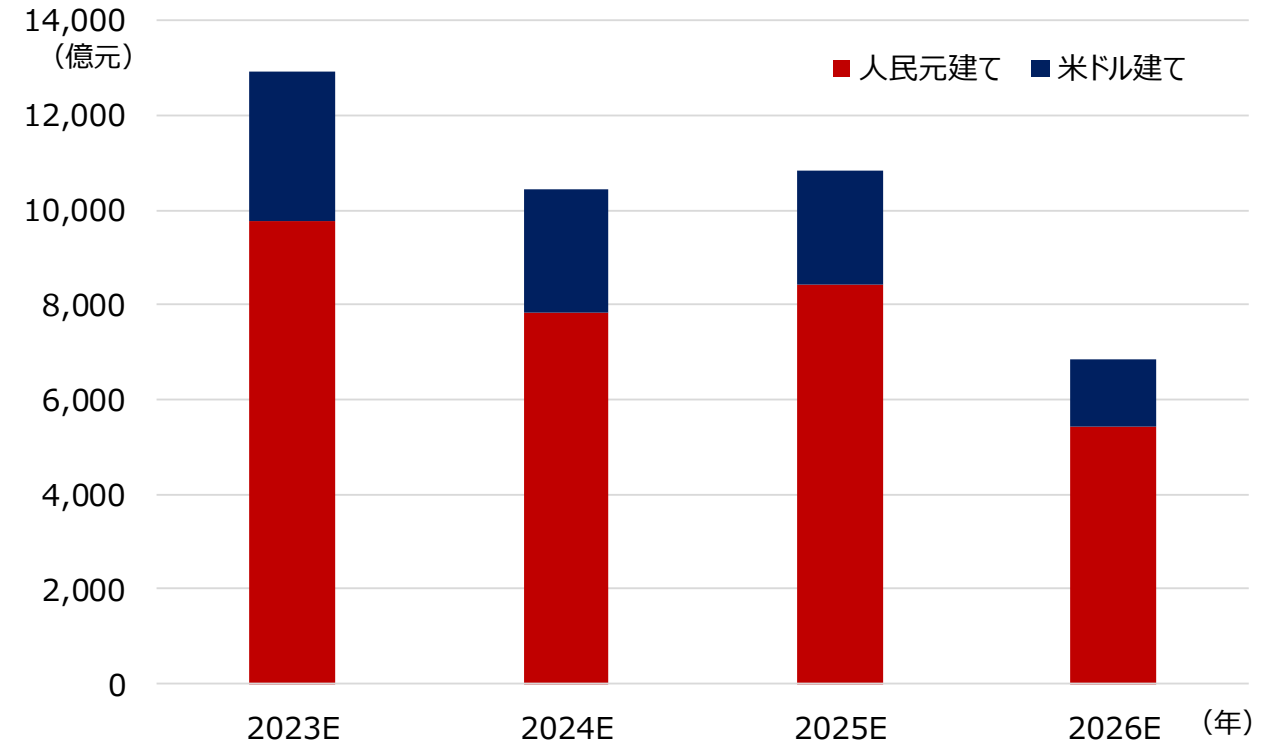


年初より累計の前年同月比の3ヵ月移動平均。22年11月時点。出所:CEICより大和香港作成

不動産 年間社債償還予定額

政府の不動産企業への金融支援策 (2022年11月発表)

・銀行貸出枠 4兆元・社債発行保証 2,500億元・株式発行支援 3,360億元



※元利金含む。2022年12月30日時点。出所:ブルームバーグより大和香港作成

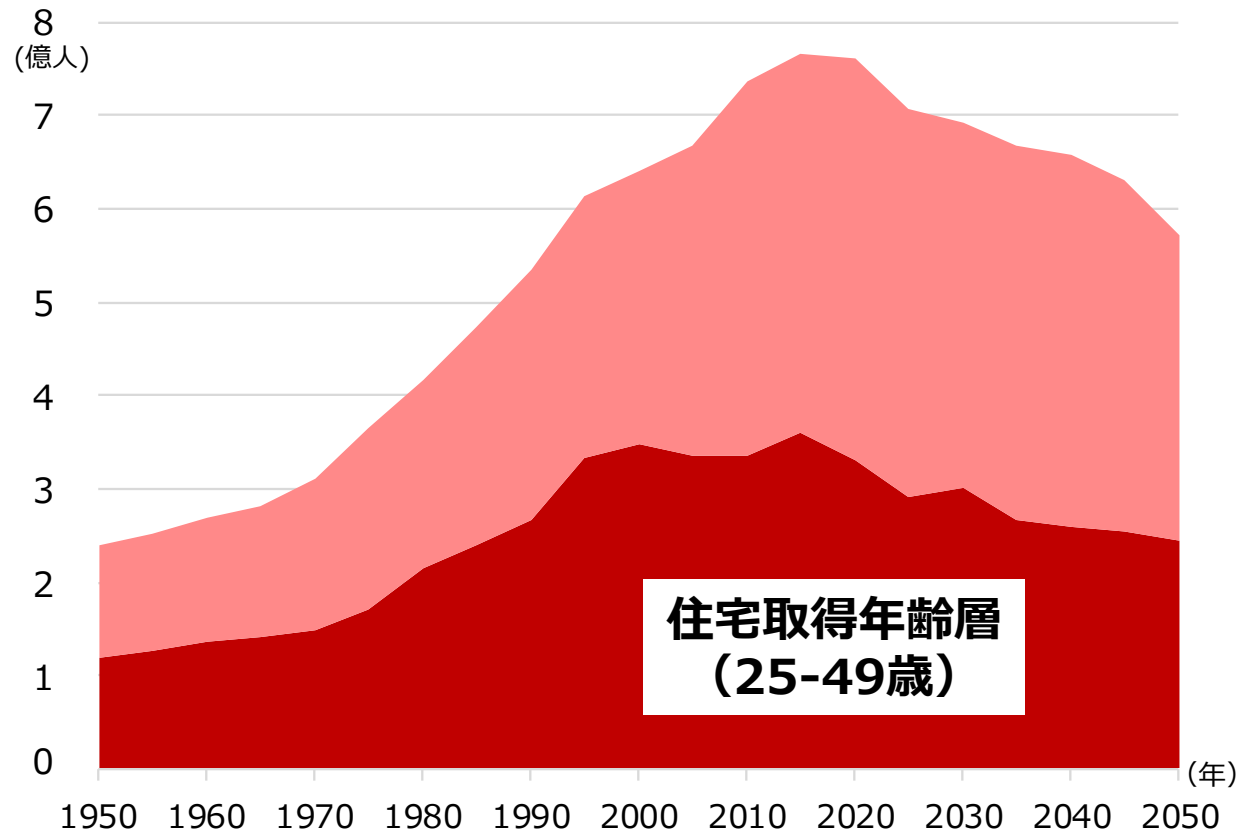
人口問題が潜在成長率を押し下げる



中国の人口ボーナス期*は終了

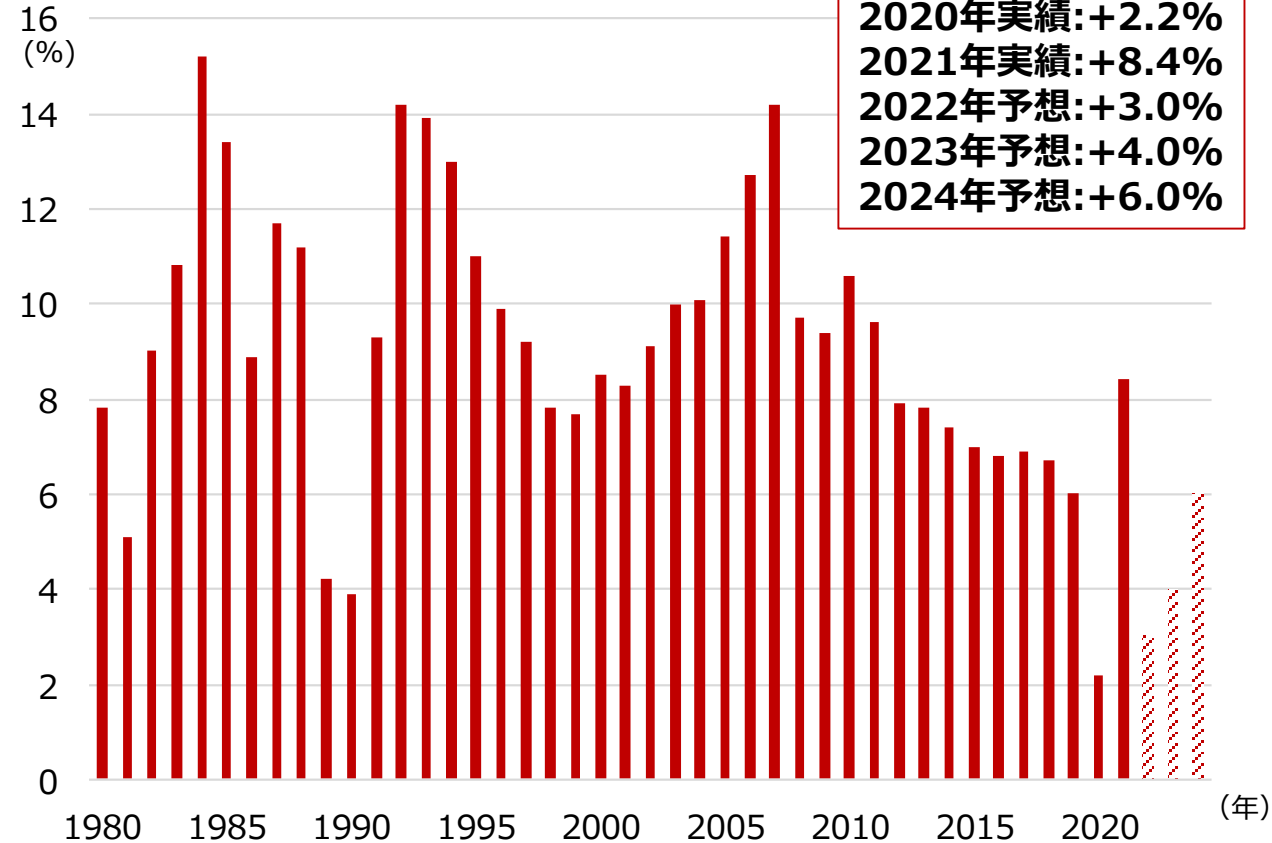
*人口ボーナス期：生産年齢人口（15-64歳、以下の生産活動人口とは別）がその他人口の2倍以上ある期間

中国の生産活動人口（20-59歳）の推移



出所:国連より大和香港作成

中国の実質GDP成長率



2022年12月30日時点。2022年以降は大和香港予想。出所:ブルームバーグより大和香港作成

2023年中国株見通し



●ハンセン指数は上昇局面に

- リスクは相当織り込まれた
- 異なる景気サイクルに注目
- 本土からのマネーフローが支える

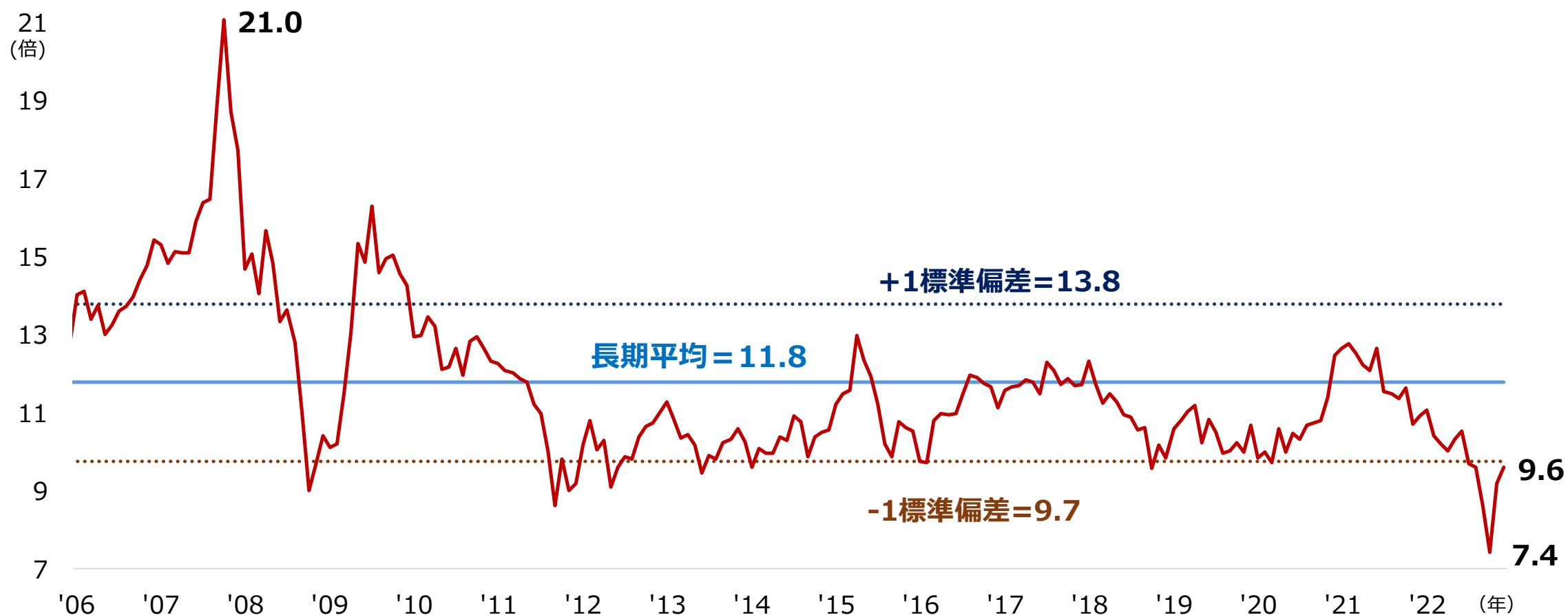
●有望セクター

- キーワードは『う・さ・ぎ』

一旦、リスクは相当程度織り込まれた



ハンセン指数の予想PER推移は過去最低水準から反発

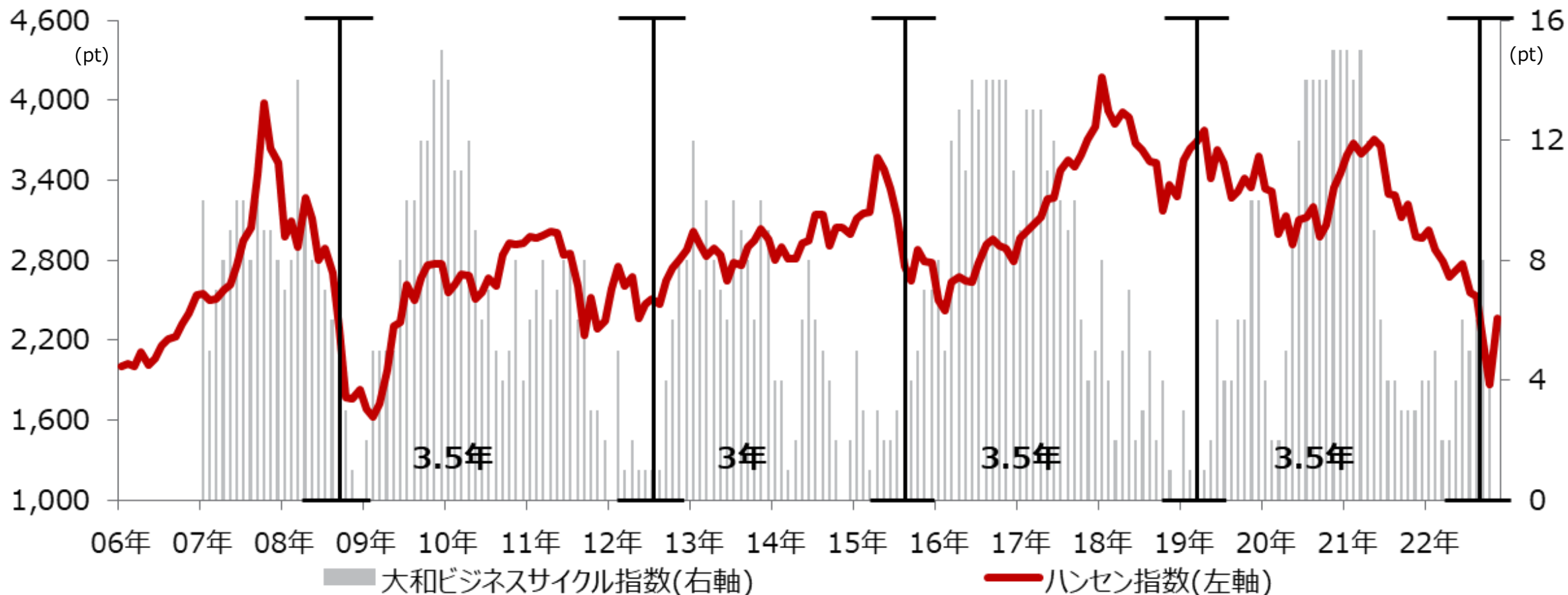


コロナ失政で遅れた景気回復サイクル



中国政府の景気浮揚スタンスへの転換も追い風に

大和ビジネスサイクルとハンセン指数



大和ビジネスサイクル指数は16個の経済指標が過去12か月平均を上回っているかどうかにより景気サイクルを測定している。2022年11月末時点。出所:各種経済統計より大和香港作成

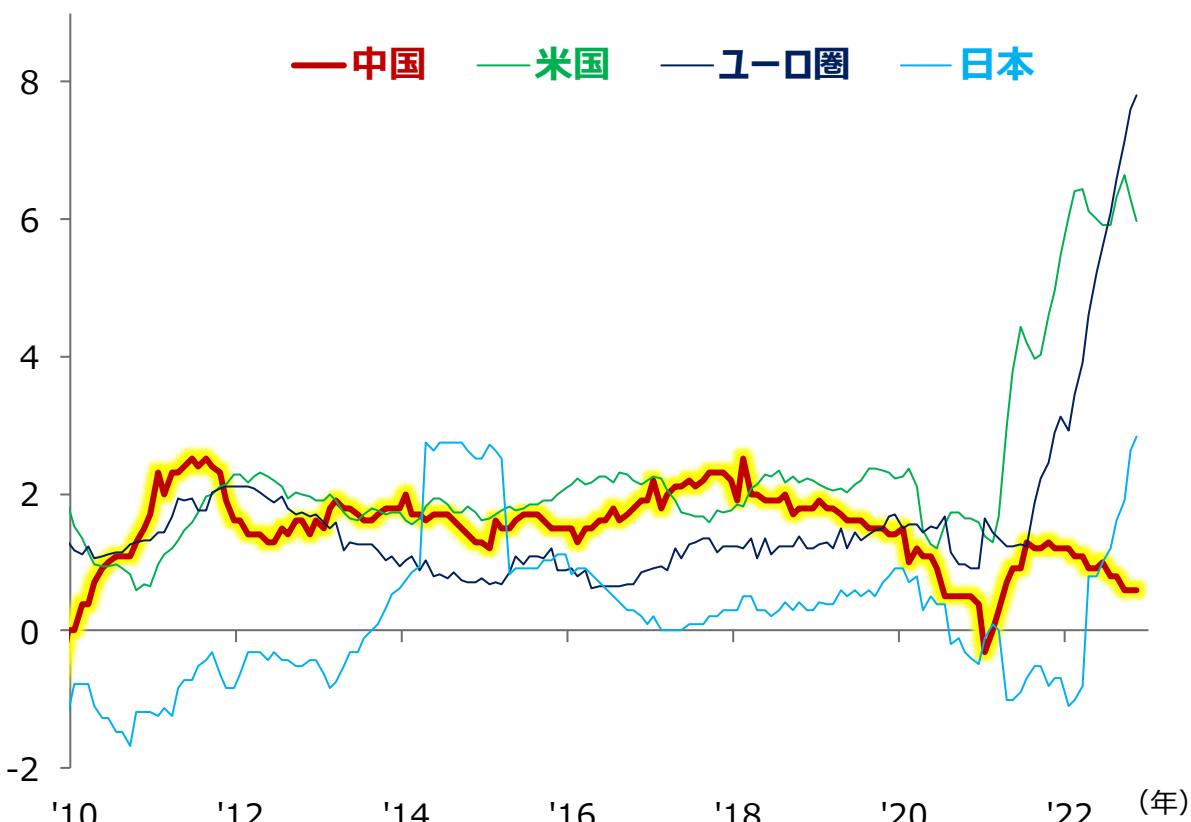
インフレ圧力が低い中国



各国の物価と政策金利の推移

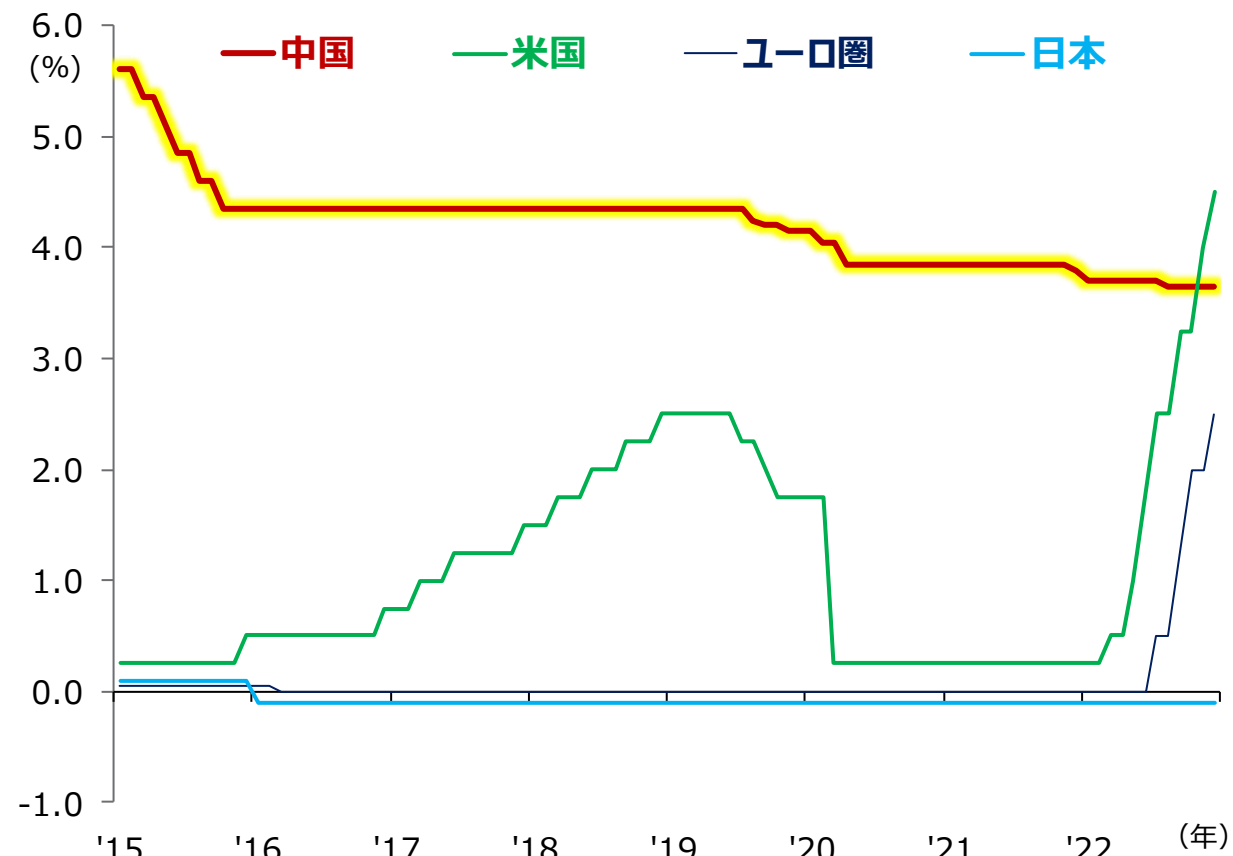
消費者物価指数

(前年同月比、%)



食品・エネルギーを除く。2022年11月時点。出所:CEICより大和香港作成

政策金利



2022年12月時点。出所:CEICより大和香港作成

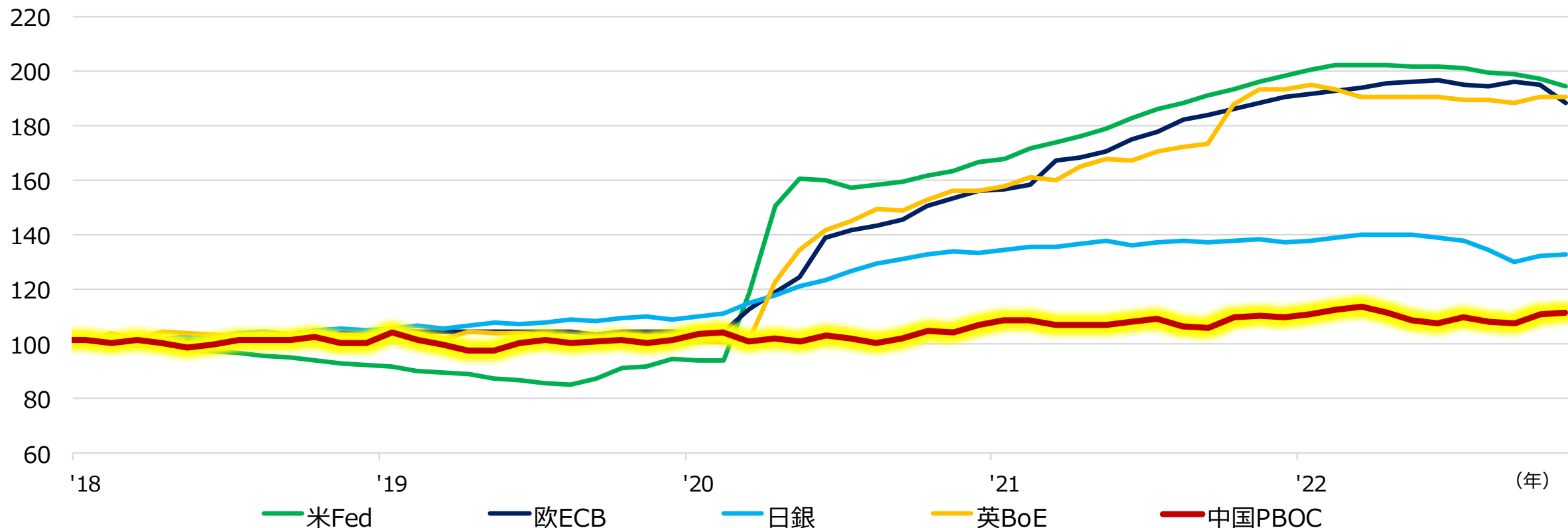
中国の金融緩和余地は大きい



中国はコロナ危機後も中銀バランスシートをあまり膨らませなかった

世界主要中央銀行のバランスシート

2018年末=100

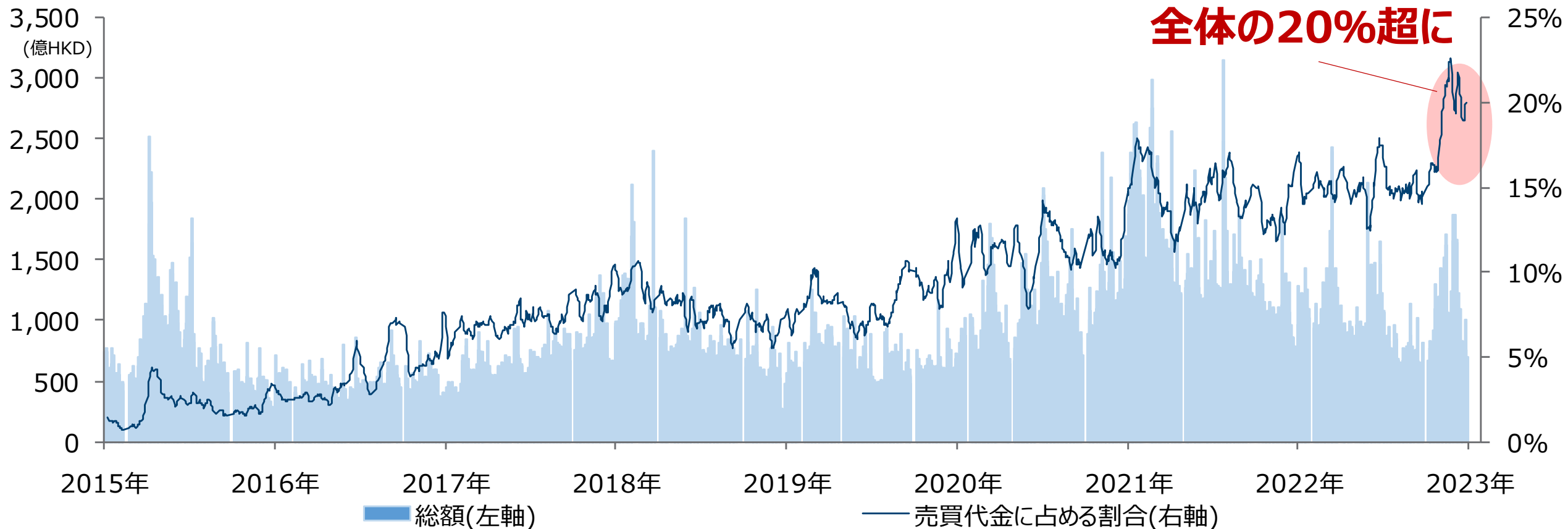


中国本土から香港へのマネーフロー



国境再開後、中国から香港への資金流入は加速すると予想

香港株式市場における中国本土からのマネーフロー



2023年の有望セクター



キーワードは『う・さ・ぎ』

うまく変化をつかめ

(経済再開関連セクター)

- ・旅行
- ・消費
- ・カジノ

さめた目でブレずに長期投資

- ・ITプラットフォーム大手
- ・EV関連

ぎゃくてんの発想で

- ・不動産、不動産サービス
- ・保険、銀行

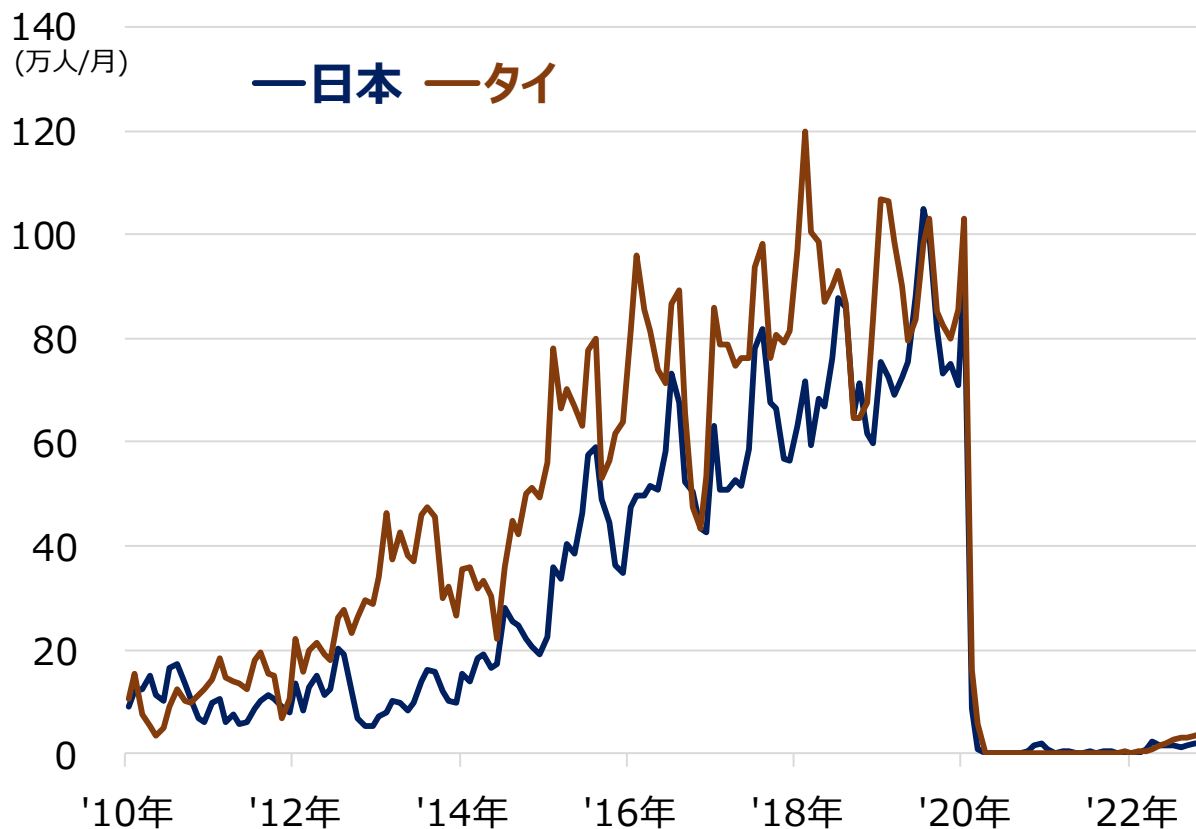


無視できない中国人の旅行再開効果

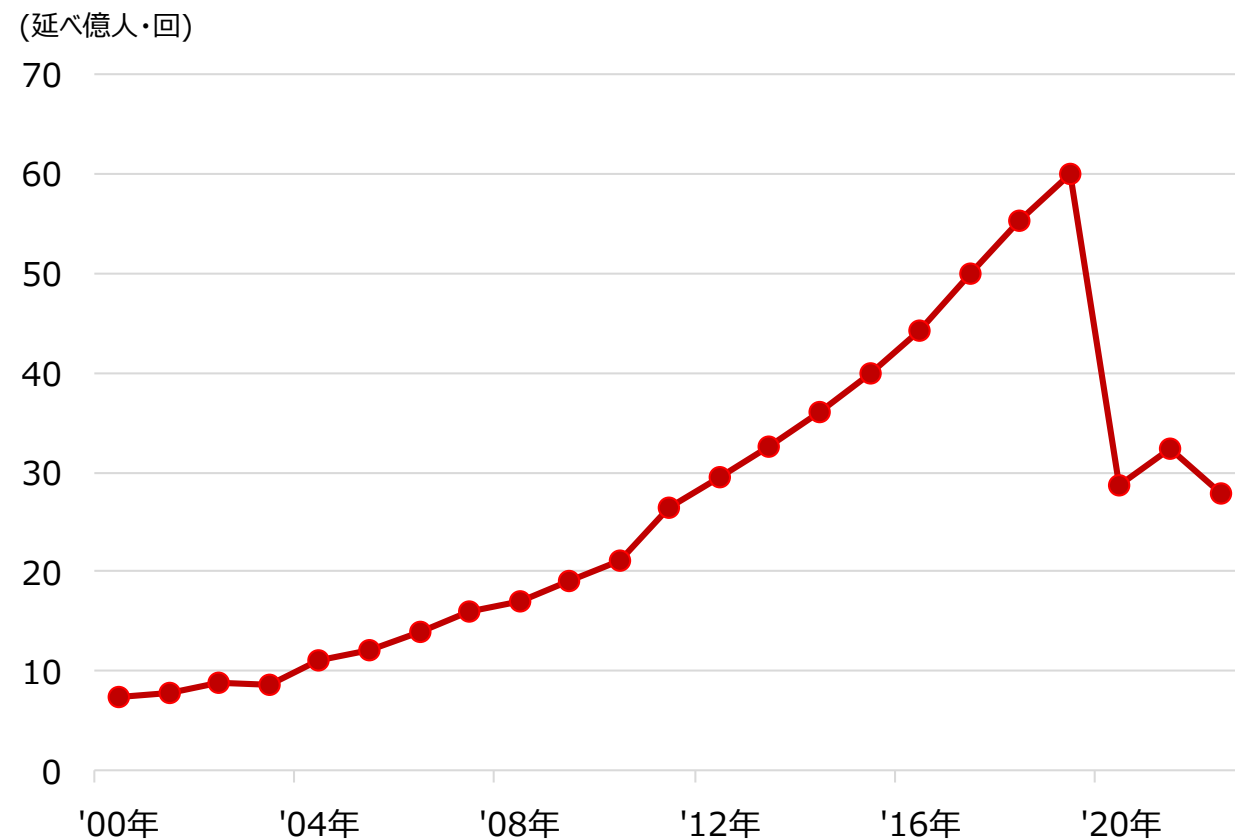


感染拡大後の旅行再開は予想以上に早くなりそう。ヒトが動けばカネも動く

日本、タイへの中国人旅行者数推移



中国国内の旅行者数の推移



まとめ



- 2023年は「脱コロナ」「政治→経済」の意味で中国株にとって**新たな「始まり」**の可能性
- 中国株の**反発**が続く可能性は？
 - ✓ リスク要因は昨年までにかなり織り込まれた
 - ✓ 2023年は中国だけ景気サイクルが上向きになりそう
 - ✓ 経済・投資環境の大きな変化に注目すべき



お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行なう場合、約定代金に対して最大 1.26500%（但し、最低 2,750 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大 0.99000%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行なうにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行なうことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された各種手数料等（最大 3.3%（税込）の購入時手数料、換金時には、1 口（当初 1 口＝1,000 円）につき最大 22 円（税込）の解約手数料や最大 0.5%の信託財産留保額、間接的にかかる費用として、運用管理費用（国内投資信託の場合には信託報酬として最大年率 2.1875%（税込）程度、外国投資信託の場合には管理報酬等として最大年率 3.75%程度）、その他運用実績に応じた成功報酬やその他の費用・手数料等（運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を表示することができません））をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。各商品の目論見書等のご請求は、大和証券のお取引窓口までお願いいたします。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行なわれていないものもあります。

商号等 ：大和証券株式会社 ／ 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、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STO協会

※資料内のイラスト：Copyright PIXTA、イラストAC