



# スパークス東方投資見聞録

第16号

発行日:2009年2月20日

## 中国の内需拡大…先行きに明るい兆し

### ハイライト:

- 貸出の急増が意味すること
- 4兆元の景気刺激策
- 家電下郷が全国規模拡大へ
- 中国は良好な投資機会の宝庫

主要アジア市場が低迷する中、2009年1月の上海A株指数は前月比9.3%上昇しました。そこで今回は、昨年の11月に景気刺激策を発表し、それに呼応して貸出も急増している中国経済の見通しについてお話ししたいと思います。

### 貸出の急増が意味すること

国家統計局によると、中国の2008年第4四半期の実質GDP成長率は前年同期比6.8%となり、第3四半期の9.0%成長から減速しました。然しながら、景気刺激策に呼応し中長期的な貸出が増加するなど、年後半からの景気回復も現実味を帯びてきております。昨年中国経済が低迷していく中で、中国人民銀行が2008年9月以降に実施した計5回の利下げと金融機関による貸出増は、流動性を供給し、資金繰りが悪化した会社の企業活動を正常に戻すことに大きく寄与したのです。

### 4兆元の景気刺激策の実施…内需拡大を目指す

中国政府は2008年11月9日、4兆元(約5,800億米ドル、日本円で約57兆円)規模の景気刺激策を2010年末までに実施すると発表しました。金融危機の影響により世界経済の減速感が強まる中、財政出動による景気刺激策により、中国の高い経済成長を維持していくことを目指しています。

### <4兆元の内訳>

- ①交通インフラ・都市農村送電網 45%
- ②震災復興建設 25%
- ③農村でのインフラ 9%
- ④生態環境対策 9%
- ⑤低所得者向け住宅 7%
- ⑥自主開発と構造調整 4%
- ⑦医療衛生・文化教育1%

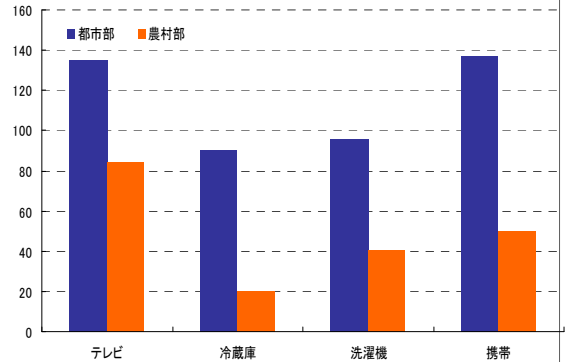
(出所:国家発展改革委員会 2008年11月)

### 2007年に一部地域で始まった「家電下郷」が09年には全国規模拡大に

農村部における家電普及促進プロジェクト(「家電下郷」)の対象地域を09年2月から全国に拡大することが決定されました。同プロジェクトは、4品目(カラーテレビ、冷蔵庫、洗濯機の家電3種と携帯電話)の家電を購入した際、価格の13%を補助(上限あり)するというものです。農民の家電や携帯電話購入に政府が補助金を出すことで、内需拡大と農村での生活レベル向上を目指しています。

出所:中国統計年鑑2006年

都市部と農村部の家電保有率の比較  
(2005年、100世帯当たりの保有台数)



内需の牽引役としてのインフラも、中国各地で鉄道建設プロジェクトが進行中です。このように認可された鉄道建設プロジェクトは135件あり、総投資額は約30兆円になると言われています。この鉄道建設により、地域間格差を縮小して国内経済を活性化すると同時に、内需の牽引役として経済の安定成長を支えています。

### マーケット:

騰落率	1月	年初来
TOPIX	-7.59%	-7.59%
日経225	-9.77%	-9.77%
香港	-7.71%	-7.71%
上海	9.32%	9.32%
台湾	-7.48%	-7.48%
韓国	3.35%	3.35%
ベトナム	-3.93%	-3.93%
オーストラリア	-4.88%	-4.88%
インド	-2.31%	-2.31%
シンガポール	-0.86%	-0.86%
マレーシア	-0.87%	-0.87%
タイ	-2.73%	-2.73%
インドネシア	-1.68%	-1.68%
フィリピン	-2.55%	-2.55%
MSCIアジア	-7.21%	-7.21%

\*上記マーケット騰落率に使用している株価指数の詳細については次頁注書きをご参照下さい。

## 中国の内需拡大…先行きに明るい兆し(つづき)

### 中国は良好な投資機会の宝庫

そうは言っても、発表されている経済成長と企業業績の数値は依然として低調です。そのため、引き続き中国政府は強い財政と外貨準備を背景に、景気刺激策により国内消費活性化を行うと思われます。銀行融資を通じた信用供与、労働力の創出、減税、また一定のセクターにおける可処分所得や資本支出を増加させる様々な助成金の導入等の景気刺激策が次々と打ち出されたことで、これらが経済成長を約束するものだと言い切るには時期尚早と言えるでしょう。それでも、やはり中国は、魅力的な投資機会に恵まれていると考えます。なぜなら資本市場を見ると中国は依然として発展途上国のひとつであるからです。このことはヘッジファンドのようなプロの投資家が優れたファンダメンタルズ分析などの投資判断能力を発揮しやすい市場環境であることを示しており、実際彼らは様々な戦略を用いて市場の非効率性や裁定機会を捉えています。

現在の中国株式市場は底を打ったと言うには早いですが、少なくともヘッジファンドにとっては良好な投資機会があると言えるのは確かです。例えば、株式ロング・ショート・ファンドでは、政府による景気刺激策の恩恵を受けやすいインフラ・ストラクチャーのセクターでロングポジション、それに対して恩恵を受けづらい銀行・輸出関連・素材産業にはショートポジションというような投資機会を見出しています。今年も引き続き、ネット・エクスポージャーを柔軟に調整しながら市場変動に対応できる株式ロング・ショート戦略が、ロング・バイアス戦略よりも比較的高いリターンをあげることができると当社では考えています。

また、裁定機会を捉える戦略では、A株とH株の価格差から積極的に利益を享受することも可能ですし、中国本土の転換社債(CB)も、魅力的なリターンをあげる材料の一つと考えられます。昨年中国本土特化型のヘッジファンド全体の運用資産が減少していますが、依然として優れたヘッジファンド運用者は、万全の体制で投資機会を捉えようと柔軟に対応しています。

スパークスでは、慎重かつ厳格なリスク管理を行いながら、中国を含めたアジア・太平洋地域の中長期的な成長を安定的に享受する投資機会を積極的に追求して参ります。

今後とも何卒宜しくお願い申し上げます。

当資料は、スパークス・アセット・マネジメント株式会社がアジアの経済やヘッジファンド業界の情報を提供するために、スパークス・インターナショナル(香港)リミテッドの協力により作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。この資料は特定のファンドもしくは個別銘柄への投資勧誘を目的としたものではありません。当社およびスパークス・インターナショナル(香港)リミテッドとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・インターナショナル(香港)リミテッドに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

ホームページもご覧ください。  
<http://www.sparxgroup.com>

**International (Hong Kong) Limited**

© 2009  
**SPARX**

\*前頁のマーケット騰落率に使用している株価指数の詳細は次の通り。TOPIX: 東証株価指数、日経225: 日経平均株価、香港: HANG SENG INDEX、上海: SHANGHAI STOCK EXCHANGE COMPOSITE INDEX、台湾: TAIEX INDEX、韓国: KOSPI INDEX、オーストラリア: S&P/ASX 200 INDEX、インド: NSE S&P CNX NIFTY INDEX、シンガポール: STRAITS TIMES INDEX、マレーシア: KUALA LUMPUR COMPOSITE INDEX、タイ: STOCK EXCHANGE OF THAI INDEX、インドネシア: JAKARTA COMPOSITE INDEX、ニュージーランド: NZX 50 FF GROSS INDEX、フィリピン: PSEI - PHILIPPINE STOCK EXCHANGE INDEX、パキスタン: KARACHI 100 INDEX、スリランカ: SRI LANKA COLOMBO ALL SHARES、ベトナム: VN INDEX、MSCIアジア: MSCI AC ASIA PACIFIC、MSCIアジア(除く日本): MSCI AC ASIA PACIFIC EX-JAPAN

## 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式、公社債および不動産投資信託証券などの値動きのある証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではなく、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を要因として、基準価額の下落により損失が生じ、投資元本を割り込むことがあります。

ロング・ショート戦略のファンドは売建て(ショート・ポジション)取引を行いますので、売建てた株式が値上がりした場合、基準価額が下落する要因となります。また、ロング・ポジションおよびショート・ポジションの双方が誤っていた場合、双方に損失が発生するために、通常の株式投資信託における損失よりも大きくなる可能性があります。

また、ファンドオブファンズ戦略のファンドは、パフォーマンス連動債の発行体に対する信用リスクや、新興国市場への投資リスク、レバレッジの利用によるリスク等、ファンドオブファンズ戦略に特有のリスクも伴います。

上記は投資信託に係るリスクの一部を記載したものであり、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、お申込みの際は投資信託説明書(目論見書)および目論見書補完書面の内容をよくお読みください。投資信託は、預金商品、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。登録金融機関は、投資者保護基金には加入していません。投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。

## 追加型公募投資信託に係る費用について

スパークス・アセット・マネジメント株式会社における追加型公募投資信託に係る費用の上限は以下のとおりです。

### ●直接ご負担いただく費用

申込手数料	: 上限3.15%(税込)
解約手数料	: なし
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

信託報酬	: 上限1.995%(税込)
実績報酬(※)	: ファンドにより、実績報酬がかかる場合があります。

※実績報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

## ご留意事項

上記に記載しているリスクや費用の項目につきましては、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、スパークス・アセット・マネジメント株式会社が設定・運用するすべての投資信託のうち、徴収する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。

投資信託の取得のお申込みをする場合には、販売会社から投資信託説明書(目論見書)および目論見書補完書面をあらかじめお渡ししますので、必ずお受取りになり、投資信託説明書(目論見書)等の内容をよくお読みいただいた上、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

スパークス・アセット・マネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第346号  
(社)投資信託協会会員 (社)日本証券投資顧問業協会会員