



『 ぱんだより 』

※パンダからのお便りという意味で「ぱんだより」と名付けました。
 スパークスのアジア地域における情報発信レポート

第68号(2010年12月13日)「中国の投資環境」



1、金融引締めの影響

金融引締めとは、景気過熱やインフレを抑制するために中央銀行が政策金利を引き上げて、お金の流通量の減少を図って景気を冷やす金融対策です。一般的には、金融引締めは、株価や経済の重石となる可能性があり悪材料視されることがありますが、景気拡大局面当初の利上げは、景気拡大が利上げによる悪影響を吸収し、株式市場や経済が活性化することがあります。

下図は、成長著しいBRICsのGDP成長率と政策金利ですが、ご覧の通り、中国はBRICsの他国と比べ成長率が高く、政策金利との差に大きな開きがあります。つまり、**現在の中国の経済成長から勘案すると多少金利が上昇したとしても、株式市場や経済が過度に冷やされることはなく、金融緩和の状態が継続すると予想されます。**中国の2010年のGDP成長率は、10.45%(IMF予想)であり、現在の政策金利と比べても十分な差があり、利上げが継続されたとしても行き過ぎた景気過熱、いわゆるバブル懸念を払拭させるための調整に重点を置いたものと理解できます。

BRICsのGDP成長率と政策金利

	GDP成長率(%) (①)	政策金利 (②)	差 (①-②)
中国	10.45%	5.56%	4.89%
ブラジル	7.54%	10.75%	-3.21%
インド	9.67%	6.25%	3.42%
ロシア	3.97%	7.75%	-3.78%

出所：GDP成長率はIMF(2010年予想) 政策金利はファクトセット(2010年12月)



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、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・アセット・マネジメントに属し、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。



『 ぱんだより 』

スパークスのアジア地域における情報発信レポート



2、第12次5カ年計画と人民元高

中国には、政府が経済や国力を新たなステージに引き上げることを目的として、今後5年間の重点事業や経済運営のあり方を定める「5カ年計画」があります。来年は、第12次5カ年計画がスタートする新しい年です。**今回の第12次5カ年計画における最大の重点分野は、内需拡大です。**前回の第11次5カ年計画においては、沿岸部と内陸部の調和といった内容も盛り込まれてはいますが、最大のキーワードは、産業構造の合理化であり、産業や製品及び企業組織構造の合理化や研究開発費の増額、また知的所有権とブランドの強化など、企業の国際競争力の強化に重点が置かれています。言い換えれば、これは中国政府が、輸出主導での経済成長戦略を取っていたことを意味し、通貨政策としては人民元高を抑制するスタンスが取られていたといえます。

一方、来年からスタートする第12次5カ年計画は、内需拡大が最大のテーマであり、具体的には、「**輸出産業から内需産業へ**」、「**第一次産業から第二次・第三次産業へ**」、「**労働・資本投入と資源多消費から全要素産業生産性の向上と資源節約・生態保全へ**」の3つの転換を掲げています。

この新たな経済成長戦略の背景には、第11次5カ年計画で掲げられた目標が順調に達成されるばかりでなく、目標を大きく超えた急激な経済成長が生み出した「不協調、不均衡、持続不可能」な構造的問題を解決するという目的があります。つまり、質を伴った経済成長戦略が求められており、具体的には、個人消費の拡大、サービス業比率の上昇、また都市化の推進など、消費主導による内需型の経済政策に重点が置かれることとなります。同様に、**通貨政策もこれまで取られていた人民元安を維持する政策から緩やかな人民元高を容認する政策へ転換すると考えられます。**

2010年6月19日に発表された人民元相場の弾力性を高める方針もこの一環といえ、今後益々人民元高傾向は加速していくと考えられます。

第11次5カ年計画(2006年～2010年)の目標と進捗

		2005年 実績	2010年 目標	2009年 実績
経済成果	GDP成長率(%)	11.3	年平均7.5	9.1
	GDP総額(名目、兆円)	18.5	26.6	34.1
	一人当たりGDP(元、名目)	14,185	15,716	25,575
経済産業構造	GDPにおけるサービス業率(%)	40.5	43.3	43.4
	研究開発支出対GDP比(%)	1.32	2	1.7
人口、資源、環境	都市化率(%)	40.3	47以上	46.6

出所:各種データよりスパークス作成(2010年)



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、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・アセット・マネジメントに属し、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。



『ぱんだより』

スパークスのアジア地域における情報発信レポート



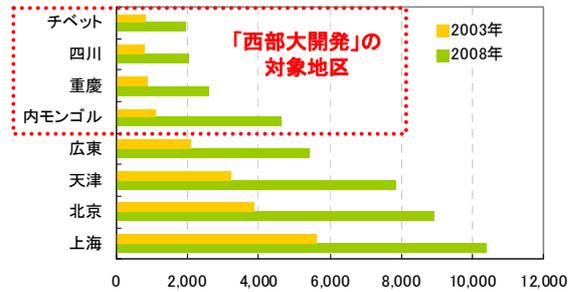
3. 沿岸部から内陸部へ

中国の国家政策として取られた輸出拡大策は、地の利を生かした沿岸部の急速な経済発展をもたらしましたが、同時に内陸部との大きな経済格差を生み出しました。この問題を解決するために、2001年からスタートした第10次5カ年計画において、内陸部開発の象徴でもある「西部大開発」が発表されました。しかしながら、当時はオリンピックや万博などの国家的イベントを控えた時期であり、引き続き、政府は北京や上海などの沿岸部の開発に重点が置られました。内陸部で計画されていたインフラ整備などはほとんど進まず、結果として、この10年で大きな格差が生まれました。

しかしながら、2008年、世界的な景気減速により沿岸部の輸出産業が減速したため、内陸部の発展による経済成長を促すために、インフラ投資を主体とする4兆元の景気対策が打ち出されました。これは、内陸部の成長戦略を国家戦略として明確にしたものです。具体的な投資分野は、インフラ以外にも多岐にわたっていますが、実際に一部公表されている約2兆元の経済効果のうち、まだ16%程度しか波及しておらず、残りの約1.7兆元(約84%)の経済効果はまさにこれから出てくることが予想されます。

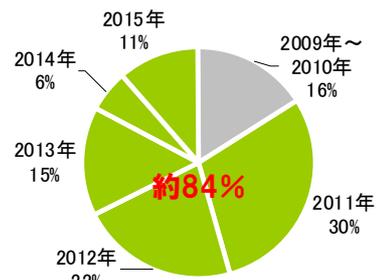
この沿岸部の発展から内陸部の発展への政策転換は、今までの欧米消費市場をターゲットとした中国企業のビジネスモデルを、自国内陸部の消費市場をターゲットとしたビジネスモデルへ転換することを促します。そして、この新たなビジネスモデルの経済成長を持続させるためには、内陸部への輸出にメリットのある人民元高が不可欠です。言い換えれば、第12次5カ年計画は、人民元高を通じて、内陸部の購買力を底上げし、格差縮小を促す構造改革を狙った政策と言えます。

省ごとの一人当たりGDPの推移



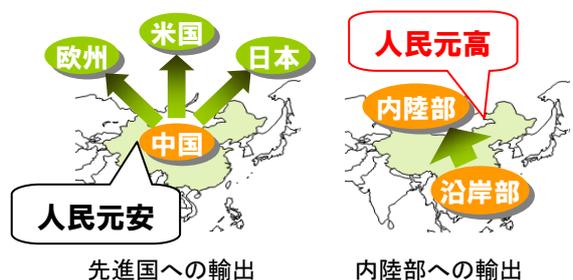
出所：各種データよりスパークス作成(2008年)

景気刺激策内訳(完工年別)



出所：野村国際(香港)(2010年11月)

沿岸部と内陸部の発展



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、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・アセット・マネジメントに属し、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。



『ぱんだより』

スパークスのアジア地域における情報発信レポート



ミニQFIIの近況

香港に拠点がある中国本土の会社に対して認可されるミニQFII(適格海外機関投資家)についてですが、認可遅延の報道もありました。しかしながら、12月8日、香港金融管理局(HKMA)の陳徳霖・総裁が、香港で中国本土に投資を認めるミニQFII制度について、「申請審査を加速させ、早期に正式導入する。」との意向を示したことが、香港のメディアで報道されました。これは、ミニQFII制度により人民元でそのまま投資することが可能であるため、香港での人民元建て投資商品への関心が高まっていることの表れといえます。

私どもは、こうした報道が過熱していることや現地の業界関係者等へのヒアリングから、正確な時期はわかりませんが、近い将来ミニQFIIの認可が下りると予想しております。このミニQFIIの認可が下りれば、中国株式市場のさらなる活性化が促進されると考えております。

ポイント

1. 中長期的な中国経済の成長を勘案すると、金融引締めへのネガティブな影響は軽微と考えられる。
2. 2011年よりスタートする第12次5カ年計画において促進される、内需拡大政策が中国経済を活性化が期待される。
3. 各種メディア報道や業界関係者によれば、近い将来、ミニQFIIの認可が下りることが予想される。

《主要株価推移》(各市場の直近1年間)



(見に行っちゃいな)



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、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・アセット・マネジメントに属し、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。