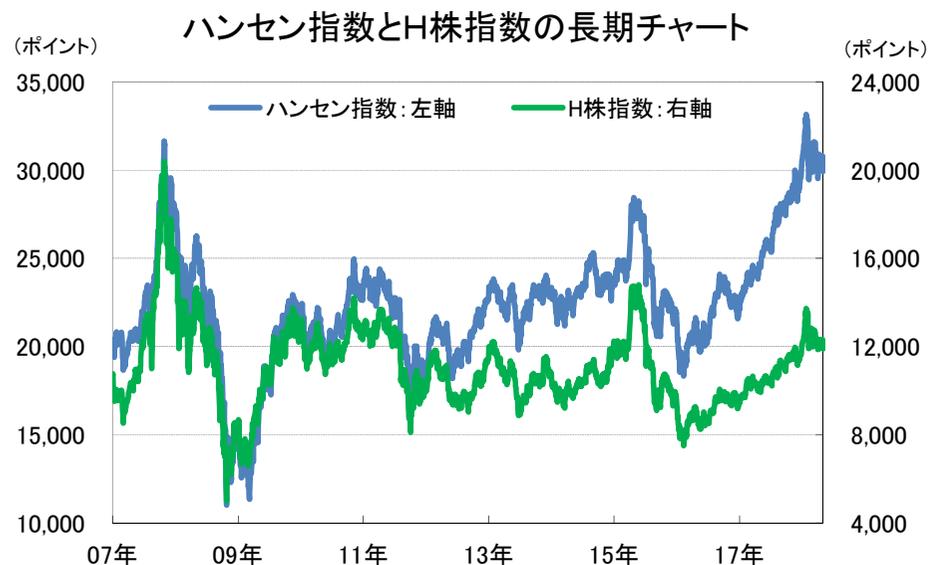
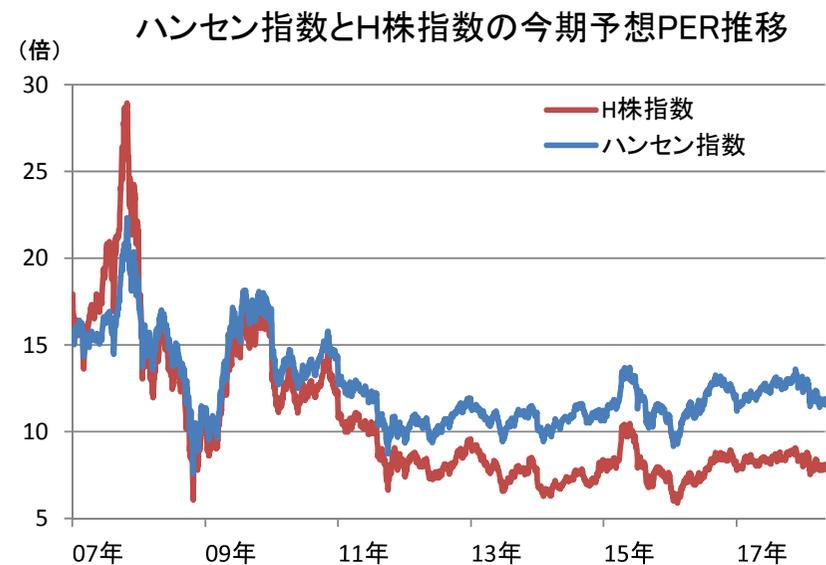


中国・香港株式の相場展望と投資戦略

香港市場は好調な企業業績が支援材料に



作成: 岡三証券、5月4日現在



作成: 岡三証券、5月4日現在

香港市場は調整後に戻りを試す展開へ

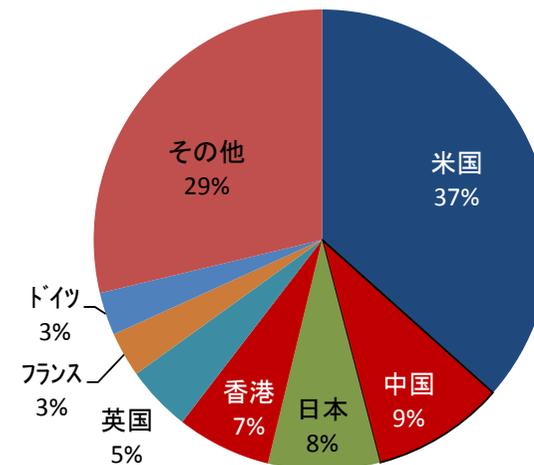
- 香港市場では本土市場からの資金流入期待が継続するほか、良好な企業業績が支援材料となり、高値圏での推移が続こう
- ハンセン指数は依然として約10年ぶりの高値水準にあるが、香港の主要指数に割高感は見られない
- 本土からの香港株売買代金が全体に占める比率は拡大、影響力が強まる

本土市場は徐々に戻りを試す展開へ



作成: 岡三証券、5月4日現在

世界の株式時価総額国別ウェイト



* 四捨五入の関係上、合計は100%にならない

岡三証券作成、米ドル建て、2018年2月14日現在

中国本土は徐々に戻りを試す展開へ

- 中国本土市場は良好なファンダメンタルズを背景に、徐々に戻りを試す展開へ
- 金融監督管理強化への警戒感や貿易戦争懸念の再燃などが重しとなる局面も
- MSCIは2018年5月にMSCI新興国株指数への中国本土A株採用について詳細を発表予定。初期の組み入れ比率は少なく、影響は限定的と見られるが、一時的に手がかり材料となる可能性も

米中貿易摩擦拡大への懸念が重し

米中間の通商問題に関わる動き

3月23日	米国が中国の鉄鋼・アルミニウムに関税を導入
4月2日	中国が米国産の豚肉や農産物を中心とした128品目(約30億米ドル相当)に15~25%の関税を適用
4月3日	米国が中国の知的財産権侵害に対抗する措置として産業機械など約1,300品目(約500億ドル相当)に関税をかける原案を発表
4月4日	中国が米国産の大豆や自動車、航空機などを含む計106品目(約500億米ドル相当)に関税対象を拡大する方針を発表
4月5日	米トランプ大統領が米通商代表部に中国製品1,000億ドル相当に追加関税検討を指示
4月10日	中国の習近平国家主席がボアオ・アジアフォーラムで市場開放策を発表

各種報道をもとに岡三証券作成

5月3~4日に北京で行われた米中通商協議の内容(抜粋)

米国の要求	中国の要求
2020年までに対米貿易黒字を2,000億ドル縮小	4月3日に発表した500億ドル相当の中国のハイテク製品に対し関税を課す計画の撤回
「中国製造2025」の補助金やその他産業支援の中止	IC設計を含む中国へのハイテク輸出規制の解除
米政府による国家安全保障上重要な分野への投資規制に対し報復措置を取らない	中国企業による米国でのインフラプロジェクト参加を認める
「中国製造2025」の恩恵を受ける製品への関税賦課を認める	中国企業に対する安全性評価の際、他国と同様の待遇とする
米国産農産品への公正な扱い	ZTEへの制裁の見直し

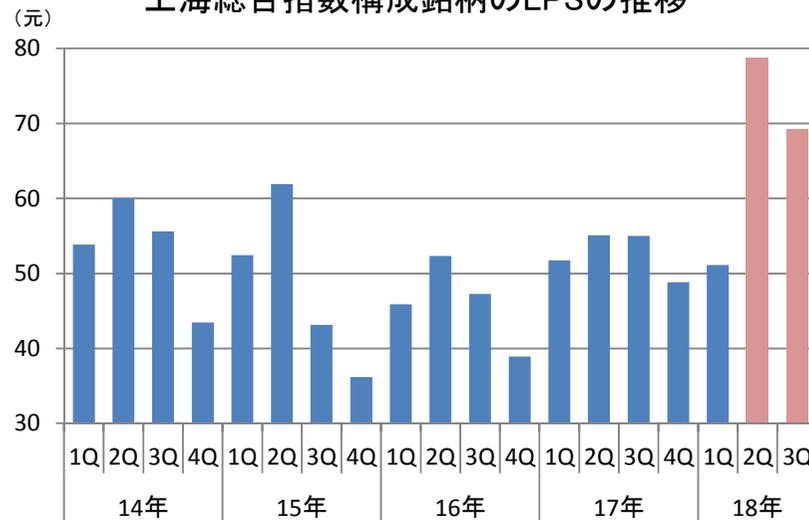
各種報道をもとに岡三証券作成

中国と米国間の貿易摩擦拡大への懸念は長期化へ

- 米トランプ政権の強硬策と中国習近平政権の「大人の対応」、両者には温度差
- 実際に追加関税適用となれば、両国を始め世界経済への影響が懸念される
- 現状では交渉によって解決するとの見方が大勢だが、米国の出方次第で再び波乱の可能性も

中国企業の業績は良好

上海総合指数構成銘柄のEPSの推移



作成：岡三証券、4月26日現在、2018年2Q（4-6月期）以降は市場予想

中国国務院が決定した7項目の減税措置

措置	
1	研究開発機器の新規購入優遇税の対象単価の上限引き上げ
2	法人税減免の小企業の対象を拡大
3	本土外に委託した研究開発費も控除の対象とする
4	ハイテク企業や技術系中小企業の損失繰越期間を延長
5	一般企業が税控除できる職業教育経費の限度を引き上げ
6	資金帳簿の印紙税を半減、その他帳簿の印紙税は免除
7	ベンチャーキャピタルやエンジェル投資家による創業期ハイテク企業への投資に対する優遇税制の適用範囲を拡大

各種報道をもとに岡三証券作成

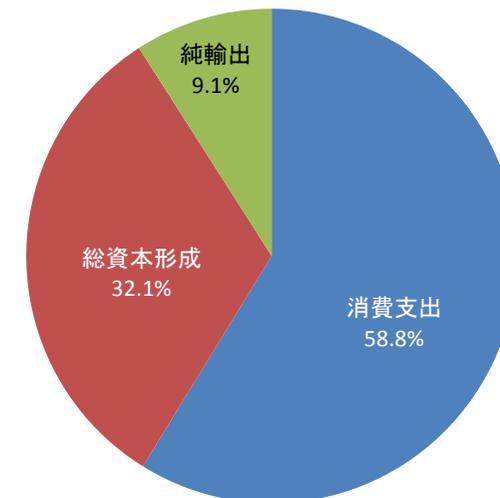
中国企業の業績は良好、今後も好調が見込まれる

- 中国企業の好調な業績が相場の下支えに
- 4月24日までに今年1-6月期の業績見通しを明らかにした中国本土上場企業324社のうち、74%超が「報喜（増益・黒字転換・赤字縮小）」に
- 中国政府は4月25日に7項目の減税措置を決定、多くは2018年年初に遡り適用されるため業績への貢献が見込まれる

中国経済のけん引役は交代



中国: GDP寄与度内訳(2017年)

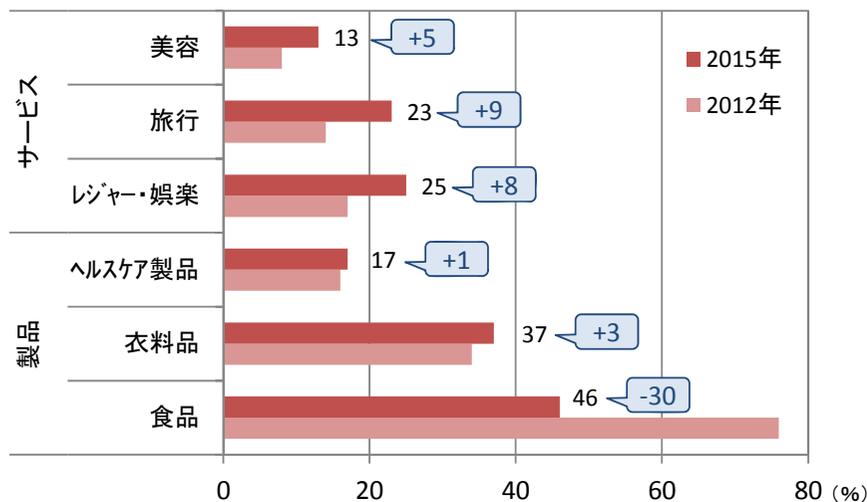


中国経済のけん引役は「ニューエコノミー」へ

- 中国経済のけん引役は明らかに変化し、ITやバイオテクノロジーなどの技術革新により誕生した「ニューエコノミー」が拡大
- 2016年に初めて、第3次産業が第2次産業を上回り、50%を超過
- GDP寄与度の内訳では過半数が消費支出に。「消費主導型」への移行が進む

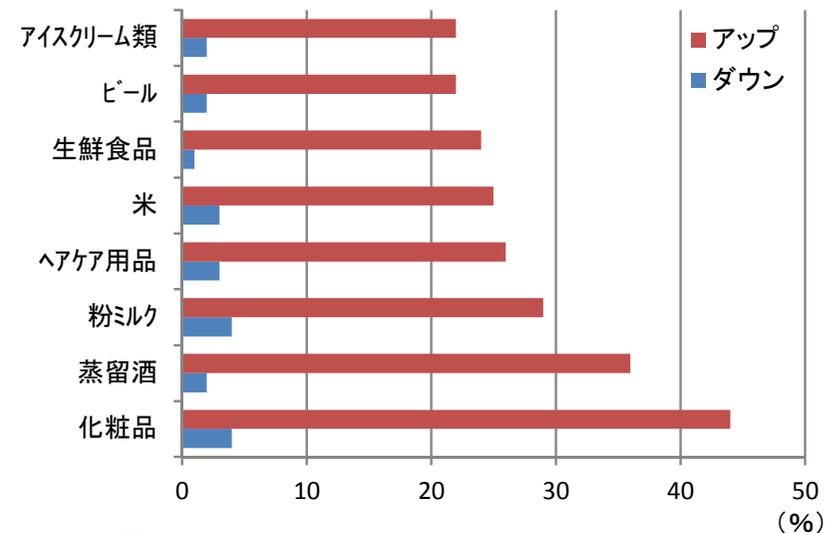
変化する中国人の消費スタイル

中国：所得増加に伴い支出が増えるカテゴリーTOP3



出所: McKinsey China Consumer Report 2016

中国：購入商品の品質を引き上げ・引き下げた人の割合



出所: McKinsey

中国人の消費スタイルは変化

- 「消費」は中国経済の重要なけん引役。小売売上高は伸びこそ鈍化傾向にあるが、概ね2桁成長を続けている
- 所得増加に伴い、「モノ」より「コト」への支出を増加へ
- 多くの物で満たされ、販売「量」が伸び悩むなか、中国の消費者は商品を選択する際に「品質」を重視する傾向へ

消費アップグレード関連:参考銘柄

モウギョウニューギョウ(2319)

作成:岡三証券、週足、5月4日現在



- 中国の大手乳製品メーカー
- UHT(超高温滅菌)牛乳やヨーグルト、アイスクリームなど各種乳製品を生産する。
- プロダクトミックスの改善に成功し、利益率が向上するなか、販売状況も引き続き好調で業績拡大期待が高い

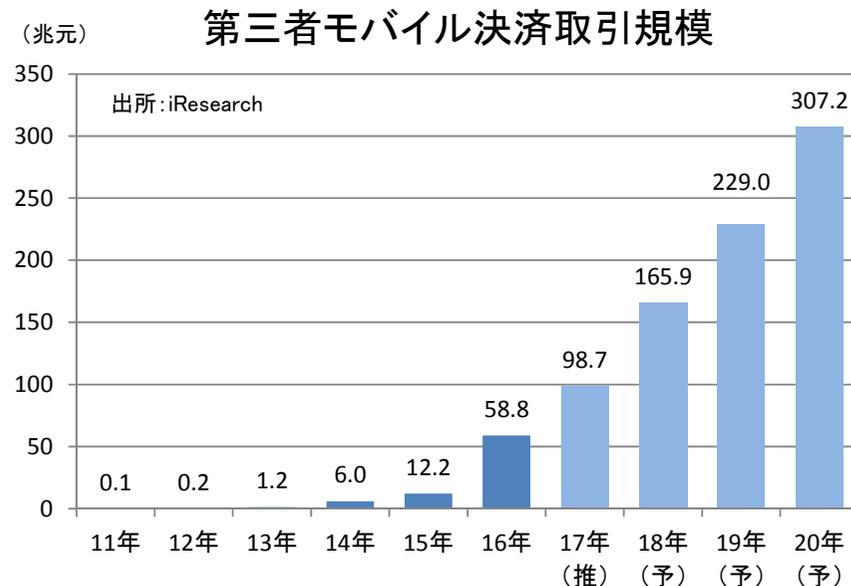
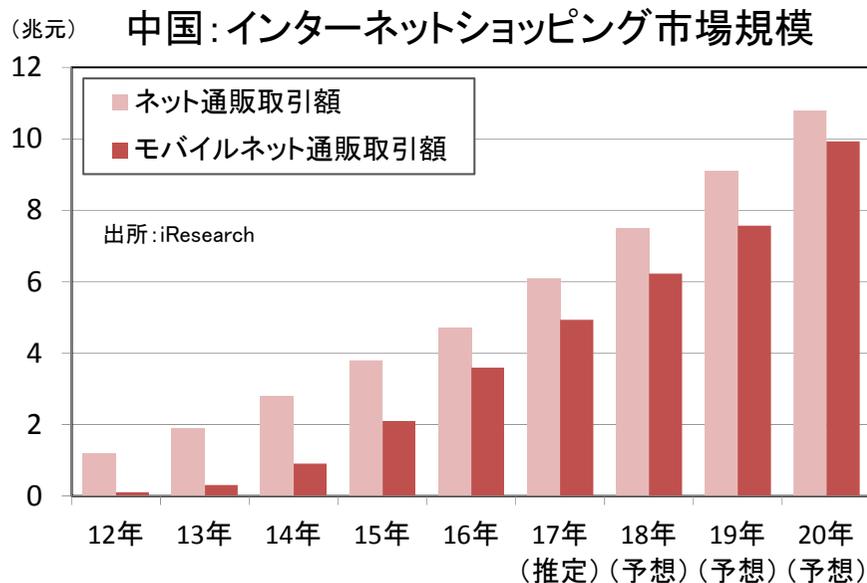
チャイナ・リソースズ(291)

作成:岡三証券、週足、5月4日現在

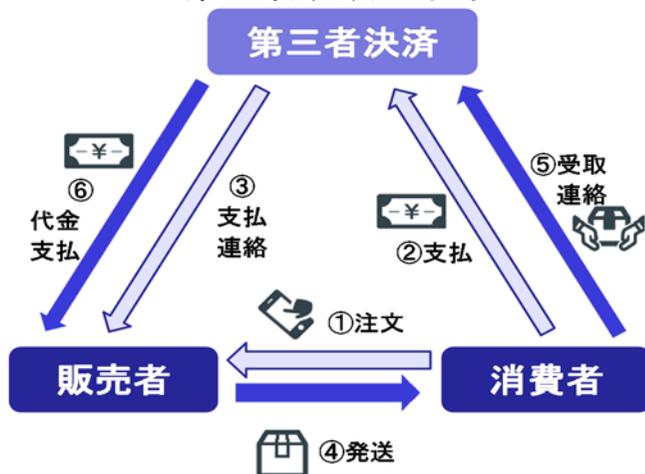


- 中国政府系ビール会社で、国務院直属の華潤集団の傘下
- 主カブランドの「雪花ビール」は10年連続で国内シェアトップ(販売量ベース)であると同時にブランド別販売量で世界トップ。
- 需要旺盛期を前に期待が高まる

Eコマースやモバイル決済の普及により 新たな小売「ニューリテール」へ発展



第三者決済の仕組み



撮影：岡三証券

「新小売(ニューリテール)」の発展

●アリババ・グループの生鮮デリバリー

海鮮売り場

各棚の上部にはQRコード



ネット通販向けの商品が詰められた袋は天井のレールを伝って配送へ



撮影:岡三証券

●ビッグデータを活用したスマート店舗

外観とレジ付近の様子は通常のコンビニと変わらない



店の顧客の属性・嗜好に応じて揃えられた商品の数々



撮影:岡三証券

「新小売(ニューリテール)」の発展

●アリババ・グループとスターバックスのコラボ「Starbucks Reserve Roastery Shanghai」



撮影: 岡三証券

「新小売(ニューリテール)」関連:参考銘柄

テンセント(700)

作成:岡三証券、週足、5月4日現在



- 中国のインターネットサービス大手
- 無料通話・メールができるスマホアプリ「微信(WeChat)」のアクティブユーザー数は9.89億人(17年末時点)
- オンライン広告や決済、クラウドなど新たなサービスも収益源として成長

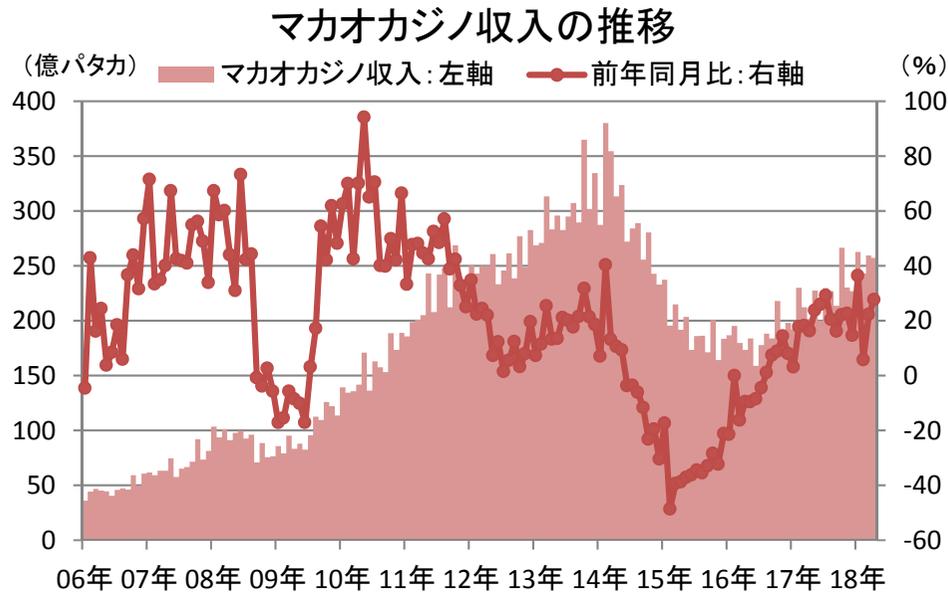
アリババ・グループ(BABA)ADR

作成:岡三証券、週足、5月4日現在



- 中国のEコマース大手
- C2C、B2C、B2Bそれぞれのサイトで圧倒的な知名度とシェアを誇る
- Eコマースにとどまらず、実店舗との融合で「ニューリテール戦略」を進める

観光地としての魅力が増すマカオ



出所: マカオカジノ監察協調局、直近は18年4月分

パリジャン



ギャラクシー・マカオ



ヴェネチアン



グランド・リスボア



MGMコタイ



撮影: 岡三証券

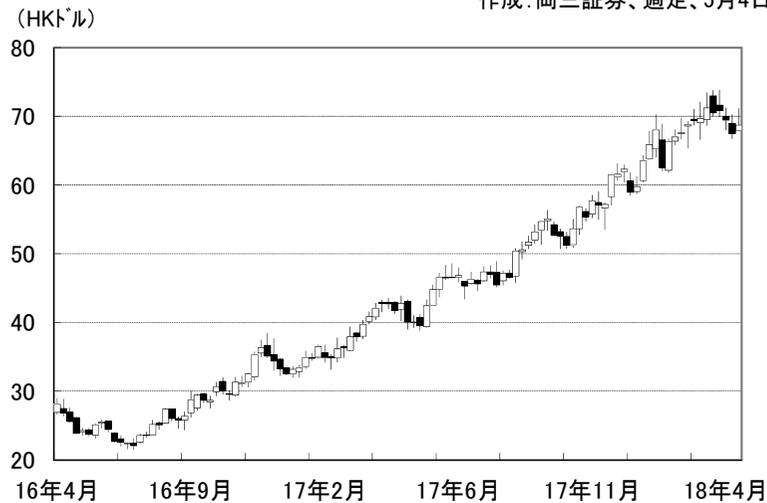
観光地としての魅力が増すマカオ

- 習近平指導部による汚職取り締まりや贅沢禁止令の影響を受け、2014年以降はVIP主導で急減速
- 開発エリアはコタイ地区に移り、ホテルやモール、劇場、プールなどを併設した大型リゾートが続々オープン。家族連れで訪れたい観光地として魅力がアップ
- カジノ収入は回復傾向を強めており、旅客の滞在時間の延長傾向で非カジノ収入も増加へ

マカオカジノ関連：参考銘柄

ギャラクシー(27)

作成：岡三証券、週足、5月4日現在



- マカオのカジノ大手
- 2016年末時点で、域内2位の6カ所でカジノを運営。
- コタイ地区の「ギャラクシー・マカオ」が旗艦カジノ。第3・第4フェーズの開発も進める

サンズ・チャイナ(1928)

作成：岡三証券、週足、5月4日現在



- 米ラスベガス・サンズ傘下のカジノ事業者
- 米資本第1号としてマカオに進出、地場企業に並ぶ規模まで成長
- 巨大カジノリゾート「ヴェネチアン・マカオ」がコタイ地区開発の先駆けとなった

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<http://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,240円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,240円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいたしません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,480円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

- ・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.242%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.242%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
 - ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.35%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、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、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
 - ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
 - ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

<債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。

- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ではありますが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.08%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、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。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
 - お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.78%(税込み))
 - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.2312%(税込み))
 - 換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
 - その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.242%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。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、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

○平成49年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

香港:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

米国:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法(以下、「取引所法」)に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみ配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域:

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2017年7月改定)