

中国で強まるデフレ懸念～節約志向で選ばれる日・米・中の関連銘柄～

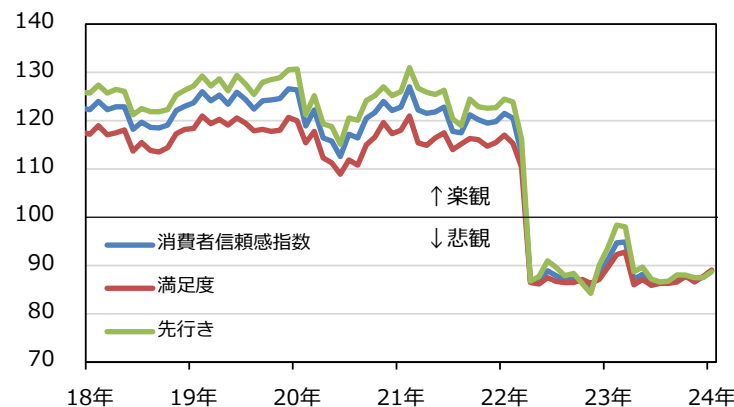
- 節約志向を強める中国の消費者
- 「消費のダウングレード」が進展
- 高コスパ商品・サービスと金宝飾品の関連銘柄に注目

中国の消費マインドは低迷が続く

中国では経済の先行き不安が根強いなか、節約志向が強まっている。経済全体のインフレを示す指標であるGDPデフレーターがマイナス圏で推移するなど、デフレ懸念が高まっている。消費者信頼感指数は2022年4月以降、楽観と悲観の境目を下回っており、**経済再開後も消費マインドの低迷が続いている【図表①】**。2023年はゼロコロナ政策の撤廃により、旅行やレジャー等サービス消費の回復が支えとなってきたが、それも一巡し、2024年は財・サービス消費の冴えない状況が予想される。不動産不況が続くなか、関連消費の低迷も継続しよう。

こうした状況下で、「消費降級（消費のダウングレード）」という言葉が頻繁に使われるようになった。数年前までは価格よりも品質を求める「アップグレード」の流れにあったが、近年は高品質は重視しつつも**コストパフォーマンス（コスパ）を求める方向へと変化**しているようだ。均一ショップやディスカウントショップの人氣が伝わっており、家電やスマホなどの消費財では値下げ競争が激化している。長期化すれば企業の収益を圧迫する可能性があり、**日本の「失われた数十年」と呼ばれるデフレ時代に陥ると危惧する声も**少なくない。

【図表①】 中国：消費者信頼感指数の推移



出所：CEIC 作成：岡三証券 直近は24年1月分

【Column】香港に「北上消費」ブームが到来！

2023年2月に中国本土と香港の往来が全面再開されて以降、香港人が本土に遊びに行く「北上消費」ブームが起こっている。2023年に中国本土を陸路で訪れた香港居住者は延べ5,334万人で、香港全体の出境者の74%を占めた。

「北上消費」で特に目立つのは「食事」だ。2023年深センの飲食消費の成長率は前年比+15.2%、小売売上高全体の+7.8%を大きく上回った。ある調査では、「商品のコスパの高さ」「質の高いサービス」「交通の利便性」の三点が主な「北上消費」の魅力と示された。香港でも節約志向が強まるなか、「北上消費」現象は当面続きそうだ。
(岡三香港 キノ)

【道標（みちしるべ）】

消費者に選ばれる「高コスパ」と「金」

中国の消費者が節約志向を高めるなか、消費行動にも変化がみられる。消費者に選ばれる①コスパの高さが評価される商品・サービス、②「投資」を兼ねる金宝飾品、の関連銘柄に注目したい。

①高コスパ商品・サービス

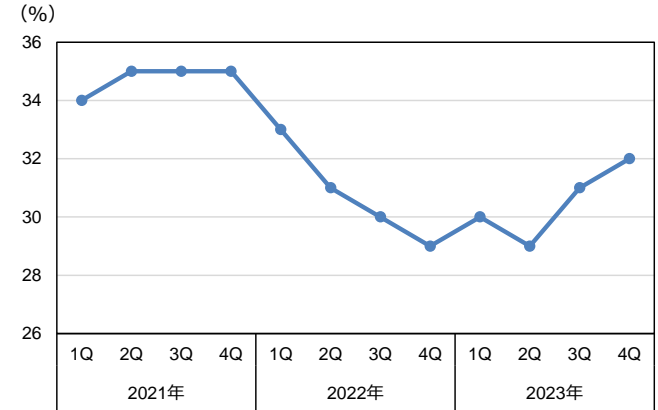
生活コスト上昇を懸念する消費者は増加傾向にあり【図表②】、雇用や収入などで将来への不安を募らせていることが窺える。そうしたなか、消費者は**お手頃価格でありながら品質の高さを求める傾向**を強めている。例えば、お得に買い物ができる共同購入ECサイトや、日本の「ユニクロ」「サイゼリア」、米ファストフードチェーン「KFC」などが人気化している。今後も**消費者がコスパの高さを重視しやすい消費環境が持続**するとみられ、関連銘柄の追い風となろう。

②金宝飾品

中国で不動産不況や株式市場の低迷が続くなか、**資産を守るための安全な逃避先として「金」が注目**されている。中国の宝飾品大手、チョウタイフック（1929）の調査によると、中国本土と香港の消費者のうち約60%が資産の価値を保つために純金ジュエリーを購入と回答。特にZ世代（18～24歳）にその傾向が強いことが示された【図表③】。文化的・伝統的に金の宝飾品が好まれる傾向があったが、**新しい価値観を持つ若年層にも広がっている**。

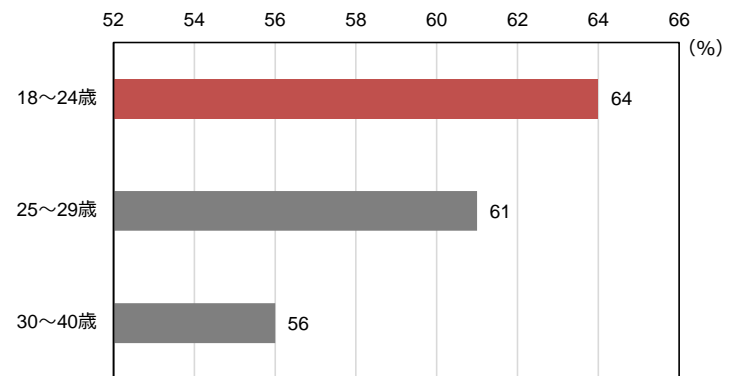
足元では金価格が史上最高値圏にあるにもかかわらず、2024年春節連休中の金消費は好調。干支の「龍」をモチーフにした商品が人気という。また、少子化が進む中国だが、特に縁起が良いとされる辰年に出産を希望する人は少なくなく、既に増加傾向が伝わっている。中国で出産祝いに金や銀のアクセサリを贈る習慣があることも、宝飾品需要の後押しとなりそうだ。関連銘柄の業績拡大が期待されよう。

【図表②】中国：生活費上昇を懸念する消費者の割合



※物価や生活コストの上昇を懸念する消費者の割合
出所：Statista のデータを基に岡三証券作成

【図表③】中国：純金アクセサリ購入者内訳



※過去12か月以内に購入、または将来12か月以内に購入予定
中国本土・香港の消費者が対象

出所：周大福「2023宝飾品消費動向調査報告」 作成：岡三証券

【道標（みちしるべ）】

【図表④】 中国の節約志向で選ばれる参考銘柄一覧

	銘柄名（コード/ティッカー）	コメント
日本	サイゼリヤ（7581）	23年9-11月期決算では、中国を中心とするアジア事業の売上高が前年同期比26.5%増、営業利益が同56.3%増。中国市場が最も好調だった。23年11月末現在、中華圏に466店舗を展開。
	ニトリホールディングス（9843）	会社側は「不況になればチャンスだ。安くて品質の良い商品を好む消費志向が強まる」と述べ、中国本土・香港で積極出店を続けると表明。24/3期第3四半期は海外に41店舗出店し、うち中国本土は25店舗を占めた。
	ファーストリテイリング（9983）	23年9-11月期決算では、売上収益が前年同期比13%増、営業利益が同25%増。中国事業が増収増益のけん引役となった。会社側は中国事業について「消費の伸びが緩やかな状況で、機能性や品質が受け入れられている」とコメント。
米国	コストコ・ホールセール（COST）	中国国内に会員制スーパーマーケットの出店を加速。2024年1月には深セン市に華南地域初店舗をオープンし、中国本土の開設店舗は6店舗となった。香港人による「北上消費」需要取り込みにも期待がかかる。
	マクドナルド（MCD）	23/12期の売上高は前期比10%増、純利益は同37%増。中国事業がもっとも好調。通期の新規出店数は925店で海外新規出店数の67%を占めた。会社側は2024年に中国で約1,000店の出店目指し、2028年までに1万店前後にまで増やす計画。
中国	PDDホールディングス ADR（PDD）	低価格を強みとする中国EC大手。国内版の「拼多多（Pin duo duo）」や海外版の「Temu」などを運営している。お手頃な価格設定や多彩な商品ジャンル・品揃えが魅力。2023年7月に、AppleStoreのショッピングサイトランキングで1位となった。2023年7-9月期の売上高は前期比94%増、純利益は47%増と好調。
	ティンイ（322）	中国即席めん市場でトップシェアの台湾系食品大手。23/12期中間期は原材料コストの低下等により粗利益率が改善し、純利益は前年同期比31%増となった。
	ジャオジン・マイニング（1818）	中国の金採掘・加工大手。売上高の9割が金鉱業務で、金の需要拡大や価格上昇の恩恵を享受する。金価格の先高観が強いなか、収益拡大に期待がかかる。
	チョウタイフック（1929）	中国で最大シェアを誇る宝飾品ブランド。23年10-12月期の小売売上高は前年同期比46%増。特に金製品の販売が好調で、中国本土は32.5%増、香港・マカオは2.0倍となった。伝統的な中国文化の要素を取り入れたデザインがZ世代の消費者の間で人気化している。

出所：各種資料 作成：岡三証券

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(<https://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かりについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいただきません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいただきません。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6,600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(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750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1.265%(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1.518%(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。
- ・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・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価格や分配金の変動し、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1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750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3.85%(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2.254%(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1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750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。委託保証金は、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、委託保証金の約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保証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。
- 2037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
一般社団法人日本暗号資産取引業協会

【日本以外の地域における本レポートの配布】

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。

(2023年12月改定)