

【道標（みちしるべ）】

投資情報部 マーケット情報グループ
シニアストラテジスト 紀 香

中国政府が景気と相場のテコ入れに本腰 ～業績期待銘柄の投資検討機会に～

- 景気と相場のテコ入れに向けた動きが活発化
- 相場支援策が投資家の信頼回復に繋がるかが焦点
- 長期的視点では業績・改善期待が高い銘柄の投資機会に

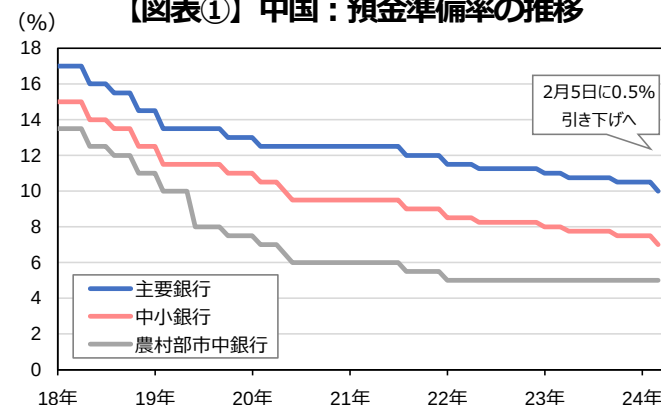
景気と相場のテコ入れに向けた動きが活発化

中国人民銀行は1月24日、**預金準備率を0.5%引き下げると発表**（2/5適用）【図表①】。預金準備率引き下げは昨年9月以来。資金需要の高まる春節（旧正月）前の実施が予想されていたが、**引き下げ幅は大半の予想を上回った**。今回の措置により、1兆元（約20.6兆円）の資金が市場に放出されるという。

中国経済の回復が鈍いなか、中国政府は昨年、1兆元の国債増発による経済対策や、複数の住宅購入支援策などを打ち出してきた。**2024年に入ってから**は、**相場を支援する動きが活発化**している。中国国務院（内閣に相当）は1月22日の会議で「市場と信頼を安定させるため、より強力で有効な措置を講じる必要がある」と強調。翌23日には、証券当局が資本市場の安定を「全力で維持する」としたほか、**2兆元規模の安定化基金の新設などを含む複数の政策支援ツールを検討中**と伝わった。更に24日には、中央企業（中央政府の監督管理を受ける国有企業）責任者の人事評価基準に市場価値管理の成績を取り入れる方針が明らかになった。株式買い増しや自社株買い、増配などの活用を促す。

相場支援策が相次いでいる背景には、下げ止まらない株式市場への危機感がある。上海証券取引所は時価総額アジアトップの座を東京に明け渡し、香港ハンセン指数は昨年史上最長の4年続落を記録してもなお下げ足を速めている。ハンセン指数の12ヵ月先予想PERは7.5倍（1/26）と、過去5年の平均（10.7倍）を大きく下回り、**歴史的な割安水準まで低下**している【図表②】。

【図表①】 中国：預金準備率の推移



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券

【図表②】 ハンセン指数と予想PERの推移



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 週次 1月26日現在

【道標（みちしるべ）】

先行きは依然不透明な一方、魅力的な銘柄も

中国株下落の主な要因は「中国経済の先行き不安」に尽きる。中国の不動産不況や、内外の弱い需要、地方政府の債務リスクなど多くの問題が、ゼロコロナ政策撤廃後の経済回復を阻んでいる。こうしたなか、中国本土市場ではリスク回避の動きが強まり、安全性の高い資産である債券や、パフォーマンスの良い日本株や米国株のETFに投資資金が流入している。株価低迷にも関わらず効果的な対応策を打ち出さない中国政府への不信感の現れとも取れる。今回の相場支援策の効果が、**投資家の信頼回復に繋がるかが今後の焦点**となろう。

今回実施が見込まれている相場支援策の規模は、2015年のチャイナショック時を上回ると指摘される。しかし、2015年当時は各種株価維持策（PKO）によって下げ止まったのは一時的で、2016年年始にかけてはサーキットブレーカー導入による大混乱に繋がった【図表③】。中国株軟調の主因である、中国経済の先行き不安が残るなか、今回の措置による**株式市場の下支え効果の持続性は依然として不透明**だ。買い一巡後の調整局面に注意を要しよう。

もっとも、中国経済は緩やかながら回復を続けており、企業業績は改善傾向にある。中国本土株を代表するCSI300指数と、香港株を代表するハンセン指数の12ヵ月先予想EPSは、2023年以降は緩やかな増加傾向にある【図表④】。

株価が歴史的な割安水準にあるなか、**長期的視点では投資を検討するに値する企業も**少なくない。【図表⑤】では、岡三証券取り扱い銘柄のうち、業績・改善期待が高く、アナリストによる評価が高まっている銘柄をピックアップした。

具体的には、黒字転換後も持続的な成長が見込まれている短編動画プラットフォーム大手のクアイショウ（1024）、外出に伴う需要拡大が追い風となるボシダン・インターナショナル（3998）やチョウタイフック（1929）などアパレル・宝飾品、海外での成長が業績拡大に繋がるグレートウォール・モーター（2333）などに注目したい。

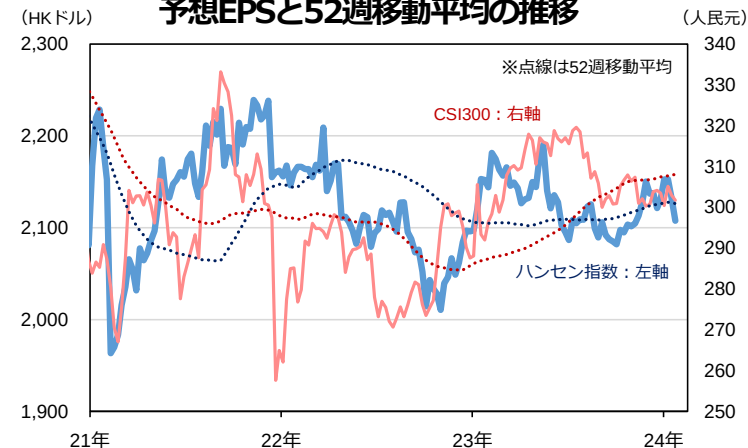
【図表③】チャイナショック（2015年）時のハンセン指数とCSI300指数



* PKO = プライズ・キープ・オペレーション（株価維持策）

出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 2014年～2018年1月末

【図表④】ハンセン指数とCSI300指数の予想EPSと52週移動平均の推移



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 週次 1月23日現在

【道標（みちしるべ）】

【図表⑤】参考銘柄一覧

岡三証券取引銘柄のうち、①目標株価予想数が10以上、②アナリストの上方修正数が下方修正数を上回る、③来期予想EPS成長率がプラス、などの条件を満たす20銘柄。

ティッカー	銘柄名	業種	時価総額 (億HKドル)	予PER (倍)	PBR (倍)	予想EPS成長率		目標株価 乖離率 (%)
						今期 (%)	来期 (%)	
1024	クアイショウ	インタラクティブ・メディアおよびサービス	1,866	19.0	3.7	246.3	66.2	89.8
9633	ノンフー・スプリング	飲料	4,710	40.5	19.4	19.9	16.9	18.7
3998	ボシダン・インターナショナル	繊維・アパレル・贅沢品	394	13.9	3.0	15.6	15.8	16.3
268	キンディ	ソフトウェア	321	-	4.0	41.3	77.9	80.3
175	ジーリー・オートモービル	自動車	782	14.9	0.9	-9.2	46.2	69.7
323	マーアンシャン・アイアン	金属・鉱業	204	-	0.3	-6.1	121.8	53.6
1193	チャイナ・リソーシズ・ガス	ガス	527	9.2	1.3	18.5	6.9	32.5
1177	シノ・バイオファーマ	医薬品	543	16.9	1.7	-6.0	14.2	63.3
1929	チョウタイフック	専門小売り	1,126	14.2	4.3	48.3	12.7	28.9
9626	ビリビ	娯楽	370	-	1.8	51.1	71.0	90.6
551	ユーユン・インダストリアル	繊維・アパレル・贅沢品	133	9.1	0.4	-37.1	44.2	42.3
1093	CSPCファーマシューティカル	医薬品	713	10.8	2.1	-4.2	9.7	61.6
9901	ニュー・オリエンタル	各種消費者サービス	1,034	31.0	3.4	70.5	31.4	13.4
1179	Hワールド・グループ	ホテル・レストラン・レジャー	857	19.7	5.2	299.2	7.1	63.1
753	エアチャイナ	旅客航空輸送	1,179	107.5	2.0	101.4	1,221.8	43.2
1816	CGNパワー	独立系発電事業者・エネルギー販売業者	1,777	9.2	1.6	7.6	4.5	8.2
6865	フラットグラス	半導体・半導体製造装置	543	10.0	1.3	15.1	22.3	70.8
2333	グレートウォール・モーター	自動車	1,669	-	1.0	18.7	18.8	75.6
2338	ウェイチャイ・パワー	機械	1,385	12.5	1.4	68.2	22.0	21.3
2020	アンタスポーツ	繊維・アパレル・贅沢品	1,982	18.4	3.7	21.2	18.6	61.6

出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 1月26日現在

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)