

「国進民退」に乗る中国株投資

ポイント



1. 長期的には中国企業の業績は拡大している
2. 一方、足元では中国経済はインフラや製造業中心に減速中
3. 中国株は長期堅調ながら、短期では「国進民退」に注目

1. 長期的には中国企業の業績は拡大している

中国企業の業績は順調に拡大

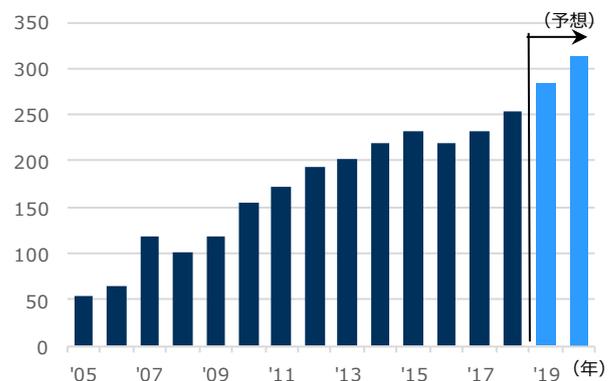
上証50指数ベースのEPS(一株当たり利益)で見た中国企業の業績は順調に拡大しています。2005年から2018年までの13年間で見ると、途中で減益になる年を挟みながらも、トータルでは4.6倍に成長しました(年率12.5%)。また、2019~2020年にかけても年率2桁成長が予想されています。こうした企業業績拡大に沿う格好で、中国株は長期的には上昇してきました。

成長を続ける中国経済

上証50指数構成銘柄の多くは、金融や不動産、エネルギーなどの伝統産業に属する国営企業が中心です。こうした企業の業績が順調に拡大し、今後も拡大する予想となっている背景は、減速しつつあるとはいえ、中国経済が高いペースで成長を続けているからです。2005年から2018年までの同じ13年間で、中国の名目GDPは4.7倍に成長しました(年率12.6%)。また、IMFの予想によれば、向こう6年間で60%伸びる予想になっています(年率8.1%)。

中国企業の業績(EPS)の推移

期間：2005年~2020年、年次

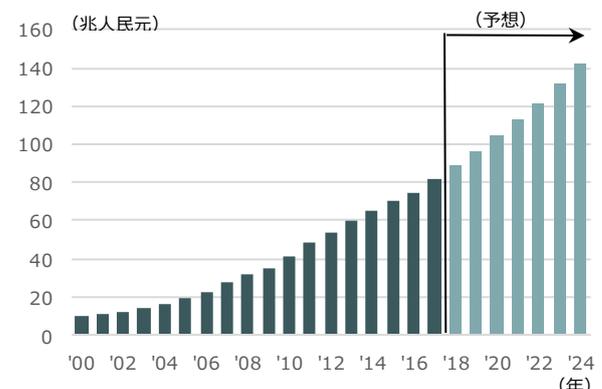


※ 予想はBloombergによる。上証50指数ベースのEPS。

(出所) Bloombergデータを基に野村アセットマネジメント作成

中国名目GDP(国内総生産)の推移

期間：2000年~2024年、年次



※ 予想はIMF(国際通貨基金)による。

(出所) IMFデータを基に野村アセットマネジメント作成

———上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。———

2. 一方、足元では中国経済はインフラや製造業中心に減速中

足元で減速する中国経済

21世紀の中国の経済成長を牽引してきたインフラや製造業に関する経済指標が減速しています。代表的な指標である鉱工業生産や固定資産投資の前年比で見た成長率は、リーマンショックを挟んだ2010年頃までは2桁成長が続いていましたが、それ以降は徐々に減速、足元では5%成長程度にまで減速しています。減速の背景は、投資の失敗などに絡む不良債権問題を中国政府が警戒することで、政府が開発規制や金融引き締めなどを通じてブレーキをかけてきたことが挙げられます。

GDP成長率も徐々に減速

ニューエコノミーと称されるサービス業の成長がある程度堅調に推移する一方、オールドエコノミーに代表されるインフラや製造業に関する投資や生産活動が減速している影響で、国全体の成長を表すGDP成長率も同じように減速しています。

しかしながら、過去を振り返ると、政府はただ単に中国経済(特にインフラや製造業)にブレーキを掛けるだけではなく、減速しすぎた際には、逆に景気を吹かす意味でアクセルを踏むかのように大規模な景気対策に打って出てきました。今後においても、政府は、アクセルとブレーキを使い分けることで、経済成長をコントロールし、不良債権が過度に膨らまないように注意していくと考えられます。

現状の政府の経済成長率目標は6～6.5%程度であり、この水準は過去の中国と比べれば低いものの、主要新興国の中ではインドの7%程度に次いで高い成長率です。こうした成長が続けば、長期的には良好な株価パフォーマンスが期待できると考えられます。

———上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。———

中国の主要経済指標の推移

期間：2006年1月～2019年5月、月次



(出所) Bloombergデータを基に野村アセットマネジメント作成

中国GDP（前年同期比）の推移

期間：2000年第1四半期～2019年第1四半期、四半期



(出所) Bloombergデータを基に野村アセットマネジメント作成

3. 中国株は長期堅調ながら、短期では「国進民退」に注目

中国株は長期的には上昇している

上証50指数で見た中国株は長期的には上昇してきました。指数開始の2003年12月から2019年5月までに2.7倍に上昇しており、年率6.7%の値上がりと概ね主要国並みの上昇でした。しかし、これは前述したEPS成長の年率12.5%の約半分でしかありません。経済が減速し、不良債権問題への警戒が残ることで、PER(株価収益率 = 株価 ÷ EPS)が以前の20倍程度から10倍程度へ、株価バリュエーションが大きく低下するなど、かなりディスカウントされたことが原因です。

中国株と「国進民退」問題

経済が減速し、不良債権問題も潜んでいることで、割安となった中国株ですが、値動きの特徴を把握すればよい投資先にもなります。前述のとおり、中国政府は景気減速を受けて株価が低迷すると、「景気対策」という名のアクセルを踏むことが多いようです。その際に株価は急騰し、幅広い企業に投資するMSCIチャイナよりも上証50指数の方がパフォーマンスが良い傾向にありました(右図参照)。

中国では「国進民退」(政策の恩恵を受けるのは国有企業で民間企業は蚊帳の外)という言葉がありますが、上証50指数の企業はまさに恩恵を受けやすい側の企業群であり、政府がアクセルを踏むと相対的に大きく急騰することも理解できます。今後、アクセルが踏まれれば、大きく上昇する可能性があるのではないのでしょうか。

中国株式市場(上証50指数)の推移

期間：2003年12月～2019年5月、月次



※ 2019～2020年のEPSはBloomberg予想
(出所) Bloombergデータを基に野村アセットマネジメント作成

中国株式市場の局面分析

局面①	上証50	MSCIチャイナ
2005年末	796	29
2007年末	4,628	103
	481%	252%

局面②	上証50	MSCIチャイナ
2013年末	1,575	63
2015年4月	3,250	83
	106%	32%

局面③	上証50	MSCIチャイナ
2016年2月	1,945	51
2018年1月	3,117	101
	60%	98%

局面④	上証50	MSCIチャイナ
2018年末	2,293	71
2019年4月	2,945	86
	28%	21%

(出所) Bloombergデータを基に野村アセットマネジメント作成

<当資料で使用した指数の著作権等について>

- 上証50指数の全ての権利は、上海証券取引所(中国語名称「上海証券交易所」)に帰属します。上海証券取引所または中証指数有限公司(China Securities Index Company 以下「CSI」)のいずれも、当該指数に関するデータの正確性や完全性について、いかなる保証もしません。また、上海証券取引所またはCSIは、過失の有無にかかわらず、当該指数におけるいかなる誤りについても、いかなる者に対しても責任を負いません。当該指数に基づいたファンドは、上海証券取引所またはCSIにより支援、保証、販売および宣伝が行われるものではありません。
- MSCIチャイナ・インデックスは、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

———上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。———

NEXT FUNDS ChinaAMC・中国株式・上証50連動型上場投信

人民元ベースである上証50指数（対象株価指数）を円換算した値に連動する投資成果を目指します。

商品概要

- 上場日：2007年10月23日 ■ 上場市場：東京証券取引所(証券コード:1309) ■ 対象株価指数：上証50指数
- 信託期間：無期限 ■ 取引所における売買単位：1口 ■ 決算日：毎年7月8日
- 収益分配：毎決算時に、信託財産から生ずる配当等収益から経費を控除後、全額分配することを原則とします。ただし、分配金がゼロとなる場合もあります。なお、売買益が生じて、分配は行ないません。
*将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆あるいは保証するものではありません。

当ファンドの投資リスク

ファンドのリスクは下記に限定されません。

ファンドは、値動きのある有価証券等を主な投資対象としますので、連動対象である株価指数の変動、組入株式の価格の下落、組入株式の発行会社の倒産や財務状況等の悪化、その他の市場要因等の影響により、基準価額が下落することがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替の変動により基準価額が下落することがあります。

したがって、投資家の皆様の投資元金は保証されているものではなく、市場取引価格または基準価額の下落により、損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。

※詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）の「投資リスク」をご覧ください。投資信託説明書は、野村アセットマネジメントのインターネットホームページでご覧いただけます。

当ファンドに係る手数料・費用

(2019年6月現在)

売買手数料	市場を通して売買される場合、販売会社が独自に定める金額がかかります。 (販売会社ごとに手数料率が異なりますので、その上限額を表示することができません。)
運用管理費用 (信託報酬)	<ul style="list-style-type: none"> ■ ファンドの純資産総額に、年1.026%(税抜年0.95%)以内(2019年5月28日現在、年0.324%(税抜年0.3%))の率を乗じて得た額 ■ 実質的にご負担いただく信託報酬率(信託報酬に、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬を加えた概算値)年0.88%~年0.92%程度(税込)(2019年5月28日現在)
その他の費用・ 手数料	<ul style="list-style-type: none"> ■ 対象株価指数に係る商標使用料(2019年5月28日現在) ファンドの純資産総額に対し、年0.04%以下の率を乗じて得た額とします。 ■ ファンドの上場に係る費用(2019年3月27日現在) <ul style="list-style-type: none"> ・追加上場料：追加上場時の増加額(毎年末の純資産総額について、新規上場時および新規上場した年から前年までの各年末の純資産総額のうち最大のものからの増加額)に対して、0.0081%(税抜0.0075%)。 ・年間上場料：毎年末の純資産総額に対して、最大0.0081%(税抜0.0075%)。 ■ 組入の有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用、ファンドに関する租税等。 *これらは、ファンドから支払われます。(これらの費用等は、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。) ■ 信託の設定・換金 <ul style="list-style-type: none"> ・購入時手数料：ファンドの追加設定のお申込みの際には、販売会社が独自に定める額をご負担いただきます。 ・換金時手数料：ファンドを換金される際には、販売会社が独自に定める額をご負担いただきます。 *当ファンドの「購入時手数料」「換金時手数料」は、販売会社ごとに異なりますので、その上限額を表示することができません。 ■ その他の費用 購入価額は、基準価額に100.6%の率を乗じた価額となります。したがって、購入時には、基準価額に0.6%の率を乗じて得た額を1口あたりに換算して、購入する口数に応じてご負担いただきます。
信託財産留保額	1口当たり、基準価額に0%の率を乗じて得た額 ただし、中国A株において、今後、キャピタルゲイン課税が導入される等の事態が生じる場合には、その影響および水準等を勘案し、委託会社が定める率を乗じて得た額に引き上げられる場合があります。

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）の「ファンドの費用・税金」をご覧ください。

野村アセットマネジメント株式会社は、ETFについて、直接、投資者の皆様のお申込みを承っております。ETFの投資にあたっては、最寄りの取扱い第一種金融商品取引業者（証券会社）に口座を開設になり、お申込みください。信託の設定のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

<「上証50指数」の著作権等について> 上証50指数の全ての権利は、上海証券取引所(中国語名称「上海証券交易所」)に帰属します。上海証券取引所または中証指数有限公司(China Securities Index Company 以下「CSI」)のいずれも、当該指数に関するデータの正確性や完全性について、いかなる保証もしません。また、上海証券取引所またはCSIは、過失の有無にかかわらず、当該指数におけるいかなる誤りについても、いかなる者に対しても責任を負いません。当該指数に基づいたファンドは、上海証券取引所またはCSIにより支援、保証、販売および宣伝が行われるものでは一切ありません。

<当資料について> 当資料はファンドに関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載内容、数値、図表等については、当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も、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。

(委託会社) 野村アセットマネジメント株式会社[ファンドの運用の指図を行なう者] (受託会社) 三菱UFJ信託銀行株式会社[ファンドの財産の保管および管理を行なう者]

設定・運用は

野村アセットマネジメント

商号：野村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373号
加入協会：一般社団法人投資信託協会 / 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