

HSBC中国ファンド・マネージャー リチャード・ウォンとのQ&A

HSBC 投信株式会社

HSBCグローバル・アセット・マネジメント、ファンド・マネージャー(中国株式運用責任者)、リチャード・ウォンに、最近の中国経済や中国株式市場の動向及び今後の見通しについてヒアリングした内容を、Q&A形式で以下の通りまとめました。

~~~~~

リチャード・ウォン

中国株式運用責任者(チーフファンドマネージャー)

1985年よりムーディーズ インベスターズ サービス(ニューヨーク)において調査部門に所属。1993年にHSBCアセットマネジメント香港社に入社、台湾、中国株式のファンドを担当。1995年に日興キャピタルマネジメント(香港)に移籍したが、1997年1月よりHSBCアセットマネジメント香港社に復帰、中国株ファンドの運用担当者となる。その後運用部門が分社化されたため、現在は中国株式運用チームの責任者として、HSBC グローバル・アセット・マネジメントの一員である Halbis キャピタル・マネジメント(ホンコン)リミテッドに所属。



コロンビア大学で経済学とコンピュータサイエンスを専攻  
ニューヨーク大学でMBA(金融)を取得

Q: 中国株式市場は不安定な値動きが続いています。年末にかけて何かプラス材料はありますか？短期的にはどのように見えていますか？

A: 中国株式市場は9月下旬、7月の人民元建新規貸出額の大幅な落ち込みへの懸念などから、利食い売りに押される展開が続きました。また最近では、米国が中国製タイヤ製品にセーフガード(緊急輸入制限)として最大35%の上乗せ関税を課すと発表、米中貿易摩擦拡大に対する懸念が広がっています。当然のことながら、これらは株式市場のボラティリティを高めています。

しかしながら、企業利益は力強く拡大することが期待され、これが株式市場を下支えすると見ており、強気の見通しを堅持します。株式市場のパフォーマンスは、結局のところ、利益見通しに左右されるものです。このため、中国株式市場は、年末に向けて良好なパフォーマンスが期待出来るものと見ています。

※末尾の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

中国企業の利益は急速に回復しています。2009年上半期の利益は、2008年下半期との比較で+46%と大幅な伸び率となりました。2009年下半期の利益見通しも明るいと見えています。2009年の企業利益の成長率の市場予想は、前年比+8%から同+13%へとさらに上方修正されました。今後、引き続き良好な企業利益が見込まれます。

Q: 国務院は、鉄鋼やセメントなど一部業種における過剰生産能力と重複投資を削減する政策を発表しました。これはポートフォリオの組成に、どのような影響をもたらしますか？

A: この政策は、既存の巨大企業にとっては朗報です。新たな政策の発表により、政府が新規プロジェクトを許可する際の選定基準はより厳しいものとなりました。今後は規模が小さく、非効率で、環境への負荷が大きいプロジェクトは却下されるでしょう。一方、政府の要請に応えられる大企業は、小規模事業者の市場を奪う形でシェアを拡大し続けると見られます。例えば、国内で最も繁栄している中国沿岸部では、インフラプロジェクトによりセメント需要が大幅に伸びています。

その結果、中国の大手セメント会社は、8月末時点で1トン当たり10-20元の値上げが可能となりました。この値上げによる需要への影響は今のところなく、大企業は利幅を拡大することが出来ました。鉄鋼及びセメントなどの大企業については、総じて強気に見ています。

Q: 最近、人民銀行が2%超のインフレを容認するとの見解が発表されました。インフレは差し迫った問題なのでしょうか？

A: 直近8月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比-1.2%と未だマイナス圏内にあります。特に輸出が依然として前年を約20%下回っている現状を考えると、短期的にはインフレの可能性は低いと見えています。足元では食品価格は上昇していますが、来年、金融政策の変更が必要になる水準まで上昇することはないと見えています。インフレ率が3%以下の適度な水準にとどまり、金融引き締めを引き金とならないことを期待します。また、中国経済の回復はまだら模様であり、地域・業種間格差があることから、近い将来にインフレ率が急騰する可能性は低いと見えています。外需が依然として弱いことも、インフレ圧力の緩和要因と考えます。

Q: 流動性についての関心が高まっています。8月の人民元建新規貸出額は市場予想を上回る前月比+540億元となりました。これは今後も持続可能でしょうか？市場にはどのような影響を及ぼすでしょうか？

A: 8月の人民元建新規貸出額が7月の3,560億元から4,100億元へと回復したことは投資家心理の改善に寄与しました。今後年末にかけて、毎月4,000-5,000億元の新規貸出が見込まれるため、年間貸出額は総額約9-10兆元に達する模様です。年初来貸出額は既に約8兆元に達していますが、年末までにさらに2兆元が上積みされると見られます。進行中のインフラ関連プロジェクトへの貸出が増加する反面、信用力の低い短期貸出の返済が進んでおり、貸出資産の質の良化が進んでいます。

これは市場の信頼向上に役立つものと考えられます。今後、貸出の伸びが年末に向けて鈍化する可能性は低いと見ております。

Q: 最近、中国が個人投資家を支援する新たな政策を発表すると報道されました。もしそれが事実であるとすれば、どのような政策でしょうか？ その場合、恩恵に授かるのはどのセクターでしょうか？

A: 現在の消費の押し上げに寄与した政策と同様の政策が、新たに近い将来、現実のものとなることはないでしょう。家電や自動車の需要は依然として堅調です。仮に、追加景気刺激策が出されるとすれば、不動産開発などでの投資を後押しするようなものと考えます。個人による不動産セクターへの投資は上昇傾向にあり、投資額は年初来で14%の伸びに達しています。また、効率化を図り、技術革新を進める製造業に対する税制優遇も期待されます。さらに、政府による消費刺激策も折を見て行われると見ています。今後も新たな景気刺激策が打ち出されることで、国内消費は引き続き力強く推移すると見られます。

Q: ポートフォリオに手を加えられたようですが、その理由はどこにあるのでしょうか？

A: 政府による景気刺激策を背景に、国内の消費は今後も高い成長が維持される可能性が高いと考えます。ポートフォリオについては、オンラインゲーム関連を組み入れました。この分野への消費支出は、引き続き拡大が予想されており、投資対象として有望と考えます。また同セクターの企業利益は、力強く拡大しており、バリュエーション(株価評価)面からも割安と見られます。

原油価格上昇によるマイナスの影響を受けるとの見られるため石油精製関連を減らし、不動産市況が今後も堅調に推移するとの見方から、不動産については順次利食い売りを行う考えです。

輸出関連は引き続き組み入れを増やしたいと考えます。米国が中国製タイヤ製品へのセーフガード(緊急輸入制限)を発動するなど、米中貿易摩擦が生じていることを背景に値を下げたことから、輸出関連銘柄の多くは、割安で取引されています。当社は、今回の問題が両国の深刻な軋轢に発展するとは考えておりません。

注:本レポートはHSBCグローバル・アセット・マネジメントが作成した資料(2009年10月12日付)をベースにしています。

## ＜関連するファンドに関わる事項＞

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては「投資信託説明書(交付目論見書)」を良くご覧下さい。

お客様には投資信託のご購入にあたり、以下の費用をご負担いただきます。

○申し込み時に直接ご負担いただく費用

－ 申込手数料 上限 3.675%(税込)\*

○換金時に直接ご負担いただく費用

－ 信託財産留保額 上限 0.5%\*

○投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

－ 信託報酬 上限年 2.1%(税込)\*

○その他費用の詳細は各々の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」をご確認下さい。

\*費用の料率につきましては、HSBC 投信が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係る費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧下さい。

HSBC 投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 308 号

(社)投資信託協会会員/(社)日本証券投資顧問業協会会員

### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は、HSBC投信株式会社(以下、当社と言います)が情報提供を行う目的で作成したものであり、特定の投資信託等の売買を推奨・勧誘するものではありません。当資料は法令に基づく開示書類ではありません。当資料は信頼できると考えられる情報をもとに作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料に記載された市場の見通し等は作成時点での当社の見解であり、今後予告なしに変更されることがあります。また、当資料に記載された当社の見解等は、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。