

## 金融緩和をめぐる観測が交錯するなか、弱いPMI・企業決算が悪材料に

### 本土市場

～続落し年初  
来安値を更  
新、2100ポ  
イントを割り込  
む～

今週の本土市場は続落。上海総合指数は週間を通じて2100ポイントをめぐる攻防となった。週明け20日は先週末に金融緩和が実施されなかったことから、指数は反落。それでも終値はかろうじて2100ポイント台を確保した。21日は地方の景気刺激策を手がかりに小幅に反発したが、22日に不動産引き締めの影響から再びザラ場で2100ポイントを割り込む展開。そして24日は企業業績の悪化があらためて嫌気されて反落。結局、終値は2092.10ポイントと2100ポイントを割り込み、年初来安値を更新。週間の下落率は1.07%に達した。

今週も商いは盛り上がりせず、売買代金は21日に5営業日ぶりに1000億元台を回復したが、その後は伸び悩み、1000億元台の前半で低迷。投資意欲は依然として冷え込んでいる。

### 香港市場

～続落し2万  
ポイントの大  
台割れ、薄商  
いも深まる～

香港市場も続落した。ハンセン指数は週半ばまで続落。不動産引き締めの強化や振るわない企業決算が重しとなったものの、外部環境が概ね良好で21日までの下げ幅は限定的だった。しかし、22日に海外市場で膠着感が強まると指数は2万ポイントの大台を再び割り込んだ。23日にQE3（第三弾の金融緩和）への期待感から今週初めて上昇したが、これが萎んだ24日は弱いHSBC算出の製造業購買担当者指数（PMI、速報値）があらためて嫌気されて反落。結局、大台を下回り今週の取引を終えた。

先週に比べると商いは一層低迷。400億HKドル前後の売買代金の日が続いた。夏季の休暇シーズンで取引自体が引き続き閑散状態だった。

金融緩和をめ  
ぐる思感が相  
場を左右、中  
間決算が引き  
続き売り材料  
に

両市場の地合いについて、主な背景として以下の点を挙げる。

- ◆不動産引き締め策の強化を連想させる報道が相次ぎ、関連銘柄が軟調に推移した。最新統計で住宅価格の上昇圧力の強さが明らかとなり、対策として不動産税の徴収エリア拡大、マクロコントロールの強化などの観測が伝わった。
- ◆国内景気の減速懸念も引き続き売り材料となった。23日に発表されたHSBC算出のPMIは10カ月連続で判断の目安となる50を割り込んだ。
- ◆主要企業の発表する中間決算が概ね振るわず、業績悪化を嫌気した売りがみられた。中国海洋石油（00883）、中煤能源（01898）、馬鞍山鋼鉄（00323）、太平洋保険（02601）など、各業界を代表する企業の収益が落ち込み、同業他社を巻き込んで売られた。
- ◆米中の金融緩和をめぐる期待と不安が交錯し、両市場の相場を左右。QE3、中国の金利・預金準備率の引き下げなどの観測が高まった際は買われたが、具体策は今週も出されなかったことを受け、最終的には失望感による売りが優勢だった。
- ◆一方で金、穀物、原油など商品相場の上昇圧力が続いており、一次産品を手がける企業の一角がしっかり。特に金鉱株は堅調だった。
- ◆ディフェンシブ志向が強まり、公益セクターの一角が物色された。特に通信株では中国聯合網絡通信（香港）（00762）が好調な3G増加ペース、業績などが好材料視された。
- ◆一方、中間期でも好業績を収めた企業が少なからず出てきており、個別に買い戻された。医薬・食品など内需関連の銘柄は大手でも増益を確保した企業が見られる。

来週の注目点  
～決算発表の  
ピーク、引き  
続き売りに押  
される展開か  
～

今週も戻り売りに押された両市場だが、来週もこの流れが続く可能性が高い。来週末の締切日まで企業による中間決算の発表が相次ぐが、多くで厳しい内容となる公算が大きく、基本的に売り圧力として働くだらう。今週発表されたPMIをみても、国内景気に底入れの兆しは見出しにくい。国内発のポジティブ材料は限定的と考えられ、これも両市場の重しとなるだろう。今週年初来安値を更新した上海総合指数は、下値模索の展開か。ハンセン指数も2万ポイントの大台を上値に、神経質に推移することが考えられる。

ただ、来月以降を考えると、状況が徐々に改善していく可能性もある。9月6日の欧州中央銀行（ECB）理事会、12日の米連邦公開市場委員会（FOMC）を通じて、欧米の金融緩和、その中でもQE3をめぐる観測が買い材料になり得るからだ。中国でも「金九銀十」と呼ばれる9、10月の消費シーズンに入ることから、内需関連の銘柄が消費刺激策の行方と合わせて注目される期待も。消費セクターは中間期でも堅調な業績を確保した企業が少なくなく、これら優良銘柄に見直し買いが入ることが考えられる。

注目ニュース

◆マクロ

・8月23日：8月のPMI（HSBC算出、速報値）は47.8にとどまり、前月実績の49.3に比べ1.5ポイントも低下。9カ月ぶりの低水準に沈み、10カ月連続で景気判断の目安となる50を下回った。外需の不振が目立ち、新規輸出受注指数は3年5カ月ぶりの低さ。

（8月のPMIは全体的に厳しい内容となった。HSBC算出のPMIは中小企業を幅広く網羅していると考えられ、こうした企業の苦しい状況があらためて確認された格好。企業の在庫圧力も増しており、政策対応の必要性が高まっているといえよう）

◆国内金融市場

・8月21日：中国人民銀行は同日に7日物・14日物の買いオペを実施し、計2200億元の流動性を供給した。これは一日の買いオペとしては過去最高の金額。不動産バブルの再燃を警戒し、預金準備率・金利の引き下げという手段ではなく、買いオペで資金を供給しているとみられる。

（中国人民銀行はレポ取引を通じて買いオペを行っており、金融緩和を目的に放出した資金は必ず満期到来とともに回収される。回収時は“金融引き締め”の効果となることから、このタイミングに合わせて準備率・金利の調整が行われる可能性も否定できない）

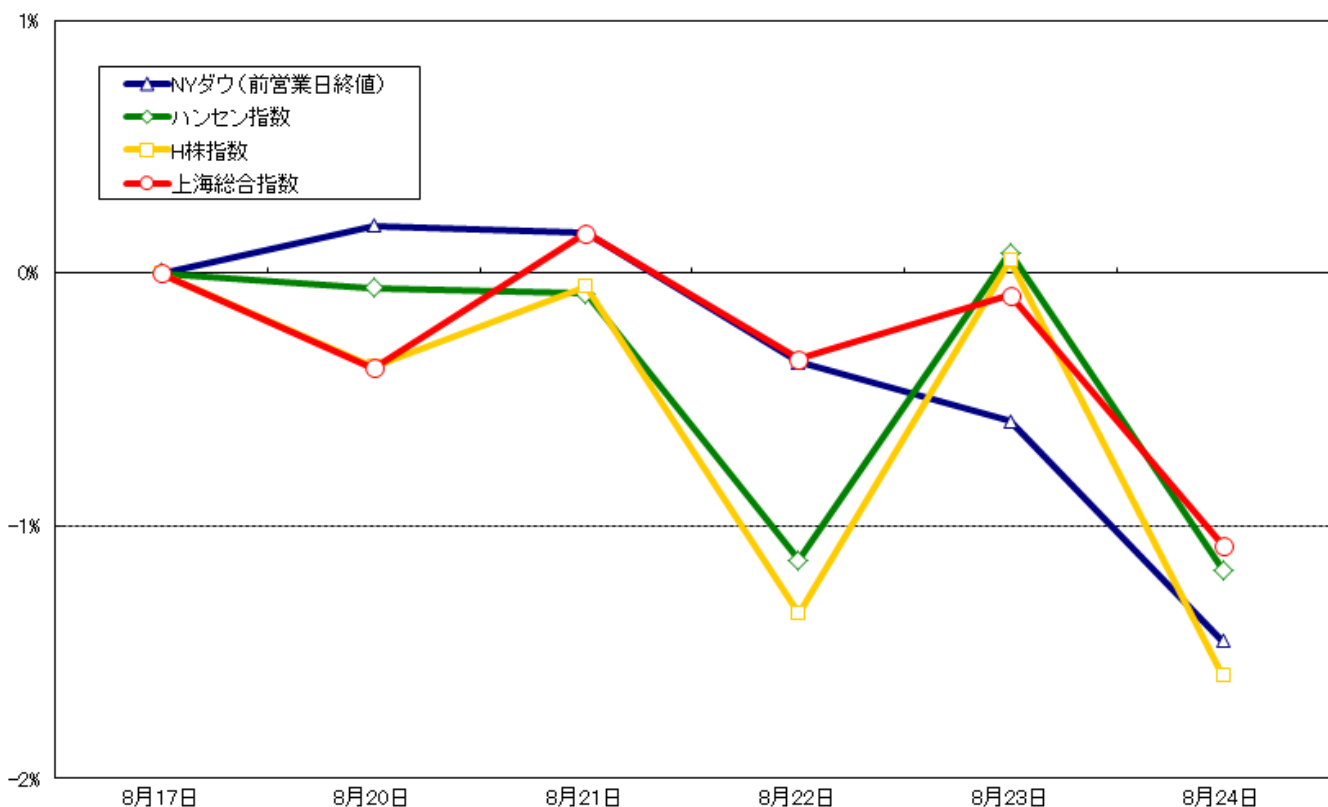
◆産業・個別企業

・8月22日：国務院が先ごろ明らかにした『省エネ・排出削減に関する第12次5カ年計画』によると、15年までに国内全体の単位国内総生産（GDP）あたりのエネルギー消費量を10年比で16%削減するという。省エネ・環境対策に向けて、重要プロジェクトに対して期間中に2兆円を超える資金を投入するとしている。

（削減目標の達成に向けて監視・罰則の強化などを定めており、企業にとって飴と鞭の両方が盛り込まれた計画をいえよう。電力、鉄鋼、建材などエネルギー多消費産業には逆風となり得るが、環境基準をクリアできる上場企業のような大手企業にとってはチャンスとなる可能性も）

（中国部 畦田）

各指数の動き



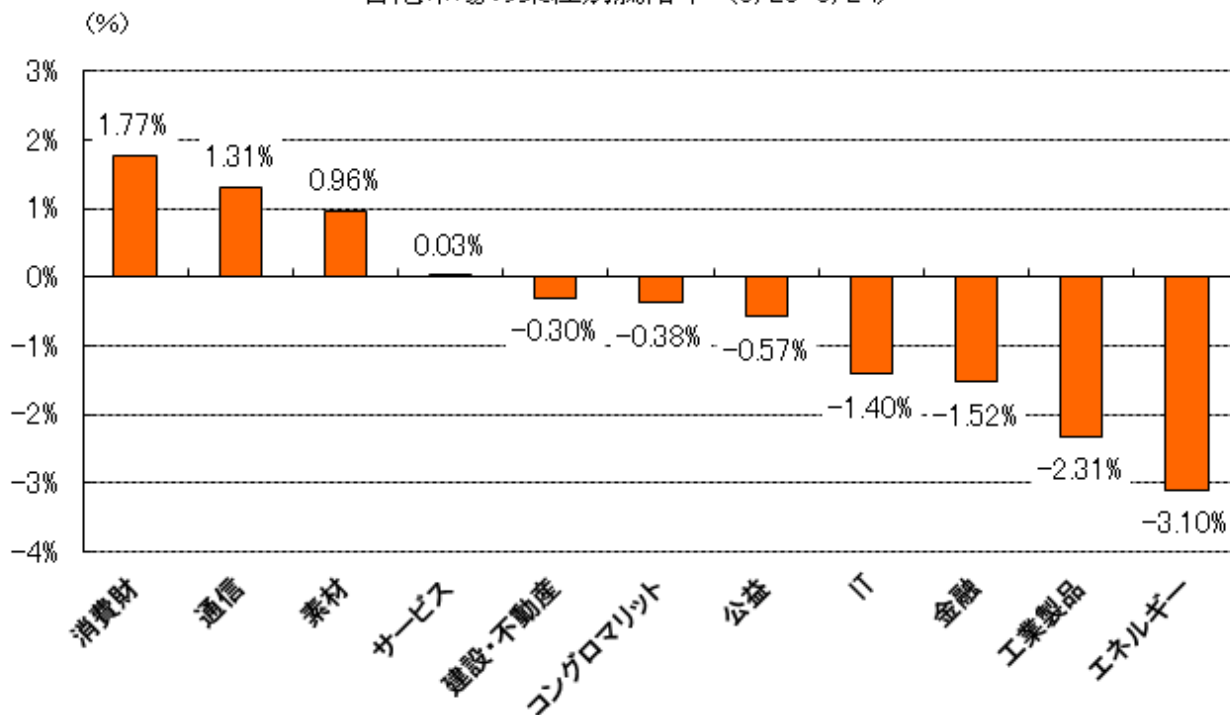
出所：ブルームバーグのデータより内藤証券作成

参考銘柄の動き

	コード	8月17日終値	8月24日終値	騰落率(%)
上海総合指数		2,114.89	2,092.10	-1.07
ハンセン指数		20,116.07	19,880.03	-1.17
H株指数		9,831.12	9,674.82	-1.58
周生生	116	15.58	17.00	9.11
青島ビール	168	43.40	43.15	-0.57
江西銅業	358	18.42	18.54	0.65
龍源電力	916	5.13	5.06	-1.36
神華能源	1088	30.25	29.50	-2.47
国薬控股	1099	24.40	25.10	2.86
中聯重科	1157	9.05	8.84	-2.32
中国農業銀行	1288	3.12	3.07	-1.60
中国工商銀行	1398	4.49	4.39	-2.22
中国交通建設	1800	7.05	6.85	-2.83
中国民生銀行	1988	7.13	6.99	-1.96
平安保険	2318	60.50	59.10	-2.31
中海油田服務	2883	12.40	13.02	5.00
紫金碓業	2899	2.53	2.63	3.95

出所：ブルームバーグのデータより内藤証券作成；株価はすべて調整済み。

香港市場の業種別騰落率 (8/20-8/24)



出所：ブルームバーグのデータより内藤証券作成

### <当社の概要>

商号等 内藤証券株式会社 金融商品取引業者近畿財務局長(金商)第24号  
 本店所在地 〒541-0043 大阪市中央区高麗橋1丁目5番9号  
 加入協会 日本証券業協会、(一社)金融先物取引業協会 資本金 30億248万円(平成24年3月末現在)  
 指定紛争解決機関 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター  
 主な事業 金融商品取引業 設立年月 昭和8年11月  
 連絡先 ご質問等がございましたら下記部支店までご連絡ください。

### <リスク等重要事項のご説明>

#### リスクについて

<株式> 株価の変動、及び為替相場の変動(特に外国株式の場合)等により損失を生じるおそれがあります。  
 <債券> 債券価格は、市場の金利水準、発行者の信用状況、及び外貨建債券の場合は、為替相場の変動等により損失を生じるおそれがあります。  
 <投資信託> 組み入れた株式・債券など有価証券等の価格変動、及び為替相場の変動(外国通貨建て有価証券等を投資対象としている場合)などにより投資元本を割り込むおそれがあります。  
 <株価指数先物・同オプション> 対象とする株価指数の変動により損失を生じるおそれがあります。加えて、建て玉の代金と比較して少額の委託証拠金で証拠金を上回る取引が可能であり、株価指数の変動により損失の額が委託証拠金を上回るおそれ(元本超過損が生じるおそれ)があります(オプションの買方の場合は買付代金+コストに限定)。

#### 手数料について

<株式> ①対面取引の場合、i)国内株式は最大で約定代金の1.2075%(税込み以下同じ、但し最低2,625円)。ii)外国株式は、現地手数料として香港市場では最大で外貨建て約定代金の0.25%(最低50香港ドル)、上海・深セン市場では最大で同0.50%が必要となるほか、さらに印紙税、取引所税等を加算した額を売買当日の当社為替レート(香港ドルでは中心から買いの場合+15銭、売りの場合-15銭、米ドルは同+50銭、同-50銭)にて換算した金額に対し、国内手数料が最大0.84%かかります(但し、買付け時のみ最低525円)②コールセンター取引の場合は、i)国内株式が最大で約定代金の0.420%(指値注文の場合、但し最低2,100円)、ii)外国株式は対面取引と同様。③インターネット取引の場合、i)国内株式は約定代金により料率が違いこのスペースに表示するのが難しいため、詳細は当社ホームページでご確認ください。(内藤証券HP:<http://www.naito-sec.co.jp/>) ii)外国株式の現地手数料は上記取引と同様に必要であり、さらに印紙税、取引所税等を加算した額を売買当日の当社為替レート(同上)にて換算した金額に対し、国内手数料が最大0.42%必要です(但し買付時のみ最低525円)。  
 <債券> 国内債券等の詳細については別紙売買委託手数料表をご参照ください。また外貨建債券については当社との相対取引の売買となり当社の定める価格及び売買、償還時に円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。  
 <投資信託> 商品により異なりますので詳細は目論見書をご覧ください。  
 <株価指数先物・同オプション> i) 株価指数先物は最大で約定代金の0.084%、ii) 日経225mini(ミニ先物)の最高手数料率は約定代金200万円以下の場合2,100円、iii) 株価指数オプションは最大でプレミアム代金(約定代金)の4.2%(但し最低2,625円)が必要となります。

◆本資料は、公表されたデータ等信頼できると考えられる情報に基づいて内藤証券が作成し、また記載された見解等の内容は全て作成時点のもので時間の経過とともに不正確となる場合があり、過去から将来にわたって、その正確性・完全性を保証するものではありません。内容は今後予告なく変更することがあります。◆本資料に基づいた投資によって発生する損益は全てお客様に帰属します。内藤証券は、故意または重過失がない限り、責任を負いません。◆本資料により提供される情報の著作権等の知的財産権は、引用部分を除き、全て内藤証券に帰属します。お客様は、事前に内藤証券の書面による同意なく、本資料の内容及び情報を、複製、譲渡、修正、変更または転送等の行為をすることができません。

本店 大阪市中央区高麗橋1-5-9	TEL 06-6229-6511	東京営業部 東京都中央区日本橋人形町1-14-8	TEL 03-3668-2090
寝屋川支店 寝屋川市早子町10-21	TEL 072-822-6333	神田支店 東京都千代田区神田小川町2-2CCビル8F	TEL 03-6361-9191
富田林支店 富田林市若松町西1-1887-1	TEL 0721-25-1151	榎原支店 榎原市久米町663	TEL 0744-28-4711
有田支店 有田郡有田川町明王寺234	TEL 0737-52-7110	和歌山支店 和歌山市七番丁17	TEL 073-423-6211
高松支店 高松市丸の内10-27井筒ビルF	TEL 087-822-0105	加古川支店 加古川市加古川町寺家町45JAEビル7F	TEL 079-456-7710
Succe-s Dial コールセンター	TEL 0800-500-7110	上海代表処 上海市茂名南路205号瑞金大厦1101	
Succe-s trade succe-s@naito-sec.co.jp	TEL 0077-78-7110		