

今回のテーマ

人口14億人を誇る 中国における成長セクター

ポイント

- ✓ 生活水準の高まりとともに、中国では、食品などの消費セクターが成長企業として知られる
- ✓ 中国企業の成長を捉えるには、毎月の経済統計の数値に囚われすぎることなく、長いスパンでの視点も必要

米中貿易摩擦や景気回復の遅れで最近明るい話題が少ない中国経済だが、それでも**力強い成長ストーリーが聞かれるセクターもある。それは消費セクターだ。**

「最近消費もダメなのではないでしょうか？」と言われるかもしれない。確かに統計の数字は芳しくない。例えば小売統計の年初来の伸び率は8%台。2017年以前は10%台だったものが毎年きっちり低下してきている。家計収入はここ数年8%台後半から9%の成長で推移しており、小売統計よりは底堅いがやはりかつてのほどの力強さには欠ける。市場は「伸び率」に着目するので、ここが伸びていないと力強さに欠ける。とはいえ**14億人が「平均して」このスピードで豊かになっている点**はやはり強調しておきたい。賃金上昇率がプラスかマイナスかという議論がなされる日本からみると、8%という水準は誠に羨ましい限りである。そしてこの環境は、**成長する企業を生む土壌を継続して提供**している。

食品などの消費セクターは、 中国の株式市場で安定的な成長のエンジンに

中国の消費というと、「茅台（マオタイ）酒」で知られる中国特有の蒸留酒（いわゆる「白酒」）や、「伊利」や「蒙牛（モンニュウ）」ブランドに代表される乳製品を思い出されるかもしれない。白酒は中国特有の酒文化に深く根差して成長してきたセクターだ。乳製品も、他のエマージング経済と同じく、所得上昇とともに市場を拡大してきた。**中国経済全体の成長率は2010年を境に緩やかに減速しているが、市場はそこでもしっかりと成長している企業を見つけ出し、きちんと評価している。**白酒の代表銘柄である「貴州茅台酒（貴州茅台）」の株価は過去10年間（2009年5月末～2019年5月末）で約10倍になった。**中国の消費セクターは、経済成長が弱含む中でも株式市場に安定的な成長のエンジンを提供してきた。**

※ 上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。
また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

※写真はイメージです。

■当資料は、日興アセットマネジメントが中国の経済や市況などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、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。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

量に加え、質も求められるようになったことが 食品セクターの成長を押し上げる要因に

この状況は、足元の難しい市場環境でも実はあまり変わっていない。消費セクターの成長は、白酒、乳製品といった従来の分野から、より幅広い分野への拡がりが見られつつある。例えば、料理に使う調味料だ。醤油は中華料理の中でも欠かせない調味料の一つであるが、所得の上昇に伴ない、量と質といった両面でのニーズ拡大が、成長の要因となっている。

代表格は「**佛山市海天調味食品（海天味業）**」という上海市場に上場する調味料製造会社だ。もともと広東省にある小さな醤油工場から始まったこの企業は、90年代以降に敏腕経営者の元で急速に成長し、2018年は純利益43億元（670億円）と日本の最大手「キッコーマン」を上回る水準となった。事業の6割は醤油、そして、国内向けがほとんどだが、それでも過去5年間の利益成長は年平均22%、ROE（自己資本利益率）は30%以上を保っている。

醤油そのものは、中国で新しいものではなく、生産量全体の伸びは5%～10%と緩やかなものだ。しかし中国の食品産業は安全性から栄養価まで、その品質向上が常に課題で、消費者は質の高い製品には金を惜しまないものであり、醤油も例外ではない。「**海天味業**」もこの流れにうまく乗り、ブランドの確立とともに小規模な生産業者を駆逐していった。そして市場では、事業の成長への評価などから、株価は過去5年間（2014年5月末～2019年5月末）で約4.2倍となった。今や時価総額は2,700億元（約4.2兆円）に達しており、足元では、米国からハイテク企業代表として狙い撃ちされる監視カメラ大手「**ハイクビジョン**」に匹敵する規模なのだ。トランプ米大統領も醤油に興味はないだろうが、成長する企業という点ではハイテクだけではないのだ。

ハイテク企業と比べて地味ながら、 食品関連の有力企業などの成長にも注目を

醤油以外の分野にも、成長企業は隠れている。中華料理の漬物で有名なザーサイは中国でも安価な庶民の食べ物だが、侮るなかれ、このザーサイのトップ企業は、市場では知られた成長企業だ。中国内陸部の重慶市は昔からザーサイの生産で知られていたが、その地場メーカーである「**重慶市涪陵榨菜集団（涪陵榨菜）**」は深セン市場に上場する業界のリーダーだ。巧みな価格戦略が成功し、特に過去3年間で利益は毎年60%前後の伸びを実現してきた。市場もこれを評価し、株価も過去5年間（2014年5月末～2019年5月末）で約3.5倍となった。なおこのザーサイ会社と並んで知られているのが、重慶市のお隣、貴州省にある、日本で言えば「食べるラー油」の専業会社で、その名は「**老干媽**」。恐らく中国全土で知らない人はいないほどの有名ブランドで、残念ながら非上場なのだが、売上高は一説には年間45億元（約700億円）とされ、事実なら「**涪陵榨菜**」の倍以上となる。

中国の消費は奥が深い。冒頭の白酒も「貴州茅台」のみならず、2番手、3番手が育ってきている。調味料業界もここ数年のストーリーに過ぎない。これらは中国のハイテク関連とはかなり趣が違いますが、消費の成長が着実に続いており、有力な企業が生まれていることを示している。毎月のマクロ統計数値が、市場予想より少し上だったとか下だったとかいうニュースにばかり惑わされるのではなく、長いスパンで市場が評価する企業に注目してみることもお勧めしたい。

※ 上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。
また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。
また、facebookやツイッターで発行をお知らせいたします。
www.nikkoam.com/products/column/china-insight
facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official

※ 為替は1人民元＝15.6円で計算
しています。

■当資料は、日興アセットマネジメントが中国の経済や市況などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、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。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。