

中国・アジア マーケットスペシャリスト  
山内 裕也

### ポイント

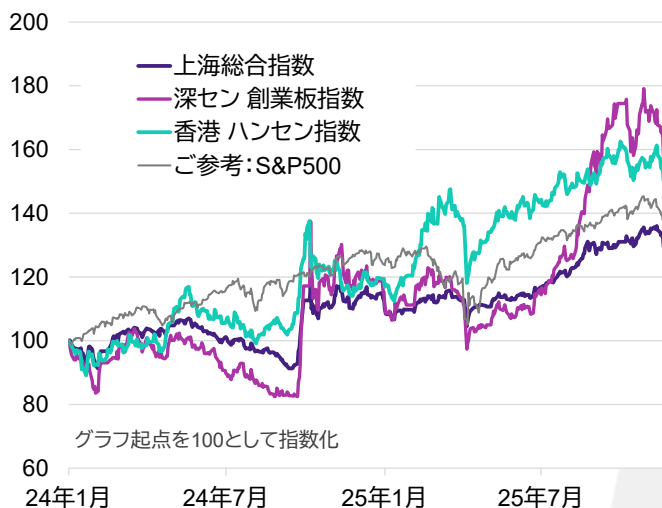
- 中国本土株式市場は米国株式市場の調整とともに下落。投資家によるリバランスも。
- 企業業績の改善と来年の政策への期待が今後の材料に。

日本では、最近、中国に関するニュースが日中関係の悪化一色になってしまい、中国経済の話題も減ったように見える。政治に関する話題は小欄で扱うところではないが、日中それぞれの政権のカラーを考えると、「いずれ来ると思っていたものが、やはり来た」という感がある。米中関係が一旦落ち着いたようにみえた中での日中対立という局面は、如何にもまずく、中国もここぞとばかり攻勢に出てきていることもあり、事態は長引きそうに思える。この手の対立が経済面に及ぶ場合、中国の株式市場への影響もゼロではなく、今回で言えば、例えば水産銘柄が買われたり、航空銘柄が売られたりしている。ただし、一般的に、中国の株式市場では、日中関係は米中対立ほどのテーマにはならない。日本で中国関連銘柄が大きく値動きする状況とは異なる。

### 足元で調整の様相を強める中国株

#### 中国の主要株価指数の推移(現地通貨ベース)

2024年1月2日～2025年11月21日



信頼できると判断した情報をもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成  
※上記は過去のものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

それとは別の理由で、11月の中国株は調整の様相を強めている。11月21日時点では、上海総合指数は前月末比3%程度下落だが、これまで大きく上昇してきた成長株の変動はより大きく、深セン創業板指数や上海科创板指数はいずれも同8～9%程度下落となった。背景にあるのは米国株の調整とみられ、トレンドは似ているものの、これら成長株の指数の下落率は、中国株の方が米国株より大きい。中国株について、業種別の騰落率を見ると、同期間で上昇したのは、銀行と食品のみだ。一方、下落率が大きいのは、電子、コンピューター、自動車で、これは明らかに今年上昇した銘柄を売り、よりディフェンシブな業種に資金を動かす動きと言える。米国株の調整に併せて、中国の投資家によるリバランスも加速した感がある。

市場は、米中首脳会談、7-9月期の企業業績発表、中国共産党の重要会議である第20期中央委員会第4回全体会議(4中全会)と、注目イベントをこなしたところだ。米中首脳会談に関しては広く報道されているところなので、ここでは、後二者について触れたい。

2025年9月1日付で、日興アセットマネジメント株式会社から社名変更しました。

当資料は、アモーヴァ・アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、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および図表等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。

アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社

7-9月期の企業業績は、緩やかな回復傾向を示した。中国本土のA株全体の企業業績については、1-9月期で前年比5%の増益とみられ、上半期よりも伸びが加速している。市場セグメントで見ると、深セン創業板の業績回復が大きい。AI投資に主導された通信セクターが目覚ましい伸びを示しているほか、中国の強みであるEVバッテリーや太陽光など新エネルギーセクターも勢いを盛り返してきている。同様の傾向は他の統計上にも表れており、鉱工業企業の税引前利益は10月時点の年初来累計で前年比1.9%の増加となった。今年の好調な輸出や、政府による投資・消費両面に対する補助金政策が効いている面はあるだろう。しかし、振り返ると鉱工業企業は、過去3年間減益が続いており、足元のプラスが3年ぶりであることを踏まえると、このトレンドは単年度の景気対策によるものだけではなさそうだ。

業種別で見ると、これまで足を引っ張ってきた製造業については業績の回復が大きく、セメントや化学といった重厚長大産業の業績についても、リストラの進展も手伝って改善しつつある状況だ。今日なお規模が大きい伝統的製造業部分においても、漸く回復のすそ野が広がってきたのかもしれない。

もっとも、直近のマクロデータで見ると、好調だった上期とは対照的に、足元では成長の減速が顕著になってきた。これは輸出の減退と政策効果の息切れの影響が大きい。今年の企業業績が悪くなさそうな中でも、必ずしも株価が振るわないのは、来年以降についての投資家の懸念も背景にありそうだ。今年と同様に、来年も何らかの経済対策を組むのかどうか気がなるところだろう。

## 市場の関心は、来年以降の経済対策へ

来年の経済対策に関する情報が示されるのは、12月初旬の経済工作会議だ。これに先立って、10月の4中全会では、今後の経済政策のヒントとなる、次の5カ年計画(2026年～2030年)の草案が示された。正式な内容については、来年3月の全人代(全国人民代表大会、国会に相当)まで待たなければならないが、政策の枠組みを知る上ではこれで十分だ。今後5年間の成長目標こそ示されなかったものの、今回の草案では、前回策定した2035年までの長期目標に関しては、「国際影響力を強化する」「経済成長を合理的な水準に保つ」など、従来よりも成長を強調する記述が見られた。15年間でGDP倍増、という前回示された構想のハードルは高まっているはずだが、今回はその目標を弱めることなく、むしろ強調してきている。これが成長の重要性への認識を改めて示したものであるなら、5カ年計画の初年度である来年にはそれが実際の政策として現れてくるだろう。そして、財政面では、今年以上に拡張的なものとなる可能性もあるだろう。個別政策面では、産業政策、科学技術振興策などは従来の記述を概ね踏襲したものとなったが、内需拡大、特に家計への支援への言及は多かった。こちら、財政・金融面でどれほどの数字が伴うか確認したいところだ。

市場の下落はやや急だったが、中国の投資家の視点は既に来年に向き始めている。12月以降の政策ニュースにも注目したい。

※当資料に示す各指数の著作権等の知的財産権その他一切の権利は、各指数の算出元または公表元に帰属します。