

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

- 期待外れというのは米国側の見方、中国株式市場にとっては悪い内容ではなかった。
- 中国株式市場の不安定要因が一つ減り、ハイテクテーマが継続しそう。

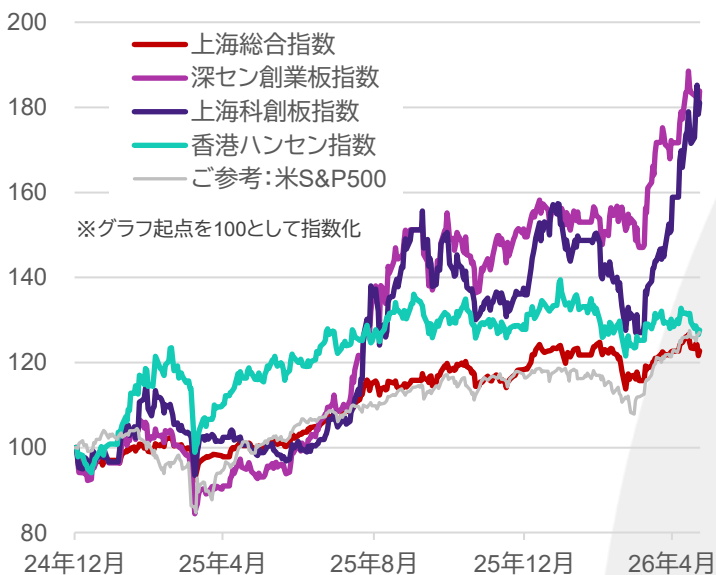
2026年5月14～15日に開催された米中首脳会談は、期待外れだった、成果に乏しい、との評価が目につく。米中の発表内容が食い違っていたり、内容が少なかったりと、確かにそういった側面はある。しかし、低い評価は米国側からの視点であり、中国にしてみれば主導権を示したイベントで、中国の官製メディアも「米国と対等に渡り合う中国」を強調していた。では、中国の株式市場はこの会談をどのように受け止めたのか。中国株式市場にとって米中関係は重要な変動要因であり、特に第1次トランプ政権以降(2017年～)は、対立が先鋭化する度に相場の重荷となってきた。今回の会談前後の株価の動きを見ると、上海総合指数は会談直前の5月13日まで上昇し、その後は小幅な調整に転じている(5月22日時点)。

今回の会談に関して、市場が注目したポイントは以下の3点だろう。

1. 米中関係の先行き

中国の主要株価指数の推移(現地通貨ベース)

2024年12月末～2026年5月22日、日次



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。

今回、両国は「建設的かつ戦略的で安定した関係」の構築で一致した。中国側の説明では、これは「コントロールされた競争関係」を意味する。両国の対立課題を本質的に解決するものではないとはいえ、市場にとって重要なのは、米国からの一方的な圧力で中国の利益が損なわれ、市場が急落するリスクが低下した点だ。中国市場では、少なくとも年内、楽観的に見れば今後3年程度は米国リスクの軽減を担保できるとの見方が広がった。

中国の立場が相対的に強くなったことは、今回の貿易分野での合意内容にも伺われる。米国側は農産品、航空機、エネルギーなどの中国による輸入拡大を発表、中国側もやや遅れてこれを認めているが、その規模は過去ほどには大きくない。中国側としては、9月に予定される習近平総書記の訪米や、11月の米国中間選挙を控える中で、全てのカードを切る局面ではなかっただろうし、また何よりも、カードを切らずとも今回の会談を乗り切ることができたということだろう。

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

2. 米国による高性能半導体の対中輸出

従来、米国は中国におけるAIの発展を警戒して高性能半導体の輸出を規制してきたが、最近では輸出へと姿勢を転換させている。しかし、今度は逆に中国側が米国製半導体への依存を懸念し、輸入に慎重な姿勢を見せる構図となっている。

これは中国の株式市場にとって微妙な問題だ。中国の国産半導体が成長してきているとはいえ、米国製とはなお差がある。中国のハイパースケーラー(大規模クラウドサービスの運営企業)にしてみれば、たとえ最新鋭でなくとも米国の高性能半導体が手に入ればAIサービスの拡大にプラス材料だ。米国のAIサプライチェーンに含まれる中国の部品メーカーも直接的な恩恵を受ける。しかし、国産半導体勢にとっては競争相手が増えるため、逆風となる。

今回の訪中団には米国の半導体企業が加わっていたため、同分野での進展があるかが注目点となったが、結果から見ると今回の中国政府の決定は国産半導体産業を優先したようだ。各企業の代表の中には中国政府高官との個別会談が設定されるケースもあったが、注目の半導体企業代表についてはほとんど動静が伝えられず、中国政府における問題の微妙さを印象付けた。全産業をAIで強化することをめざす今の中国の政策ではあるが、それは自国の半導体産業の発展を優先しつつ実現すべき、という政府の考え方を示しているのかもしれない。株式市場もこれを反映し、海外半導体の輸入拡大で恩恵を受ける企業が多い香港ハンセン指数や深セン創業板指数は会談後、やや低調な動きとなった一方、国産半導体のサプライチェーン企業が多い上海科创板指数は上昇した。

3. 中東情勢と原油高

第三の焦点は中東情勢だ。中国でも原油高の影響は徐々に表れており、4月の小売売上高は+0.2%と前月(+1.7%)から大きく鈍化した。ホルムズ海峡の開放や通航料への反対では米中の立場は一致したが、だからと言って中国が事態の解決に向けて積極的に動く姿勢を見せる訳ではない。むしろ会談の前には中国とイランの外相が両国の緊密な関係を改めて強調しており、米中会談後もイランは変わらず強気だ。もとより中国に米国を助けてイランとの仲を仲介する義理はないが、現時点で中国は、米国に恩を売る気も、原油高抑制に乗り出す気もないようだ。しかしこのことは株式市場にはマイナスに響き、食料、小売、交通などに加え、農牧業なども低調に推移しており、中国の内需系銘柄への投資には逆風が続く。

以上をまとめると、まず米中関係の安定が確認され、2025年4月の「解放の日」に始まる米中間の関税を中心とした対立関係は一旦収束に向かい、両国が対話の軌道に入ったと言える。対話の先は見通せないとしても、中国株式市場にとっては当面の間、外的リスクが一つ減ったと考えられることを意味する。

もう一つは、AI関連を中心に上昇してきた中国株式市場において、足元では海外サプライチェーンよりも国内勢にやや有利とみられる環境となったことだ。ただ、これは必ずしも米中のデカップリングが更に進むという話ではないように見える。今回、中国は米国製半導体の導入にはストップをかけたが、同時にAI政策対話の立ち上げでは合意している。グローバルに見れば米国がリードしている分野である以上、中国も米国側と完全に切れてしまうことを望んでいない。その意味では、中国内の海外サプライチェーン勢にも引き続き成長機会はあるだろう。

今回の会談に関し、ニュースのヘッドライン上では米中の力比べが中心となっているが、中国株式市場という観点では、全体的にポジティブな印象だ。海外投資家の立場からは、そうした点にも注目すべきだろう。

※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。