

今回のテーマ

中国本土市場で上海科創板に 資金が流入する理由

ポイント

- ・昨年末比でみると、中国本土市場では上海の科創板50指数の上昇が顕著
- ・米中対立からある意味で恩恵を受けることへの期待が背景か

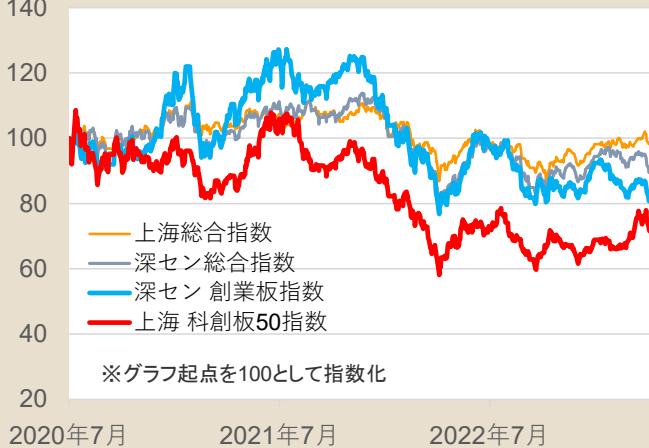
中国本土市場の主要株価指数について、昨年末と比較（2023年4月末時点）すると、上海総合指数の上昇率は約8%と、約9%上昇の米S&P500と比較してそれほど遜色ないに対し、深セン総合指数は約4%の上昇、創業板（チャイネクスト）指数に至ってはマイナスとなっている。一方、米NASDAQ総合指数の上昇率は約17%にも及んでおり、かつて成長期待が高いと言われた深セン市場の不調が際立つ状況だ。しかしその中国本土市場の中で、勢いのある指数がある。昨年末比で13%の上昇となっている上海の科創板50指数だ。

※上記騰落率はすべて現地通貨ベース

中国の主要株価指数の推移（現地通貨ベース）

（2020年7月23日*～2023年4月28日）

* 科創板50指数の公表開始日



（信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成）

科創板の存在感が高まっている背景とは？

科創板は、2019年に「イノベーションによる発展戦略」を目的として、新たに上海市場に設けられた区分であり、同市場の上場銘柄を対象とした科創板50指数の公表も2020年7月からと歴史は新しい。ただし、上場銘柄数は、わずか4年弱で既に519銘柄となった（2023年4月末時点）。2009年以来10年以上の歴史がある、深センの創業板にはまだ及ばないとはいえ、銘柄数で約4割、時価総額でも6割弱のところまで来ている。

足元の好調からは、創業板に対抗して、上海でもイノベーションを謳う市場が存在感を高めてきたと言えるが、一見良く似た位置づけの両者のパフォーマンスが、今年ここまで異なるのはなぜだろう。

※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。

直接的な要因として考えられるのは、業種構成の違いである。2023年4月末時点のデータでみると、創業板の時価総額上位業種は、バッテリー、太陽光モジュール、医療機器、医療サービスが占め、これで指数の約半分となる。これに対して、科創板は最大業種の半導体だけで全体の約47%のウェイトを占める。つまり、ここでかなりのパフォーマンスが決まってしまうのだ。そして、過去半年程度の中国本土市場では、従来、グロース株の主力であった新エネルギーやヘルスケアが不調だった一方、半導体やソフトウェアを中心とするデジタルテーマが絶好調だった。創業板が振るわず、科創板が好調なのは、その業種構成からはごく自然な結果だろう。

■当資料は、日興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、特定ファンドの勧説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。

では、両者の業種構成はなぜここまで異なるのか。これは、それぞれの市場における要件が異なるからだ。

創業板では、成長性の高いイノベーティブな企業を育成することが第一とされている。しかし、伝統的業種でも、新しい技術や事業モデルがあれば排除しない。このため、農牧業、建設業、金融業など、原則不可とされる産業に属する企業でも、事業の中身次第では上場している。

一方、科創板では、要件がもっと厳しく、国の戦略に適合していて世界で勝負できる技術を持っていることを求められており、事業モデルが新しいだけの企業では上場が認められない。その上で、R&D費用や研究人員の比率も一定水準を満たすことなども求められる。要は、単に企業として成長力が高いだけではダメで、中国政府が戦略的に大事だと思う技術、次世代ITや新素材といった技術に基づくビジネスを行なう企業というように、かなり明確に限定されているのだ。その代わり、イノベーション企業が初期は必ずしも業績が安定しないことを念頭に、創業板に比べて利益や売上などの業績要件を緩和し、赤字企業でも上場が認められている。この結果、科創板には中国政府の産業政策が色濃く出る。創業板は一定の業種の縛りはありつつも、ビジネスとして成長していればこれを評価するのに対して、科創板というのは、まず育成すべき産業ありきなのだ。これが業種構成の差を生んでいるのである。

こうして生まれた科創板だが、指数のパフォーマンスは今ひとつの印象だった。科創板50指数は2020年7月の公表開始から2023年4月末まで約27%のマイナスと、同期間の創業板指数や上海総合指数に大きく劣後する。利益成長自体は悪くないのだが、中国本土市場で一般的だった上場時の値幅制限緩和の影響で、上場当初に株価が何倍にも急騰する銘柄が続出し、バリュエーションは最初からかなり高くなり、その後の重石となってきたことは大きい。それでも、今年は相対的に良いパフォーマンスに転じている。株価調整が進んだことに加え、主力である半導体セクターの業績が好調なためだ。科創板にも足元で軟調な新エネルギー・ヘルスケアは含まれているが、絶好調の半導体がそのマイナスもカバーしている。

半導体セクターの業績動向に加え 米中対立の行方が、科創板選好への注目点に

では、この先はどうだろうか。現状では、今後も半導体次第であることは確かだ。ここで一つ注意したいのは、パフォーマンスの背後にあるのは単純に短期的業績だけではない点である。

科創板50指数の昨年末比騰落率（2023年4月末時点）の上位5銘柄は全て半導体関連だが、1位の銘柄の株価は実に4.6倍にもなった。AI向け半導体開発を行なう同社は足元AIテーマのど真ん中と言えるが、上場以来赤字続きで直近決算も赤字幅はむしろ拡大した。

そして同銘柄は米国の制裁対象もある。海外投資家の感覚では厳しい条件が揃っているのだが、今の中国ではそれが買われるのだ。

これは、業種の偏りに加え、科創板のもう一つの特徴が要因だろう。即ち、政策色が強いので、業績以外の期待が株価の強い支えになり得るのだ。米国による圧力も、「中国の自国技術強化の恩恵を受ける」というプラスのストーリーに置き換わり易い。グローバルなビジネスで成長してきた側面もあり、外部圧力には弱いことの多い

創業板企業とは異なる印象だ。米中対立は一般に中国株には逆風だが、科創板はその例外と言えるのではなかろうか。

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