

今回のテーマ

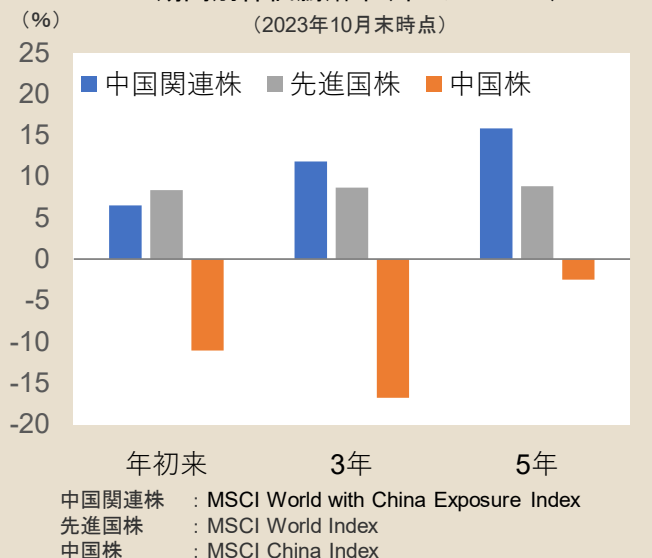
中国投資は少なければ少ないほど良いのか？

ポイント

- ・過去3年、先進国企業のうち中国の売上割合が多い「中国関連株」のパフォーマンスは良かった。
- ・「中国」と名の付くものを切り離すことが常にプラスに働くわけではない。

今回は、これからの中国投資を考えたい。中国の経済を巡っては、不動産不況、欧米との対立、民営企業への統制強化など、次から次へと悪材料が続く。今年は米国株や日本株が大きく回復する中で、上海総合指数は昨年に続き下落基調だ。中国の不透明な政策動向もあり、投資の世界でも早くから、中国との関係は「リスク」と捉えられてきた。かつては、中国の需要を捉えることがプラスに評価された時代もあったが、今は真逆だ。「中国投資は少なければ少ないほど良いのか」と問われると、イエスと答える方が多いだろう。

期間別株価騰落率(米ドルベース)
(2023年10月末時点)



過去3年でみると「中国関連株」のパフォーマンスは好調だった

しかし、客観的な事実として認識しておきたいのは、中国リスクを減らせ、と言われてきたその間にも、中国経済は成長してきた点である。人口減や不動産危機が注目された過去5年間（2018年～2022年）においてさえ、GDP成長率は世界平均を（更に言えばインドをも）上回っていた。上海総合指数に投資すると残念な結果だったが、別の投資機会は存在していたのではないかと。

「MSCI World with China Exposure Index」という指数がある（以下「中国関連株」）。これは世界の先進国株のうち、中国の売上割合が大きい銘柄を集めたものだ。中国経済が悪いならこの指数のパフォーマンスもかなり悪そうなものだが、実際にはそうではない。

※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。

それどころか、2020年頃からMSCI World Index（以下「先進国株」）をアウトパフォームし始め、直近3年では年率で3%近い差をつけている。中国株の動きを示す代表的な指数であるMSCI China Index（以下「中国株」）と比べるとその差は更に顕著だ。一見すると、これは「中国企業へ直接投資するより、中国ビジネスを行なっている先進国の企業へ投資する方が好成績」となりそうだが、中身を見るとそうではない。中国関連株の業種は、ITと素材が大部分を占め、上位銘柄も半導体と資源関連でほぼ二分される。

■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。

一方中国株は、一般消費財やコミュニケーションサービスが多く、上位銘柄は「テンセント」「アリババ」「メイトゥアン」という顔ぶれだ。両者の差異は構成銘柄の業種が全く違うことによるものだ。これは中国関連株は外国企業が得意な分野、中国株は中国企業が得意な分野に絞った結果、と言ってもいいだろう。

2020年以前に遡ると、中国関連株と中国株、更には先進国株のパフォーマンスは概ね似ていた。乖離が現れるのは2020年頃以降だ。中国株の下落には、当時の中国政府によるITプラットフォーム規制の影響が当然大きい。中国の有力企業はかつては世界とともに成長したが、2020年以降はそうではなくなったのだ。その点では、こうした規制による影響などが取り除かれない限り、中国企業への投資で大きなリターンを狙うのは難しいかもしれない。

「中国」と名の付くものを、切り離すのではなく、賢く取り込む姿勢

その一方で中国関連株は2020年以降も堅調であり、中国株のみならず、先進国株も上回って推移している。新型コロナウイルスの感染拡大、規制強化、不動産市場の低迷と、多くの困難に見舞われた中国経済だが、それでも半導体や資源等の分野では強い需要が存在していたからだろう。

勿論、中国関連株の上昇ドライバーは、実際には中国だけではない。特に半導体はそれ自体グローバルなサイクルがあり、新型コロナウイルスの感染拡大をきっかけにIT機器・サービスの需要が大きく伸びたという特殊な背景もあった。ただ少なくとも過去3年間の先進国株の投資において、もし中国への依存を減らすことを重視して銘柄選択をしていると、結果的にパフォーマンスが下がっていた可能性は高い。

この結果は、先進国の中国依存が減少しているという直観にも反する。米中貿易摩擦が始まったのは2018年。その後デカップリングが言われ、「スモールヤード・ハイフェンス（限定された技術を厳しく管理する）」になり、全面的ではないにせよ、中国は世界のサプライチェーンから切り離されつつあるはずだった。しかし実際には、半導体のような「ハイフェンス」とかなり近い分野でさえ、しっかり繋がっている。結局のところ、海外企業にとって、更には中国にとっても、お互いに代替困難な分野は簡単には切れなかったからだろう。中国関連株の上位銘柄を見ると、半導体では「クアルコム」の中国売上比率が約6割、「アプライド・マテリアルズ」が3割弱だ。資源株はもっと顕著で、「フォーテスキュー・メタルズ・グループ」では約9割だ。中国リスクを懸念する投資家には仰天するような数字だが、ここまでのところは、投資上のリスクとして顕現はしてこなかったのだ。

こう言うと、「過去はたまたま、今後は違う」と思われるだろうか。中国経済が「今度こそ」瓦解したら？中国が「今度こそ」政策的に外国企業を締め出したら？等々、考えを巡らせればリスクは確かにある。しかし投資である以上、「そうではない」可能性、中国エクスポージャーがプラスに働く可能性にも目配りが必要ではないだろうか。勿論、リスクは取りたくないとの考えのもと、情勢が変わり、政策リスクが完全になくなるまで待つ、というのもありだ。ただ、それが実現するのは5年後、10年後かもしれない。自身の投資から中国と名の付くものを排除してそれでよし、ではなく、中国投資でリターンを賢く取る。「中国関連株」はそんな方法があり得ることを示しているのではないのか。

※ 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