

今回のテーマ

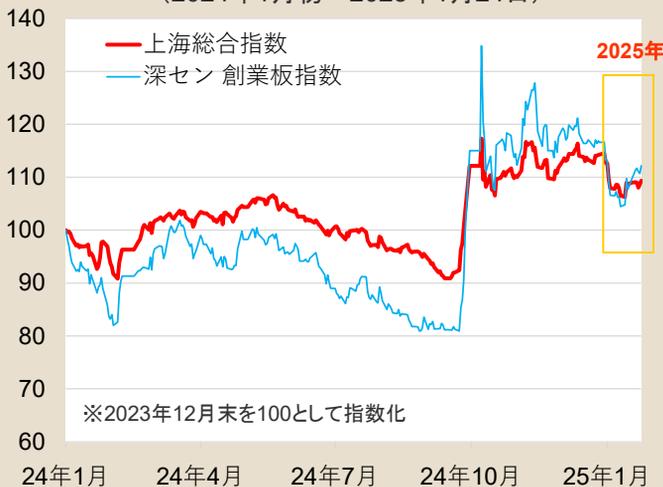
年初来の株価に影響を与えたもの

- ポイント**
- ・1月の中国本土株式市場は低調。好調な経済統計も投資家の積極姿勢に繋がっていない。
 - ・米中関係は市場の重荷に。投資家は、財政・金融政策の投入待ち。

2025年、まだ始まったばかりだが、年初来の中国本土株式は、月初にやや下落し、その後は概ね横ばいとなった。昨年9月末の経済支援策の発表で一旦大きく上昇した市場だが、そこから3カ月余り、数々の政策は打ち出されたものの、市場の期待を繋ぎとめるにはやや不足のようだ。政策発表直後、10月初旬の高値から見ると、上海総合指数（現地通貨ベース）は約7%下落している。昨年末から見ても3%の下落だ（2025年1月24日時点）。

これは、一義的には「適度に緩和的」に運用すると発表された、中国の金融政策に関して、何ら新しいアクションが見られていないからだ。市場では、中国の経済統計や米国発のニュースも注目されるが、結果として株価を大きく動かすには至っていない。中国は、1月末から春節（旧正月）の休暇に入っている。このタイミングで年初来の中国本土株式市場を振り返ってみたい。

2024年以降の主要株価指数の推移（現地通貨ベース）
（2024年1月初～2025年1月24日）



経済統計は好調ながら、投資家の積極姿勢に繋がらず

経済統計については、1月に発表された2024年10-12月期の実質GDP成長率が前年比5.4%増と、市場予想を上回る結果となり、発表された日の中国本土株式市場は上昇した。好調が続いてきた輸出に加えて、昨年来継続してきた企業の設備更新と消費支援の補助金が10-12月期に入って高い伸びをもたらしたようだ。12月の鉱工業生産は前年比6.2%増と前月から大きく伸び、小売も家電が前年比39%も上昇した。一時低迷した自動車販売も10月から前年比プラスに転じている。夏以降に超長期国債発行で手当てした3,000億元（約6.3兆円）の投入が効いたようだ。

※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。

もっとも、消費全体は通年で3.5%増だった。ゼロ・コロナ政策明けの反動がみられた2023年の7.2%増からの減速は大きい。消費への影響が大きい自動車も、販売台数ベースでは通年で4.5%増ながら、自動車関連消費額は前年比微減であり、補助金投入での消費の牽引には限りがあることを伺わせる。

■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（交付目録見書）をご覧ください。

中国本土株式市場を見ると、セクター別では「自動車」は比較的堅調だが「家電」は10月高値から大きく下落しており、政策継続というニュースにも大きな反応は見られない。ここから先の伸びは慎重に見ているのだろう。

もう一つは、米国だ。1月上旬にラスベガスで開催されたCES（コンシューマー・エレクトロニクス・ショー）や、AI関連の強気のニュースは、中国本土株式市場にもプラスの反応をもたらした。ハイテク分野での米中分断が言われて久しい中で、米国が盛り上がると中国本土株式市場も反応する、というのは不思議に聞こえるかもしれない。しかし、中国本土株式市場は、米国とは色々な意味で「切れていない」。まず、米国半導体産業のサプライチェーンは中国にもまだ残っており、米国企業の好業績から直接的な恩恵を受ける一定の銘柄群がある。更に、米国を追いかけることを常に意識している中国のAI産業では、米国の業界の技術的ブレイクスルーや巨大投資計画は、自分たちにも同様のチャンスがありえることを示唆する。この分野の米国企業は中国に入っていないから、市場を取られる心配もない。昨年10月の高値と比べても、セクター別で上昇が最も大きいのが「電子」であり、投資家が強気に見る数少ない強気な領域と言える。

投資家は、財政・金融政策の投入待ち

一方、米中関係の影響はさほどはっきりしない。米大統領就任前のトランプ氏を見ると、従前より宥和的とも取れる姿勢が目立った。しかし、就任後、前回の中国との合意事項である「第1段階の経済・貿易協定」の順守状況を調査するとしたほか、中国に対して2月1日から10%の追加関税導入を検討していることが明らかにされるなど、制裁関税の発動へ向けて着実に動いていることも確かだ。複雑なニュースフローの中で、中国本土株式市場でもセクターによっては影響が指摘されるケースはあるものの、市場全体で見れば、良いニュース、悪いニュースの影響も限定的に見える。例えば、米国の宥和的な姿勢を受けても売買代金が増えるわけではなく、10%追加関税が伝えられても株価が大きく下落するわけでもない。思えば第一次トランプ政権の際も対話から入り、交渉の進展状況は度々市場を動かしたが、最後に関税は避けられなかった。中国投資家にしてみれば既視感があり、一喜一憂しないということかもしれない。

春節が明ければ、中国では2月の経済統計データ、3月の全国人民代表大会（国会に相当）、更に企業の決算発表と注目が移っていく。ここまでの市場の反応を見る限り、成長ストーリーがある一部の業種を除いて、昨年の方針の延長のみで株価を引き上げることはなかなか難しそうだ。春節休暇直前に飛び込んできた、中国のAI企業「ディープシーク」を巡る話題を市場が消化するのはこれからだが、市場全体と言う点では、本丸である財政金融政策の下支えが本格化しなければ、投資家の慎重姿勢の転換は容易ではないだろう。

※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。

※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。

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。
www.nikkoam.com/products/column/china-insight

■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。