nikko am
Nikko Asset Management

ご参考資料
2019年2月28日

011号

CHINA INSIGHT
チャイナ・インサイト

今回のテーマ

中国本土市場の反発の背景

中国関連業務担当部長
山内裕也

ポイント

- ✓ 2月に入って中国本土市場は大きく上昇している
- ✓ これまで市場で燻っていた3つの懸念が払拭される可能性がみえてきたことが背景
- ✓ 投資家にとって中国本土市場に関心を向ける良い機会に

2月に入ってからの中国本土市場の動きは、さながら、これまでとは全く別の市場を見ているかのようだ。旧正月休暇が1週間あるため、取引日ベースでは2週間余りだが、**上海総合指数、深セン総合指数の2月の月次騰落率**（現地通貨ベース）**は、26日までで、それぞれ＋14%、＋22%**となった。年初来、世界的に株式市場は上昇基調となっているので、出遅れていた中国株も追いついてきたとも言える。しかしながら、上昇率は、他の市場に比べて目立っている。昨年夏以降、他市場が戻る局面でも中国株はあまり戻らなかったことを思えば、足元の素直な戻りは新鮮だ。

（信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成）

これまで市場に燻ぶっていた懸念が払拭される可能性がみえてきたことが反発の背景

反発の背景には、市場を取り巻く環境の改善がある。昨年来、中国市場を覆っていた懸念は、**①政府の進める債務削減策（デレバレッジ）**、**②米中貿易摩擦**、そして、**③これらの結果としての景気減速**、であった。

このうち、**①は、**企業の資金調達環境を測る「社会融資総量」の**1月データで改善が確認された。**中国の金融政策は昨年7月より既に緩和への転換を示していたが、それが主要統計上でも確認できたのだ。**②は、最終決着はまだだが見通しは改善している。**当初の交渉期限が延長される、6分野の合意文書を作成している等の報道は、目先の着地点に着実に向かっていることを伺わせる。長期的には米中対立は存在し続ける、といった漠然とした話は市場にとって、この際問題ではない。**短期的に落ち着くことが評価されているのだ。**

③は、1-2月は中国の統計制度の問題でマクロデータが少なく、企業決算もまだ出揃っていないため、足元ではあまり手掛かりがない。ただし、既に決算速報等を行なっている企業では、堅調な業績を上げているところも少なくなく、業績が厳しいとされている中小の上場企業*でも、増益企業が減益企業を上回る見込みだ。ニュースのヘッドラインは**景気減速の話題で埋め尽くされているが、伝わってくる企業の業績は「そこまでは悪くない」というところだ。①から③まで、まずは懸念を払拭する材料がみえてきたのだ。**

＊ 中小企業板及び創業板に上場している企業。

※グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが中国の経済や市況などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

今回の反発局面は、「流動性の回復」を原動力としている点で、2014年に似た部分がある。

さて、市場の注目点はこの相場がどれぐらい本格的な反発なのかだ。過去の本土市場で**大きな上昇局面は2006年**（2006年後半から2007年にかけて）**、2009年、そして2014年**（2014年半ばから2015年前半にかけて）**の３つある**。

2006年は、まず企業業績が回復し、その後市場改革（非流通株改革）による投資家心理の改善もあって、市場は大きく上昇した。

2009年は、政府による景気対策（いわゆる「4兆元景気対策」）が行なわれた年だ。政府発表により、リーマンショック後で沈滞していた市場が反転し、企業業績の変化を待たずに大きく上昇している。

2014年は、年央からの利下げによる緩和的な金融環境の中、年後半より反発した。当時の企業業績は低迷していたが、市場はこれに構わず上昇し、翌2015年まで上がり続けた。

中国本土のプロフェッショナルの意見を聞くと、**足元の株価反発の主たる原動力が流動性の回復であり、ファンダメンタルズは強くない**という点で、**2014年に似ている**とみているようだ。上昇前まで、市場心理が極めて悪化していた点も同じだ。だが本土市場は流動性には敏感な市場だ。いったん、これが高まるとみるや、ファンダメンタルズにお構いなしに上昇することはまま見られる。となれば、今のラリーもしばらく続くかもしれない。

もっとも、もう少し長い目で見れば、市場の動きはやはり企業業績と連動している。2009年と2014年の株式市場が示すように、一旦大幅上昇することはあっても、その後ファンダメンタルズがついてこないと長続きしない。従って、今後は企業業績がどれぐらいついてくるかが着目点になる。

外部環境に改善がみられる足元の状況は、投資家にとって、中国本土市場に関心を向ける良い機会に

これを確認するステップは、3-4月に企業決算で今期見通しが示されて、3月の全国人民代表大会（国会に相当）で政府の経済成長目標が定められ、さらに景気対策が徐々に効果を示し始めて、それが企業業績にどう反映されるか、という順序になろう。今のところ2019年の中国経済が反転上昇という予想はなく、緩やかな減速というのが中国国内でもコンセンサスであり、企業業績についても同様である。マーケットは、昨年は1月末以降一本調子に下げたが、現状はこれを概ね6月頃の水準まで戻してきたところだ。

中国政府は景気減速を強く懸念しており、今後も市場に対してフレンドリーな政策が期待されるが、このまま今のような急激な株価上昇が続けば、早晩どこかで調整を意識することになる。その際には、企業のファンダメンタルズに改めて目が向けられることになるはずだ。そして、そこで勝ち残れる企業の選別は、運用者の目利きが問われるところだ。

昨年のように厳しい市況では、投資家はなかなか中国本土市場に関心を向ける気になれなかったかもしれない。しかし足元は外部環境が改善し、市場で中国経済の実力を図れる環境となりつつある。改めて中国本土市場に関心を向ける良い機会ではないだろうか。

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
facebook https://www.facebook.com/nikkoam Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official

■当資料は、日興アセットマネジメントが中国の経済や市況などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。