

今回のテーマ

中国本土市場の好調は どこまで続く？

CHINA INSIGHT

チャイナ・インサイト

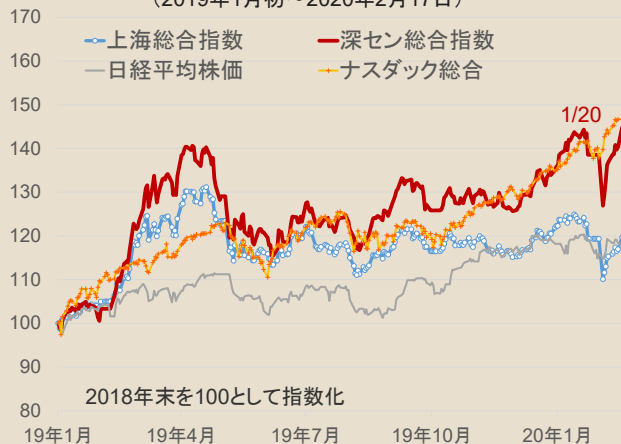
日興アセットマネジメント ホンコン リミテッド
副社長 山内裕也

ポイント

- ✓ 中国政府の財政・金融両面での支援策が足元の株式市場を支える要因に
- ✓ 「ウイルス流行前」の株式市場のトレンドが、「ウイルス拡大終息後」に戻るのかが焦点

新型コロナウイルスにすっかり関心を奪われているが、年初来の中国本土市場のパフォーマンスは意外なほど堅調と言ってよいかもしれない。春節（旧正月）明けの2月3日こそ、上海総合指数、深セン総合指数はそれぞれ、前営業日比-7.7%、-8.4%（ともに現地通貨ベース）と大きな下げを記録したが、その後の反発は早かった。昨年末比でみると、2月17日時点では、上海総合指数は-2.2%とマイナスであるものの、深セン総合指数は+6.6%と、米国のナスダック総合指数に迫る水準にある（すべて現地通貨ベース）。

主要株価指数（現地通貨ベース）の推移
（2019年1月初～2020年2月17日）



（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）

中国政府の財政・金融両面での支援策が 足元の株式市場を支える要因に

最も影響が大きいはずの中国本土市場が、なおこの程度で留まっているのはなぜか。中国でよく聞かれるのは、今回の新型コロナウイルスの感染拡大によるマクロや企業業績への影響がわかるのはもう少し先だが、中国政府による財政・金融両面での景気下支え策が始まっていることが大きい、ということだ。

中国人民銀行（中央銀行）は市中に資金を供給するのみならず、銀行貸出金利の方向まで積極的に誘導しているし、地方政府による不動産業界への支援も動き出した。もともと年初は实体经济に係る主要指標の発表が少ない一方、流動性は緩むため、中国本土市場は上がりやすい。

新型コロナウイルスとの関係で言えば、2月の景気動向が最初に確認できるのは早くて月末のPMI（購買担当者景気指数）で、企業業績になるともっと先だ。発電量や交通輸送量など、経済があまり動いていないことを示すデータは色々あり、メディアもいちいち取り上げて中国経済大変です、と報道するのだが、それを横目に上がっているのが足元の株式市場と言える。

もちろん、市場が反映しているのは短期的な政策期待だけではない。今や忘れられてしまっているが、深セン株式市場は新型コロナウイルスの問題が深刻化する2020年1月下旬まで好調だった。深セン総合指数は2019年通年で+36%となったうえ、2020年1月20日には年末から+6.2%上昇（現地通貨ベース）した水準で、高値を付けていた。

※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。

■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。

昨年末に発表された経済指標が比較的良かったせいもあるが、テクノロジーセクターが2019年後半から業績面でも好調な伸びを示したことの影響が大きいとみられる。商用化が始まった5G（第5世代移動通信システム）はもちろん、電気自動車もドライバーの一つだ。特に中国でサプライチェーンの構築を進める「テスラ」は市場を大きく刺激している。

好調な市場は安定した資金流入をもたらす。海外資金については、世界の多くの機関投資家が運用の参考指標とする株価指数への中国A株の組入開始・拡大に伴ない、2019年を通じて、概ね純流入の基調が続いた。昨年で組入拡大が一段落したものの、2020年に入ってから資金の流入トレンドは変わっておらず、1月の流入規模は過去2年間の月間平均を4割上回り、2月も月初2週間で1月の流入規模に迫っている。

国内資金でもこの流れは同じだ。中国本土市場の公募投信の資産規模（株式ファンドおよびバランスファンド）は、2019年末に前年比約+45%となり3.2兆元（約50兆円）に達したが、この傾向は1月以降も変わっていない。年末年始には、販売開始とともに80億元（約1,280億円）の資金を集めて1日で募集停止となるファンドが複数現われ話題を集めたが、実際に申し込まれた資金はこの10倍だったという。ここまでの資金需要の強さは、中国で公募投信が本格化した2006年以来、久しく見られなかったことだ。

「ウイルス流行前」の株式市場のトレンドが、「ウイルス拡大終息後」、戻るのが焦点に

株式市場の投資家拡大を示す、新規口座開設数はほぼ横ばいなので、株式ブームとまでは言えない。だが、なぜ投資信託が選好されるのだろうか。考えられる説明の一つは、これまで理財商品や信託商品など比較的低リスクの資産運用商品に投資されていた資金が、最近の規制強化に伴うリターンの低下のため、個別株よりは、まだリスクの低い公募投信に少し移ったということではないか。理財商品だけで資産規模は約27兆元（約430兆円）あり、この流れが続くなら資金流入のポテンシャルは大きい。

このように、**2020年1月までの中国本土市場は、企業業績を踏まえた市場の上昇と投資家のリスク選好の高まり、そして市場への資金の流入という循環ができていたところだった。新型コロナウイルスはこれにショックを与えたが、政策支援で短期間に持ち直したというのが今の状態だろう。**

この次のステージはどうなるか。今後実体経済への影響は想定以上に深刻化するかもしれない。その場合、既に景気重視を打ち出している中国政府は更なる挺入れを惜しまないだろう。

また、仮に深刻化せず、2020年4-6月期から回復が見られるのであれば、今度は政策支援が後退するはずだ。1年前の状況を思い出してほしい。昨年初め、市場は政府の緩和姿勢への転換を確認して急激に上昇したが、4月に政策が中立化すると調整した。5月の貿易摩擦再燃に目が行きがちだが、市場は4月下旬から既に下がっていた。これを踏まえると、いずれにせよ、2020年の中国本土市場が、このまま何もなかったように上昇するのは考えづらく、いずれは一定の調整が再度あるのが自然だろう。

ただし大事なのは、**「ウイルス流行前」に見えていた上昇トレンドが、「ウイルス拡大終息後」に変わらず戻ってくるのかということだ。**今心配されている内容には、いずれもトレンドを根本的に破壊するものは見えていない。中国本土市場の運用者の強気も最後はここにある。不安を並べるときりがないが、こういった角度から考えてみると良いのではないかな。

※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
facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official