

今回のテーマ

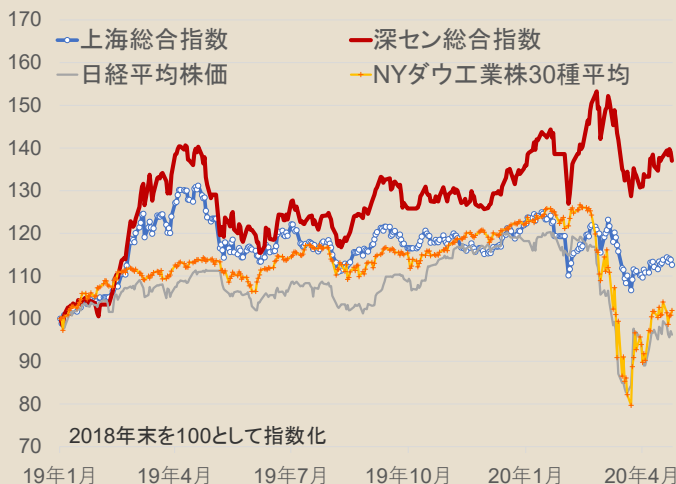
新しい現実を反映しつつある 中国本土株式市場

ポイント

- ✓ 感染対策の常態化や最近の統計データから、市場はかつてほどは楽観的でない
- ✓ 「アフター・コロナ」の市場では感染対策と経済活動が共存

中国本土株式市場がちょっと足踏み気味だ。4月に入ってから、上海総合指数が+2.1%、深セン総合指数が+4.3%となっているため（4月24日時点、3月末比）、決して調子が悪いわけではない。しかし、少し前までは、中国は新型コロナウイルスの感染拡大を抑え込み、株式市場はいち早くV字回復か、という話が聞かれたことに比べると、今の状況はやや控えめに感じる。この大きな理由のひとつは、海外の感染状況に抑制の兆しが見えないことだ。日本の状況は厳しさを増している、欧米でもいつ転機が訪れるのかまだわからない。中国には内需が大きいという強みがあるとはいえ、ここまで外需の見通しが立たなければ、強気にはなりにくいだろう。

主要株価指数（現地通貨ベース）の推移
（2019年1月初～2020年4月24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）

感染拡大が抑制されても、消費がガツンと来ると感じではない

中国国内の感染状況も、当初思われていたほど一直線に抑制には向かっていないようだ。政府が公表する絶対的な数は着実に減っており、4月22日時点では、感染者数は既に959人となった。別カウントしている、症状が出ていない感染者と合計しても1,943人だから、累計感染者が8万人を超えていることを思えば相当に減っていると言える。しかしながら、新規感染者はなかなかゼロにはならず、4月も平均して40人程度、日によっては100人を超える新規感染者が確認されており、当局が言う感染対策の「常態化」が必要な環境が続いている。中国のSNSではこれらの状況を例えてこう言う。

「テストを一番に仕上げたつもりで教室を飛び出したのはいいが、周りの様子がおかしい、実は問題はまだ終わってなかったらしい」。事態はそんなに簡単ではないぞ、という中国国内の雰囲気の変化をよく現している。

※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。

ハードデータも少しずつ増えてきた。4月17日に公表された2020年1-3月期のGDP成長率は前年同期比-6.8%だった。日本のメディアでは、1992年以降初めてのマイナス成長と注目されたが、水準は中国の国内外で予想されていた数字と大差はなく、それ自体にサプライズはない。ただし、その内訳を見ると、生産活動が思いのほか好調だった反面、消費の回復が明らかに弱い。感染者数が減っても、直ちにリベンジ消費がガツンと来るという感じではないのだ。

4月末に向けて発表が進む2020年1-3月期の企業決算を見ると、一足早く開示の進む深セン創業板の上場企業は約26%の減益だ。2月は中国経済がほぼ止まっていたのだから多くの企業で減益となるのは仕方がないが、それでもしっかり外需で業績をあげていた企業もあった。しかし4-6月期以降はこの外需も減退する。

期待の政策面でも若干の軌道修正が伺える。3月27日に共産党が景気対策の大枠を示したことは前回のレポートでもお伝えしたが、その後も数字を示さないまま、4月17日にまた景気対策についての発表をしている。3週間の間に生じた違いは3つ。第一に、成長目標を維持する、という表現がやや弱まったこと。第二に、成長実現よりも雇用の維持や民生対策に重点が置かれたこと。第三に、景気対策のツールとして、都市の再開発事業など、雇用に配慮したとみられる伝統的手段が加わったこと。3つ併せてみると、成長目標の追求よりも経済を守る姿勢が強まっていることが伺える。前後して、新型コロナウイルスの発生以降あまり予想を変えてこなかった本土の証券会社も、今年のGDP成長予想を3%程度に引き下げている。長期の成長目標から逆算すれば、中国政府は5%強を今年の目標としているとこれまで言われてきた。中国の多くのエコノミストは北京に張り付いて当局の考えを探っているから、政府から正式な発表はないものの、この修正は現場の「空気」を反映しているのだろう。景気対策の数字を決定するには国会である全国人民代表大会の開催が必要である。引き続き、開催時期は発表されていないが、4月17日の決定を見れば、開催されても、景気対策を積み上げて更に高い成長を目指すという中身にはならないかもしれない。

もっとも、世界経済のマイナス成長が予想される環境では、この空気の変化にも悲壮感は感じられない。成長予想をいち早く2%台に引き下げた本土のベテランエコノミストは、この環境で単年度の成長目標に拘るのは無意味、来年で取り戻せばいい、と言う。IMF（国際通貨基金）による2020年のGDP成長率予想である前年比+1.2%について問われた際に、中国の統計局は、2021年の成長率予想は+9.2%に大きく上方修正されていることを指摘している。要はちょっと後ずれしただけ、2021年まで見通せばしっかり成長できると言いたいのだ。

「アフター・コロナ」は、感染対策と経済活動が共存する世界に

中国本土市場を見ると、2月に緩和期待で上昇し、3月には海外市場の混乱で下落した後、4月は、主に上昇しているのが医薬品、食品、コンピューターなどのセクターであり、劣後しているのは銀行、自動車、エネルギー関連のセクターだ。そこに現れているのは、感染対策の長期化（医薬品）と、それでも着実に生じる需要への期待（食品及びソフトウェアサービス）であり、また一方では、経済成長の減速（銀行、エネルギー）と裁量消費の反発の先送り（自動車）だろう。

中国は世界に先駆けて「アフター・コロナ」の模索を始めているようだが、今のところは感染対策か経済活動かの二者択一ではなく、両方が共存する世界といいいい。市場が反映しているのは元に戻るという意味での単純なV字回復ではないかもしれないが、「アフター・コロナ」の新しい現実の姿であることは間違いない。

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