

今回のテーマ

# ストックコネク트가 新たな市場を作り出す

## ポイント

- ✓ スtockコネク트가通じた、本土市場への資金流入は続いている。
- ✓ 人民元の国際化と本土市場の効率化のためにも、中国政府は、ストックコネク트가を重視するとみられる。

中国A株市場に海外投資家が投資できる「ストックコネク트가」の制度が始まったのは4年前の11月。「ノースバウンド」と呼ばれる本土市場への投資チャネルは、最初は上海のみを対象として始まったものだった。その後、2016年には深センも対象となり、今日では海外投資家のための主要投資ルートとなっている。このルートを通じた投資規模は、2018年11月末時点で中国A株市場全体の約3.8%であり、割合としてはまだごくわずかに留まる。しかしながら4年間を通してみると、見逃せない点が2つある。

## ストックコネク트가を通じて資金流入が継続している点、投資対象が絞られている点が見逃せない

**第一に、継続的な資金の流入である。**過去約2年間のデータをみると、1日当たりのストックコネク트가を通じた出来高は平均して10億元程度。時価総額が約45兆円ある中国A株市場と比較すると微々たるものに過ぎない。ただし「ちりも積もれば」で、その流入は既に約4年間の累積で6,000億元を超えた。この持続的な流入は、同時期の市場の動きと併せてみると際立つ。

2018年、本土市場は年初より下げ続けているが、ストックコネク트가を通じた流入資金は、概ね流入超過の傾向だ。単月で見れば、2018年10月にグローバルな市場が動揺した際には、さすがにネットで100億元以上の流出となった。しかしながら11月にはネットで流入に転じ、その規模は469億元と、2018年5月の508億元に次ぐ規模となった。

**第二に、投資対象が絞られていることだ。**ストックコネク트가を通じて現在売買可能な銘柄は、全中国A株約3,600銘柄のうち、1,400銘柄程度。しかし実際の投資状況を見ると、時価総額ベースで、上位20銘柄が全投資銘柄の半分以上を占めている。そして、その多くは中国A株市場の大型優良株と言われる銘柄群で、結果、ストックコネク트가を通じた資金が、これら大型株の上位株主として存在感を示す状況となっている。銘柄の中には、ストックコネク트가を通じた資金が浮動株ベースで3割前後を占めているものも中には存在する。

※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世界のマーケット状況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。

**政府当局は、ストックコネクトを通じた  
中国本土への資金流入ルートを重視している**

MSCIやFTSEといった国際的な指数への中国A株の組み入れが進展するため、中国A株市場には継続的な資金流入が期待できる、というのは長らく語られてきたストーリーだ。

それ自体は間違いではないが、中国A株市場は既にグローバルに見てもかなり大きな市場であるため、海外からの資金流入だけで市場全体を大きく押し上げることは簡単ではない。ただ、限られた銘柄に与える影響という点で見ると、見え方は違ってくる。中国では大型優良株と言えどもそれなりにボラティリティ（株価変動率）が高い。それは、国内資金の場合、多くは短期の利益を求める傾向にあり、政策や市場の思惑に応じて比較的頻繁に銘柄の入れ替えを行なうからだ。しかし、例えば、海外から長期的で継続的な資金の流入があれば、主要銘柄の株価はより安定すると見込まれる。海外投資家にとっても投資しやすい市場環境に変わっていくことが期待できる。

では、今後このルートは維持されるのだろうか。ストックコネクトが導入されてから、中国A株市場は2015年の急騰、急落局面を経験している。その際に政府当局は強力な市場救済策を導入し、投資家の自由な売買まで規制している。しかし、そうした中でも、ストックコネクトには手を付けなかった。いわゆるチャイナショック後に海外への資金流出を恐れる政府当局としてはこのルートを塞ぐ手段もあったはずだが、それはしなかった。それだけこのルートを重視しているからだろう。

**人民元の国際化と中国本土市場の効率化  
—これが、中国政府がストックコネクトを重視する背景**

では、何が中国政府をこのようにさせるのだろうか。背景にある考え方は、2つだ。

**一つは人民元の国際化の推進。**これは、通貨の自由化を行わず、しかし海外での保有は増やしたい、というなかなか欲張りな政策だ。ただし、そのためには少なくとも人民元の投資先が海外投資家に開かれていなくてはならない。ストックコネクトは、このための重要な役割を果たしている。**もう一つは、海外資金導入による中国A株市場の効率化**である。海外と長らく切り離されてきたため、中国A株の株価形成は海外市場と乖離が生じており、同じ中国企業が上場している香港市場とさえ異なっている。しかし、市場がガラパゴス化すれば、グローバルスタンダードで見ても強い企業を育てることができず、優良な中国企業を中国国内に引き留めることもできない。海外市場の方が評価してくれるなら、優秀な企業は海外に行ってしまうからだ。これを防ぐためには、中国A株市場と海外をつなぐ窓口を閉ざすわけにはいかないのだ。

なお、香港市場から中国本土への投資ルートである「ノースバウンド」だけでなく、「サウスバウンド」と呼ばれる、中国本土から香港市場への投資ルートも、中国国内と海外をつなぐ役割を果たしている。このルートを通じて、中国本土の投資家は、本土市場の銘柄のみに投資を行なうのではなく、香港というグローバルな株式市場で取引される中国銘柄への投資を新たに選択できるようになった。なお、「サウスバウンド」による香港への資金流入は2018年11月末までの累計で8,000億香港ドルに達している。

ストックコネクトは、ノースバウンド・サウスバウンドともに、それまで間に仕切りがあった池に小さな穴をあけるようなものだ。水が高いところから低いところへ流れるように、香港と本土市場の間で資金が移動する。そこでどのような銘柄が評価されるか、投資家もその選択眼を試されていると言えよう。

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。  
<http://www.nikkoam.com/products/column/china-insight>  
 facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter [https://twitter.com/NikkoAM\\_official](https://twitter.com/NikkoAM_official)

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況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(交付目録見書)をご覧ください。