

今回のテーマ

米中対立の場が 株式市場にまで広がった場合

- ポイント**
- ✓ 米政権が中国株への投資制限を行なったとしても、中長期的な影響は大きくないと考えられる。
 - ✓ 種々ある米中摩擦の潜在的な一項目として認識しておけば、それでよいのではないかと。

9月末、**米政権が米投資家による中国株への投資制限を行なう方法について協議しているとの報道**があった。そこには、米株式市場での中国企業の上場廃止や、政府年金基金を通じた米国民の中国市場投資を制限することが含まれるとされる。**米当局者は、直後にこの報道を否定している**ので、現状ではとりあえず収まってはいるものの、何分、米中対立は何が起きるかわからない。株式市場にまで戦線が広がる場合、中国株投資にはどのような影響が及ぶのだろうか。

米国による対中投資制限の可能性と想定される影響

① 米政府年金基金による中国株の投資比率が低下した場合

想定される影響

もともと、グローバルな株価指数に占める中国の割合は低いため、影響は限定的。

② 中国企業が米株式市場で新規上場できなくなる場合

想定される影響

中国のイノベティブな企業にとって、国際的な評価を得る場を喪失することになる。一方、中国企業の中国本土および香港上場の回帰を促すことになり、中国本土投資家が投資機会を得ることになる。

① 米政府年金基金による中国株の投資比率が低下した場合

まず、政府年金基金の投資制限についてだが、米国の政府年金基金は、そもそも現時点で中国への投資規模はかなり限定的とされている。少し前にも同様な報道があったが、連邦政府の年金基金が来年採用するベンチマークに中国企業が含まれる際、中国企業に投資しないよう超党派の議員より求められている、という内容だった。

米国の政府年金基金（連邦及び州政府）の残高は6.2兆米ドル余り（2019年4-6月期時点）。仮にその半分が株式に投資され、グローバルな株価指数に基づいて運用したとすれば、中国株への割り当ては約1,100億米ドル程度となる。これに対して、中国上場企業の市場規模は、中国本土（上海、深センの2市場）、香港、米国の3つを併せて13兆米ドル余り。内訳は中国本土（8兆米ドル）が6割弱、香港（4兆米ドル）3割程度、米国（1.5兆米ドル）1割強だ（すべて2019年6月末時点）。

こう単純に計算すると、**今回の件は潜在的な影響力まで含めても、あまり大きくなさそうである。**更に、香港や中国本土の市場は経済成長と市場開放で域外資金を取り込んで拡大途上にある。仮に今回の件が現実化して、一部米投資家の資金が減少することになれば、一旦の調整は生じよう。しかしファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）がしっかりしている限り、米国以外の投資家から資金が流入するはずだ。

■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。

② 中国企業が米株式市場で 新規上場できなくなる場合

次に、中国企業の米株式市場での上場制限についてだが、これは「アリババ」のような既に上場している企業の株式が突然紙くずになるという極端な話ではなく（そんなことをすれば米投資家の被害は甚大）、新規のIPO（株式の新規公開）が規制される場合を考えよう。米国における中国企業のIPOの過去5年平均は、毎年80億米ドル余りとなっている。これは、中国企業全体のIPOでの調達資金のうち16%程度を占めており、米当局が投資制限を行なった場合、これがなくなることになる。

加えて、米株式市場の持つ独特の影響力も失われる。そもそも、一部の中国企業がわざわざ自らにとってアウェーである米国で上場するのは、彼ら进行评估する機能が本土でも香港でもまだ十分ではないからだ。米株式市場にあるスタートアップの目効き力や企業の創業者にインセンティブを与える市場制度は、中国新興企業にとって大きな魅力であり、特に中国のインターネット企業は米株式市場が育てたといっても過言ではない。中国系ベンチャーキャピタルも育ってきたが、それでも米株式市場での上場が堅調なのは、この市場の相対的な強みが健在であることを物語る。中国当局は米株式市場へ優良企業が流出することを悔しがすが、米国への窓口が開いていることは中国企業全体の多様性やイノベーションという面から見ればプラスだ。この窓が閉じることは、単なる資金調達面での制約以上の問題がある。

もっとも、中国当局から見れば別の評価ができるかもしれない。米国上場の中国銘柄は中国企業のエース級が揃っている。米国での上場が難しくなれば中国本土や香港に上場先を求める企業が増えるだろう。これらの市場はグローバルに勝負できる新興企業を、是非とも取り込みたいと思っており、これまでもあの手この手で誘致を図ってきた。米国が彼らを締め出すなら、両市場は、ほくそ笑むことになる。勿論、海外投資に制約があり、自由に米株投資ができなかった中国本土の投資家にとっても投資機会が増えるため、朗報である。海外投資家にとっては少し複雑な思いだが、中国側はそれほど悪い話ばかりとは捉えないかもしれない。

※ 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。

①②の措置の費用対効果は決して高くなく、 米中摩擦の単なる一項目にすぎない

実際に①②のような措置がとられた場合、影響を受けるのは米国の投資家も同様だ。先ほど挙げたグローバルな株価指数では中国の割合は4%足らずだが、新興国に限れば3割は中国である。今や世界のGDPのうち約4割は新興国が生み出しており、仮に、中国企業に投資しない場合、その最大部分を諦めるに等しい。勿論、貿易摩擦でもハイテク摩擦でも、一時の痛みに目をつぶってでも中国排除を進めてきたトランプ政権だけに、大統領の関心が高いとされる株式市場といえども何が起こるかわからない。**ただ一つ言えるのは、中国政府に圧力をかける目的なら、この措置の費用対効果は、たぶん余り高くない。**

全体として、この件は米国外の投資家にとってありがたくないものであることは確かだ。しかしながら、長い目で見ると、その影響は大きなものとなりそうになく、**種々ある米中摩擦の中の潜在的な一項目として認識しておけば、それでよいのではないか。**

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。