

今回のテーマ

中国株式市場は弱気相場入りなのか？

ポイント

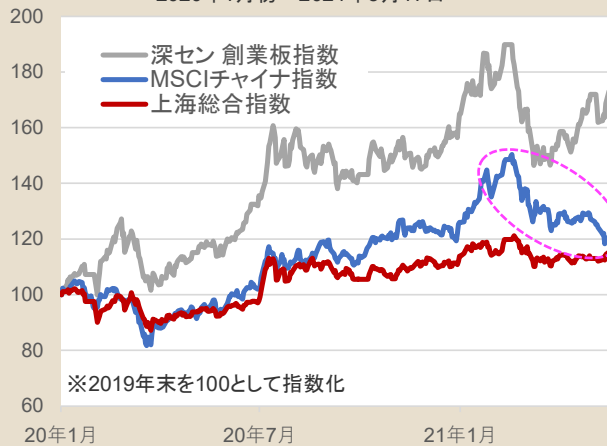
- ・ MSCIチャイナ指数の足元の軟調はネット企業への不透明感が影響している
- ・ 中国本土の主要株価指数には、明るい兆しがみられる

中国本土（上海、深セン）および香港に上場する銘柄などで構成され、中国株式市場の動向を表す指数として知られるMSCIチャイナ指数が軟調だ。2021年5月13日に、2月17日に付けた直近高値からの下げ幅が20%超となった。そしてこれを以て、最近では「中国株式市場は弱気相場入り」との報道が見られるようになった。

そもそも、MSCIチャイナ指数は、先進国株式に比べれば、もともと変動幅が大きく、20%程度の下落を幾度となく経験している。今回の下落の前は2020年3月のコロナ禍が顕在化した時の下落であり、この時は、底値から数カ月で高値を更新した。一方で、2015年の下落のように次の高値を更新するまで2年以上かかることもあった。

2020年以降の中国の主要株価指数の推移
(現地通貨ベース)

2020年1月初～2021年5月17日



(信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

上海総合指数は、好決算などに支えられ下落は限定的に

投資家には少し心配なところだが、今回の下落でまず気づくのは、MSCIチャイナ指数の動きがその他の中国の主要株価指数とは少し違うことだ。今年に入ってから動きをみると、確かにMSCIチャイナ指数は高値から20%超下落しているが、同期間で上海総合指数は6%程度しか下げている。なお、新興企業主体の、深センの創業板指数は、大きく下げる場面がみられたものの、その後切り返したため、同期間の騰落率は13%強のマイナスに留まっている。

背景にあるのは、中国本土上場企業の決算だ。4月末にかけて2021年1-3月期決算が発表されたが、景気敏感銘柄や輸出関連銘柄では市場予想を上回る好決算が少なかった。

※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。

また、マクロ経済の指標も心配されていたほどには悪くなく、中国の株式市場全体で見ればファンダメンタルズは比較的良好だった。これを受けて、当局によるネット企業への規制強化の動きなどを背景に2月から3月にかけて大きな調整に見舞われた中国本土株も、4月以降は下げ止まり、一部指数には値を戻す動きも見られた。

MSCIチャイナ指数は、中国本土および香港、米国に上場する中国企業から構成されており、中国の優秀な成長セクターを代表していることは間違いがない。一方で、中国本土の主要株価指数に比べると、インターネット銘柄のウェイトが非常に高いため、このセクターが振るわないと影響は大きい。

■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。

米国株式市場でも4月末よりナスダック総合指数がやや軟調となったが、中国ではそれに加えて、インターネット銘柄を巡る当局の規制強化という独特の要因があった。MSCIチャイナ指数の上位銘柄である「テンセント」「アリババ」「メイトゥアン」の3銘柄で指数ウェイトの約3分の1を占めていることなどを踏まえると、足元のような環境では、他の株価指数以上に調整せざるを得ない。

ネット企業を巡る環境には注視が必要、 ただし、ファンダメンタルズの改善は見逃せない

では、中国本土の投資家の見方はどうか。香港上場の中国株に対して、1-2月は中国本土から記録的な水準の資金流入が起こっていた。これが3月に一旦流出に転じた後、足元ではプラスに戻ったものの、年初ほどの勢いはない。

中国のネット企業を巡る環境については、中国国内でもなかなかすっきりした見通しが見当たらない。日本ではしばしば、共産党のネット企業に対する影響力拡大への警戒、という政治的な解説がされる。大上段に議論するとそうかもしれないが、個別に見るともう少し複雑だ。

例えば、中国のネット企業で、社会への影響が大きいのは間違いなく「テンセント」「バイドゥ」「バイトダンス（非上場）」といった、人々の情報チャネルを押さえている企業だと考えられるが、足元で株価の調整幅がより大きいのは、「メイトゥアン」だ。同社の主力事業は食品のデリバリーであり、ネット企業による社会への影響力、という議論からはちょっと遠い。同社に向けられた議論は、レストランへ支払う手数料が低すぎる、配達人が非正規で会社は社会保障費用を適切に負担していない、生鮮食品デリバリーは地元商店の利益を破壊する、等々。要は、ネット企業はいいとこどりでフェアではない、というロジックだ。そこには、テクノロジーの活用で消費者に画期的なサービスを提供してきたという、ネット企業へのかつての称賛の影は薄い。こういう漠然とした「風向きの変化」が起きている中では先を見通すのが難しい。過去には、海外が弱気に見る香港上場銘柄を、中国本土の投資家が強気の買いでひっくり返してきたケースもあった。しかし、ネット企業については、その中国本土の投資家と言えどもまだそこまでの確信は持てないのだろう。

もっとも、前段で述べたように、中国株式市場のファンダメンタルズは、特に本土投資家からは評価されつつある。ネット企業を巡る環境には引き続き注意が必要だが、中国株投資全体で見ると、それは一部の事情に過ぎない。中国に注目する投資家としては、MSCI以外の株価指数にも目を配る価値がある局面ではないか。

※ 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