

反発傾向が強まる中国株

1-3月の下落要因が解消し、海外からの資金流入も加速

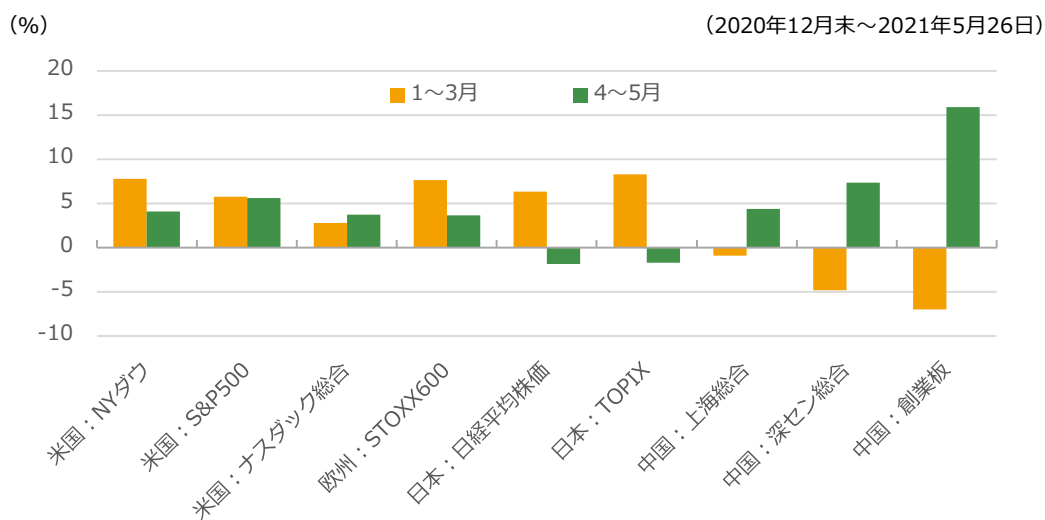
2021年5月27日

お伝えしたいポイント

- 中国株は1-3月不調だったが4月以降持ち直し
- 海外からの資金流入が加速
- 人民元高基調も中国株投資を後押し

中国株は1-3月不調だったが4月以降持ち直し

米国、欧州、日本と中国の主要株価指数の期間別騰落率



※4-5月は5月26日時点

(出所) ブルームバーグ

1-3月の中国株は主要指数が軒並み下落するなど低調でした。細かくみると、2月中旬の旧正月休暇までは堅調でしたが、その後大きく下落しました。1-3月は中国以外の各国株が総じて上昇していただけに、中国株の不振が一層目立ちました。

しかし、4月以降は中国株が反発しています。特に5月に入り上昇が加速してきました。1-3月とは逆に、中国以外の各国株は上昇一服感が強まっているところも多いため、中国株の好調さが際立つ展開になっています。中国株の1-3月の不調と4月以降の好調の要因を整理すると、次のような点が挙げられます。

中国株が1-3月不調だった要因

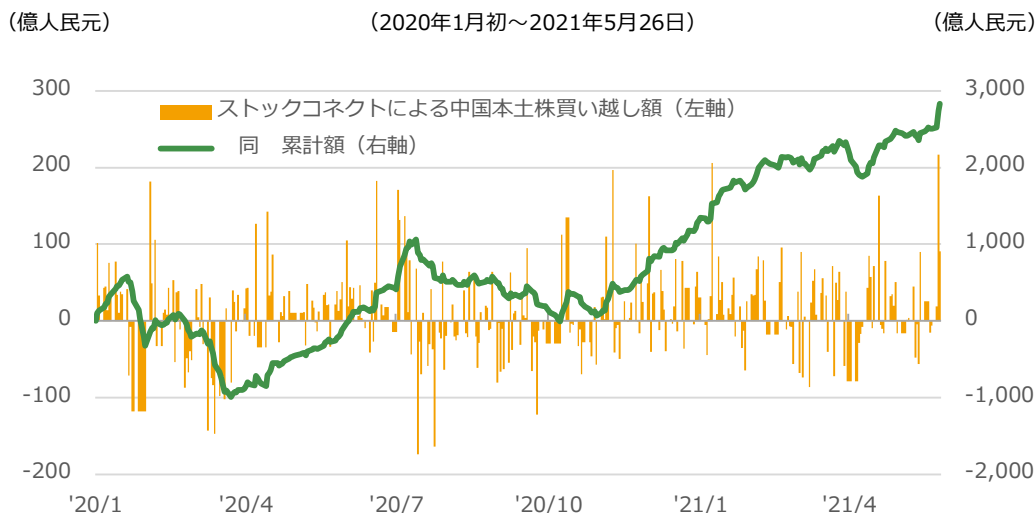
- 過度な景気刺激策の修正が行われたこと
 - ✓ 中国は新型コロナウイルスの早期の封じ込めに成功したことで、経済がいち早く回復したため、1-3月には金融政策なども過度な景気刺激を回避する方向に転換しました。
 - ✓ しかし、多くの国は景気回復のために政策のアクセルを全開にしている時期だったため、投資家の目には中国の政策が引き締めの映り、株価に悪影響を及ぼした面があると思われます。
- インターネット関連企業への規制が強化されたこと
 - ✓ 電子商取引分野などで世界的企業であるアリババグループへの独占禁止法適用など、インターネット関連企業大手に対し、その活動を制限するような政府による規制や指導が実施されました。
 - ✓ インターネット関連企業は、2020年の株価上昇のけん引役だったこともあり、それら企業のネガティブなニュースが市場全体のセンチメントにも悪影響を及ぼしたとみられます。
- 米中対立への懸念が改めて強まったこと
 - ✓ 1月にバイデン政権が発足するまでは、バイデン政権になればトランプ政権時代よりも米中関係が改善するとの期待がありました。
 - ✓ しかし、バイデン政権発足後も、双方の外交トップによる会談が険悪なムードのまま終わるなど、対立緩和への糸口はみえず、改めて経済への悪影響などが懸念されるようになりました。

中国株が4月以降、好調に転じた要因

- 堅調な景気拡大が評価されたこと
 - ✓ 欧州や中国以外のアジアが新型コロナウイルスの感染再拡大で景気回復にもたつく中、中国は順調に景気が拡大しており、相対的な経済ファンダメンタルズの良好さが評価されたとみられます。
 - ✓ また、懸念材料になりつつあった商品・素材市況の上昇に対して、投機的な価格高騰を抑制する措置を講じるなど、適切な政策運営が行われていることも投資家の安心感につながったようです。
- インターネット関連企業への規制に関する理解が深まったこと
 - ✓ 政府はやみくもにインターネット関連企業の活動を制限しようとしているわけではなく、消費者の不利益や金融システムの不安定化を回避するのが規制の狙いという認識が広がってきました。
 - ✓ 今年から始まった5カ年計画ではイノベーションがキーワードになっているように、革新的な産業・企業を育成することも重要な政策目標になっています。
- 米中対立の激化に一定の歯止めもみられること
 - ✓ 米国財務省が4月に発表した為替報告書では、中国の為替操作国認定が見送られました。また、米国の投資禁止リストからは、スマホの小米（シャオミ）が除外されることになりました。
 - ✓ 人権問題に関しては米国が強硬姿勢を維持するとみられますが、気候変動問題での協調を含め、一定の実務的対応がみられたことで、対立の激化に歯止めがかからないとの懸念は幾分後退しました。

海外からの資金流入が加速

中国本土株への海外からの投資額



※上海・香港、深セン・香港でのストックコネクトにおける中国本土株の買い越し額 (差引)

(出所) ブルームバーグ

海外から中国株への資金流入が足元で加速しています。ストックコネクト(※)による海外から中国本土株への投資額は直近で過去最高(日次買い越し額ベース)を更新しました。

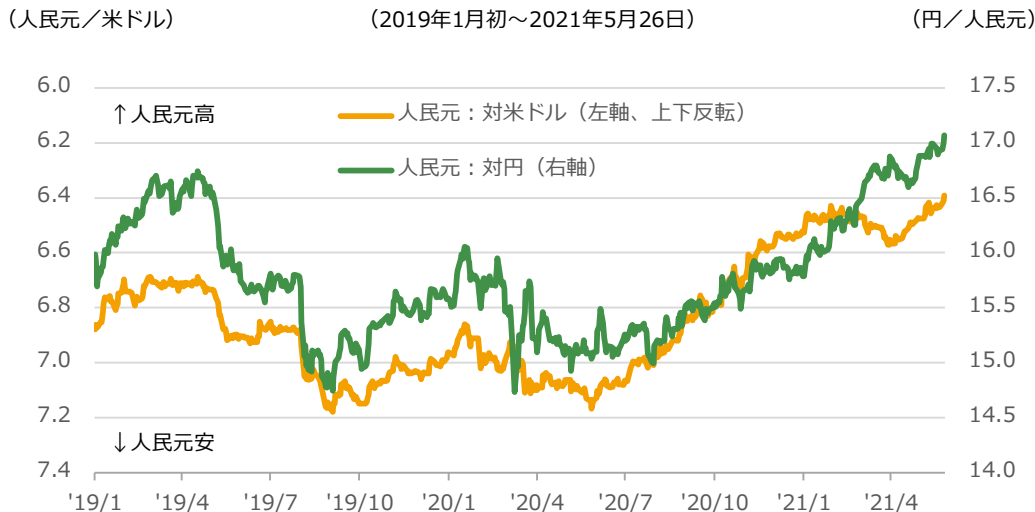
※従来、海外から中国本土株へ投資するには、特別な投資枠を利用しなければならないなど様々な制約がありましたが、2014年に上海・香港、2016年に深セン・香港のストックコネクト制度が開始されてからは、香港市場経由で比較的自由に海外から中国本土株への投資ができるようになりました。

中国株への投資が加速している理由としては、短期的には前述のような市場環境の改善があるとみられます。加えて、中期的には国際的な株価指数における中国株ウエイトの引き上げなども影響していると考えられます。

指数との連動を目指すインデックスファンドであれば、指数と同様に中国株ウエイトを引き上げる必要がありますし、運用担当者の裁量によるアクティブファンドであっても、指数におけるウエイトは一定程度意識されます。そのため、株価指数における中国株ウエイトの引き上げは、中国株買いにつながると思います。

人民元高基調も中国株投資を後押し

人民元レートの推移



(出所) ブルームバーグ

人民元の動きをみると、2018年から2020年前半にかけて人民元安が進みました。中国に対する関税の大幅な引き上げなど米中対立が予想以上に激化する中、中国景気の先行き不透明感や中国からの資金流出懸念、輸出デコ入れのための人民元安誘導の思惑、新型コロナウイルスの中国での先行的な感染拡大などが、市場での人民元売りにつながったと思われます。

しかし、2020年後半からは人民元高が進んでいます。新型コロナウイルスの早期封じ込めに成功し、中国経済がいち早く且つ力強く回復し始めたことが主な要因と考えられます。また政府が内需主導へ経済構造の転換を推進していくにあたり、人民元高に誘導しているとの観測もあります。中国は世界の工場として輸出主導で高い経済成長を遂げてきましたが、1980年代の日本と同様に、海外との過度な貿易摩擦の回避や経済成熟化への対応、国内の成長不均衡の是正などのため、内需主導へ経済構造を転換しようとしています。内需を活性化すれば海外からの輸入も増えるため、その場合はある程度人民元高の方が好ましくなってきました。

もし人民元高基調が続くのであれば、海外から中国株に投資する際、為替リスクが軽減されるため中国株投資を促進する効果があると考えられます。今後の人民元の動向に関しては不確実な部分もありますが、内需主導の経済構造への転換は中期的な政策目標とみられるため、大枠では人民元高を志向していると思われます。したがって、為替の面では海外から中国株に投資しやすい状況が継続すると考えられます。

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。