

今回のテーマ

中国本土株式市場の上昇基調、その先を見据える

ポイント

- ・中国本土株式市場は、しっかり上昇してきている。
- ・主要株価指数が調整するようであれば、それは新たな成長を探す契機となるかもしれない。

春節（旧正月）明けの最初の週、上海総合指数は、5年半ぶりの高値の水準に達した。

日本であまり話題にならなかったのは、米国株式市場が最高値を更新している中では、驚きと呼ぶニュースではなかったからだろう。5年半ぶりとはいえ、2007年の史上最高値水準から見ればまだ6割、そしてその次の高値だった2015年の水準ですら、かなり遠い状況だ。

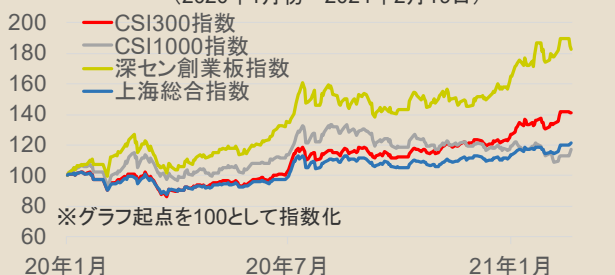
上海総合指数の推移（現地通貨ベース）

（2007年1月初～2021年2月19日）



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2月19日）



※グラフ起点を100として指数化
(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)

大型優良株の代表「CSI300指数」、成長株の代表「深セン創業版指数」の上昇が顕著

それでも、中国国内で注目されたのは、上海総合指数と併せて別の指数を見ているからだろう。別の指数とは、大型優良株の代表とされるCSI300指数、そして、成長株の代表とされる創業版指数のことだ。創業版銘柄の成長とともに、IT、ヘルスケアなどが中心となり、両者にはやや重複する銘柄も出始めているのだが、なおそれぞれのカテゴリーを代表する指標とみなされている。CSI300指数は2月10日に、歴史的にみて4番目の高水準をつけており、最高値更新まであと一歩まできた。創業版指数はそこまでは至らないものの、それでも最高値の約8割を回復する水準だ。これを見ると、中国株も海外の主要市場と同様、しっかり上昇してきていると言えよう。

※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。

堅調な推移が続いている中国本土株式市場だが、調整時期があるとすればいつなのか、といった関心は中国でも存在する。中国では経済の正常化が早かったことから、流動性に支えられた市場の転換がいつくるとの議論は昨年末からあり、運用会社もその懸念を隠さないでいる。もっとも、経済自体は好調で政府も強気、海外の市場環境も変わらないので、調整の結果、市場全体が低迷するという見方は少ない。関心は、市場のけん引役がどう変わるのか、にある。

■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。

**運用会社の影響力の高まりなどもあり
最近買われなくなった中小型株**

過去を振り返ると、流動性の変化を理由に市場の動きが変化するとき、往々にして、その軸は成長株か大型優良株かであったように思える。流動性が潤沢な時は成長株優位、そうでなければ大型優良株優位という感じだ。ただ今回、少し様相が違うのは、流動性が非常に潤沢な中で、CSI300指数が健闘している点だ。そして創業板指数もそこそこ買われていて、2018年末から2年余りで2.6倍まで上昇する状況にある。つまり今回は、大型優良株か成長株か、どちらが優位とは言い難い状況なのだ。

一方、最近買われなくなったのは中小型銘柄だ。中国では通常、景気が悪くなると中小型株の売買が増える。全体として企業業績の拡大が見込めないため、投資家は個別事情で値動きを見込みやすい中小型の物色を行なうからだ。だが2016年以降、中小型銘柄の売買は低調で、2020年に入ってからはその傾向は一層顕著になっている。創業板指数は銘柄サイズのばらつきが大きいのだが、その中で見ても、大型銘柄の売買割合が増えている状況だ。

中国で、大型株への投資が選好される理由として挙げられるのが、運用会社の影響力の高まりだ。一つには、運用会社の残高が拡大していることがあるが、もう一つには、運用会社による投資への関心が高まり、特に個人投資家の間でも運用会社が何を買っているかということが注目されていることにある。中国本土株式市場は、個人投資家が中心と言われる。実際、取引の8割程度は個人によるとされるが、ここ数年、個人投資家が苦戦する一方、運用会社は相対的に良好なパフォーマンスを獲得しているとされ、個人も運用会社の組入銘柄を積極的に買う結果、残高以上に運用会社が影響力を高めているというのだ。今回、過去の局面にも増して一部の銘柄への集中が高まっているのは、このあたりも背景にあるのかもしれない。

**今後、中小型株へのシフトが起きるようであれば
それは、新たな成長分野を探す契機となる可能性**

特定の銘柄群への集中が高まると、株式市場が調整するときには、ファンドリターンへの影響が大きくなる。したがって、主要株価指数はそれほど変動していないのに、運用商品の変動は大きくなる、ということもあるだろう。

もっとも、運用会社も大型株だけを買うわけではない。全ては相場次第で、過去の2012年、2013年頃を思い出せば、市場で魅力の薄かった大型株は誰も見向きもしなかった。

「運用会社の買う銘柄への集中が高まっている」ことは、それが必ず大型株ばかりとなる理由はない。実際、5年前は中小型銘柄に属していたが、その後5倍、10倍の成長を経て今ではCSI300指数の仲間入りをしている銘柄だってある。非鉄、太陽光発電、ヘルスケアといった成長性の高い分野で多く見られるが、これはまさに運用会社を中心となり発掘されてきたものなのだ。

今後、もし中小型株へのシフトが起きれば、それはCSI300指数や創業板指数の調整が、上海総合指数や深セン総合指数よりも大きくなるといった形で現れるだろう。しかしそれは必ずしも市場全体への悲観を表すものではなく、中国本土株式市場が過去に経験してきたセクターローテーションが、少し違った形で現れたものと言えよう。そこに少し長い目を見た次の成長分野を見つけるチャンスも隠れているはずだ。

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