

今回のテーマ

台湾を巡る安全保障問題と 中国への投資

ポ
イ
ン
ト

- ・台湾を巡る安全保障問題について
市場の過去の経験は限られている
- ・市場には、安全保障問題の前に、
織り込むべき材料がある

中国投資を巡って、企業や市場以外に投資家を取り上げる問題というのは、以前は概ね2種類だった。一つは経済に関するもの、すなわち、中国経済の成長の持続性、資産バブルの状況、政策の安定性等だ。そして、もう一つは制度面に関するもの、つまり、統計は正しいのか、会計は大丈夫か、コーポレートガバナンス（企業統治）はどうか等である。色々出てくるのだが、これらは中国が株式投資に際して問題が多い国である、という面もさることながら、日本と中国の経済関係が緊密であることの表れとも言えよう。こうした懸念は、日本の投資家が中国に関する情報を豊富に持っていればこそだ。同じエマージング投資でも、トルコや南アフリカでは、なかなかこういう議論にはならない。

台湾を巡る安全保障問題について、 市場における過去の経験は限られている

経済と制度面については、程度の差はあれ、投資活動の中で一定の対応が可能だ。統計や会計の問題で懸念を感じる場合であっても、現地の投資プロフェッショナルは複数の統計情報を活用したり、投資ユニバースを調整したりして、そのリスクへの対処をしている。

最近これら以外に、よく質問されるのが、地政学の問題だ。マーケットでこの言葉はとても広い意味に使われるが、こと中国投資で言えば米中関係であり、足元では台湾問題だろう。そして、端的に言うと、市場では、「中国が台湾に侵攻すると、中国投資はどうなるのか」という問いとなる。

※写真はイメージです。

しかし、こうした安全保障にかかわる問題については、先の2つと異なり、中国株のプロフェッショナルに聞いても、残念ながら現段階で良い答えを得ることはできない。安全保障問題そのものは、かなりの程度「投資活動の外」の問題であり、市場の中に答えはない。市場の専門家が答えられるのは、この問題が「市場に織り込まれる時の影響」である。何か起こりそうだ、となった時に、過去の経験に基づいて株価がどれだけ上がるか下がるか、という話になるのが普通だ。しかし、こと台湾の問題については、市場での経験は非常に限られている。辛うじて参考となりそうなのは、1996年3月の台湾総統選の際の台湾海峡危機の時だ。

当時は、台湾での初めての民主的な選挙において、候補者の独立志向を警戒する中国政府が台湾沖合にミサイルを複数撃ち込んで威嚇したのに対し、米側が空母2隻を派遣して対抗するという事態が起こった。台湾を目指す船や航空機もこの影響を受けて航路の変更を余儀なくされ、1996年3月11日にハンセン指数は7%下落している。中国による台湾海峡での軍事演習はこれが初めてではなかったが、市場にここまでの緊張を呼び起こしたものはなかっただろう。しかし結果から見れば、これすらも、市場への影響は、一時的なものでしかなかった。中国本土、香港、更にアジアの主要指数の過去30年の週次下落率を見ると、上位に来るのはアジア通貨危機やリーマン・ショック、更にはコロナ禍での急落であり、この台湾海峡危機はトップ5にも入らない。「台湾の選挙」というイベントの出口が見えていたことも大きい。投資家のリスク回避の動きで一旦下げても、終われば株価はリバウンドするからだ。

時間軸が不明確な「かもしれない」には、市場参加者は行動をおこせない

現状では、市場は全くといっていいほど台湾問題に無関心で、シナリオらしきものも聞こえてこない。安全保障の専門家は、危機がすぐそこに迫っていると警鐘を鳴らすが、如何せん株式市場の投資家とは行動の時間軸が異なる。数年後の危機の可能性は、安全保障の世界ではすぐ対応しなければならない。しかしながら、株式市場はもっと短期的に市場を動かす要因に事欠かず、その意味では「まだ先」だからだ。時間軸が不明確な「かもしれない」をいくら並べても、具体的な投資行動には繋がらないのだ。

そして、この問題で、中国本土の市場とそれ以外の市場に差は見られない。中国というお国柄を反映して、本土市場では安全保障という微妙な問題に関して客観的な議論は少ない。中国の投資家も、自国の情報よりも米国などから聞こえてくる議論に興味津々に眺めているというほうが正確だ。これでは今後も本土市場がこの問題の織り込みで他市場に先行するとは考えにくい。現地といえども、この問題になかなか気の利いた答えを得るのは難しいのだ。

もっとも、出来あいの答えはないとしてももう少し考えてみると、仮に台湾を巡り米中が本当に何らかの衝突に至ると仮定したとしても、その前段階としてもっと色々イベントがありそうだ。例えば、現在の米中対立は、米国側が分野を定めたデカップリングの攻勢を強める一方、それ以外に関して中国を封じ込める意図はまだ見えない。直近の中国の対米輸出も2018年の貿易摩擦前の水準を取り戻しつつあり、対立の影は見えにくい。中国側も、豪州など一部の国に反撃する一方で、肝心の米国企業を排斥するわけではない。「テスラ」も「アップル」も本格的に商売に困っているとは言えないのだ。外資企業を引き込むのが中国の現政策であるが故だが、もし本格的に衝突まで決意するなら、その前に欧米企業に対する排斥運動で揺さぶりをかけるぐらいのことはするだろう。その場合、市場が心配すべきは中国企業というより、むしろ中国とビジネスをする欧米企業になるはずだ。しかしこれもまだ起きていない。こういったあたりも、市場が台湾問題の深刻化に実感を持ってない背景ではないか。中国市場への投資家には、まずはこういう順序でシナリオを考えてみることをおすすめしたい。

※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。

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