

今回のテーマ

中国においてEV（電気自動車）メーカーの株価が冴えない背景

ポイント

- ・中国EV業界は、短期的には成長ストーリーが弱く、株価も足踏みしている。
- ・競争力の向上は明らかであり、この先、中国を代表する産業へと成長していく可能性に期待。

中国車の海外輸出の拡大、中国自動車市場での日本勢の苦戦、そして中国EV大手BYDの日本進出と、中国の自動車産業、特にEVの拡大に関するニュースは引きも切らない。中国経済を巡り暗いニュースが多い中で、数少ない勢いのある話題だろう。その一方で、中国の自動車関連銘柄の株価が破竹の勢いかというと、そういうわけでもない。年初来で見ると、自動車大手の上海汽車の株価騰落率は上海総合指数を若干上回る程度、BYDはマイナス圏にある。これは、冒頭の強気のニュースと対照的だ。いったい何が影響しているのだろうか。その背景をいくつか挙げてみたい。

株価の推移（現地通貨ベース）
（2018年1月初～2023年9月末）



年初来の騰落率比較

（2022年12月末～2023年9月末）



（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）

中国の自動車メーカーの株価が冴えない3つの背景

まず、中国国内の自動車市場は、全体では成長していない。自動車業界について投資家に聞くと必ず返ってくる答えが、市場の飽和懸念だ。実際、国内自動車販売は、2017年をピークとして、その後は小幅な増減を繰り返している。その中でEVは成長セクターではあるものの、今年上期の販売台数では、既に新車販売に占めるEVの割合は3割を超え、当初政府が2025年の目標と定めていた20%を前倒しで達成している。特に今年は市場飽和への懸念が広がる中で、昨年来、米EV大手テスラの値下げに始まる価格競争が激しくなり、地方政府まで巻き込んで消耗戦の様相を呈した。結果、EVメーカーと言えども、売り上げを大きく伸ばした一部の企業と、それ以外の多数に分かれている。

※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。

そして、日系の自動車メーカーは、そもそもEVシフトが遅いなどの理由で、中国自動車販売市場でシェアを落とすこととなった。新車販売台数では世界一の中国市場だが、成長分野に限られる中で、その競争は非常に厳しい。

※ 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。

■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。

次に輸出だ。ここは確かに急激に伸びている。昨年の自動車輸出は300万台に達した。日米欧中心だった既存の自動車業界としては手強い競争相手が育ちつつあるのだが、輸出台数はというと、中国国内での販売に比べてまだ小さく、割合にして1割程度だ。EVについては、中国による自動車輸出全体の3割程度だが、そのトップは上海で製造されているテスラ車であり、今年上期時点では輸出EVの約4割を占める。地場系EV企業の雄であるBYDはというと、EV輸出全体の2割足らずであり、国内で120万台弱を売る状況と比較しても、輸出は8万台にとどまるなど勢いは弱い。なお、自動車輸出全体の約7割を占めるガソリン車では、最も多いのが上海汽車の傘下にある英国ブランドだ。いずれも「中国製」であることは確かだし、テスラ以外は中国企業の売上でもあるが、いわゆる「中国自動車企業」の急成長、というイメージで語るには、少し割り引いて考えて良いかもしれない。

3点目は、投資家行動だ。中国本土株式市場でのパフォーマンスを見ると、BYDは過去5年は大きく上昇しており、投資家は市場の急激な拡大期の恩恵をしっかりと得てきた格好だ。しかし、ここ2年はやや足踏み状態であり、かつてほど簡単には成長できなくなった現状を反映している。EV業界は中国を代表する成長セクターであったこともあり、中国へ懸念を抱く海外投資家による利益確定売りも影響したと推測できる。著名投資家であるウォーレン・バフェット氏率いるバークシャー・ハサウェイ社が、長らく保有していたBYDを売り始めたのは2022年からだった。

マイナス面ばかり述べたが、中国の自動車が、特にEVで競争力を持ちつつあることは客観的な事実だ。中国国内では、かつての乗用車の販売上位は外資合併企業が中心だったが、近年では地場勢の拡大が著しい。EVに限れば地場系の独壇場である。外資系と中国系の提携も、かつては「外資の車をつくる」ためのものだったが、独フォルクスワーゲンによる、中国の新興EVメーカー、シャオペンへの出資の例を見ても、むしろ外資が中国のEV技術を取り込むものが現れている。勢力図は明らかに変わってきた。

新興国市場での展開なども視野に、 中国のEVメーカーの今後の成長に期待

中国国内で起きたことは、やがて海外市場でも起きると考えるのが自然だ。中国勢が比較的入りやすいのは、現地に強力な競争相手がいない新興国市場である。実際、東南アジアでは中国勢が急速に浸透しており、地域の主要なEV市場であるタイやインドネシアでは、中国系が販売上位に現れ始めている。

市場の絶対規模という点では、先進国のほうが遥かに大きい。世界のEV新車販売は中国、欧州、米国で全体の9割以上を占めるが、欧州における新車販売に占めるEVの割合は21%、米国は8%と、中国（30%程度）より低く、成長余地が大きい。ただし、ここには既存の強力な自動車メーカーがあるため、顧客が中国勢を受容するには時間を要する。中国という国そのものへの警戒感もマイナスに働くだらうから、その浸透は新興国におけるほど簡単ではない。しかしその中でも中国勢は、欧州に着実に入り込みつつあるようだ。今年9月、欧州委員会が、中国政府の補助金が市場を歪めている、として中国からの輸入EVの調査を開始したのは、中国勢の拡大が現実の脅威と捉えられていることの現れだ。

中国勢は輸出拡大と同時に、欧州や東南アジアでの現地生産にも乗り出している。その姿は、現地生産を通じて貿易摩擦を克服し、グローバルに成長してきた日本の自動車産業を彷彿とさせる。日本企業にはできたが彼らにはできない、と見るなら、その理由は何だろうか。足元、冴えない株価の中国EV企業だが、中国を代表する産業になる可能性は十分にあるはずだ。

※ 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