



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

アジア

2017年11月24日

中国株式市場下落への身構え方

今回の中国株式市場の下落は、経済指標の際立った悪化や、中国株式が割高との指標も見当たらない中での調整と見られます。ただ、中国当局の金融安定化方針に伴い株価が変動するリスクには注意が必要と見られます。

中国株式市場：上海総合指数は年内、最大の下落を記録

中国の株式市場は2017年11月23日、米国などが祝日で休場となる中、下落しました。例えば、上海証券取引所上場のA株及びB株全体の動きを示す上海総合指数は23日に約2.3%下落と2017年最大の下落となりました。香港証券取引所上場の中国本土企業株で構成されるH株は2%弱下落しました(図表1参照、指数化)。

どこに注目すべきか：

財新製造業PMI、バリュエーション、過剰債務

今回の中国株式市場の下落は、経済指標の際立った悪化や、中国株式が割高との指標も見当たらない中での調整と見られます。ただ、中国当局の金融安定化方針に伴い株価が変動するリスクには注意が必要と見られます。

今回の中国株式の動向のポイントは次の通りです。

まず、足元中国の経済指標に際立った悪化は見られないことです。例えば財新伝媒とマークイット・エコノミクスが公表している中国製造業購買担当者景気指数(PMI)は10月は51と、景気の拡大と縮小の目安となる50を上回っています(図表1参照)。ただし、10月の共産党大会後に公表された中国の経済指標は概ね市場予想を下回っており、安定化の方針に沿うように景気の減速傾向は見られます。

次に、中国株式市場の割高・割安の目安となる株価収益率(PER)などのバリュエーション指標は、企業収益が堅調なこともあり、新興国全体の平均を下回るなど割高とは言いがたい水準とされます。

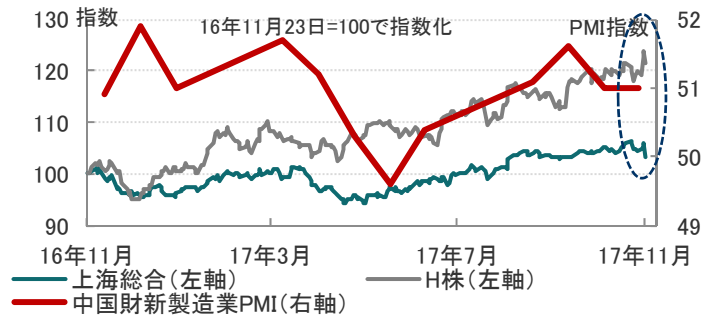
一方、気になるのは中国当局の金融安定化方針に伴う動きです。例えば、共産党大会後に金融安定発展委員会が設立(公表は7月)されるなど本格的に始動する模様です。そのため長年の課題であった過剰債務の解消に向け金利の上昇(流動性の低下)も想定されます。このような中、中国の10年国債利回りが節目となる4%を超えた(国債価格は下落)ことは株式市場のセンチメントを悪化させた可能性もあります。

ただ、今の所、短期金利は落ち着いた動きです(図表2参照)。なお、報道では中国当局はオンラインの小口融資業者に対する規制強化の導入予定を公表しています。詳細は不明ながら株式投資の(当局が望まない)資金調達への対応であるとすると、株式市場には多少マイナス材料かも知れません。

中国株式市場は下落しましたが、人民元は堅調で、多くの外国人投資家は休暇という要素を割り引いても、過去に見られた資本逃避という状況ではないと思われます。ただ、中国当局が目指す金融市場安定は、言い換えれば過剰債務の削減と思われる。あくまで安定を目指すはずが、冷やし過ぎとなる懸念もあり、今後繰り出される対応策には注視が必要です。

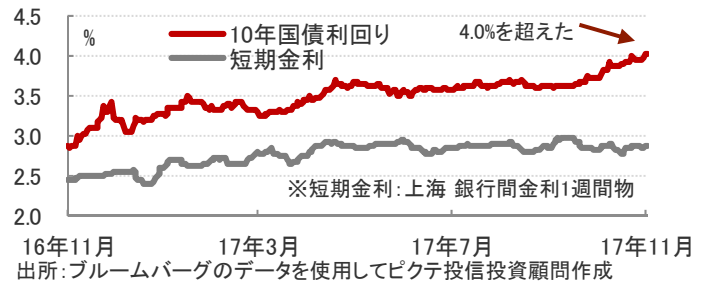
図表1：中国株式市場と財新製造業PMIの推移

(日次、期間：2016年11月23日～2017年11月23日、PMIは月次)



図表2：中国の10年国債利回りと短期金利の推移

(日次、期間：2016年11月23日～2017年11月23日)



出所：ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。