

今回のテーマ

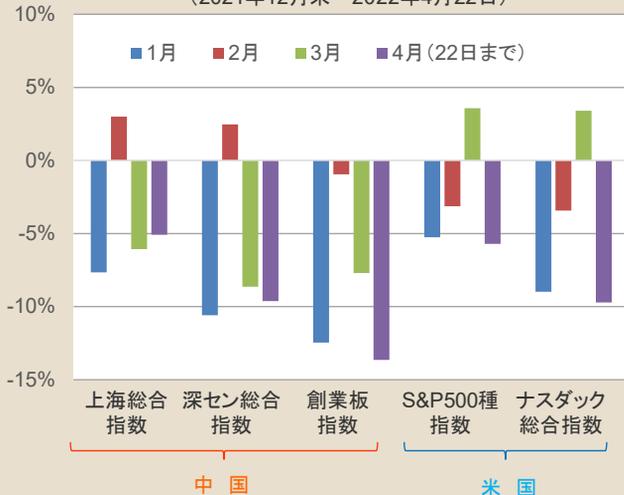
上海ロックダウンと中国株

ポイント

- ・上海におけるロックダウン（都市封鎖）は投資家の今後の市場見通しに大きく影響
- ・当面は現行施策の範囲内での改善を期待、中長期的にはゼロコロナ政策の調整を待つ

中国について、上海のロックダウンに関するニュースが増えてきた。いわゆるゼロコロナ政策がもたらす負の側面は今に始まったことではないが、直近の状況は今までになく深刻だ。これまでできるだけ限定的な行動規制に努めてきた上海がロックダウンに追い込まれるのは、それ自体が従来の対策の有効性が落ち、当局も手詰まりになっていることを示す。では、株式市場はこの影響をどのように見ているのだろうか。

主要株価指数（現地通貨ベース）の月次騰落率
（2021年12月末～2022年4月22日）



（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）

4月に上海のロックダウンが本格化する中で中国株の下げは意外に限定的だった？

今年の中国株は年初から低調だ。4月22日時点の上海総合指数の騰落率は昨年末比-15%であり、米国のS&P500種指数と比較しても約5%劣後する。背景には、グローバルな要因、中国特有の要因いずれもあると考えられる。前者は、ウクライナ情勢や米国の金利上昇、後者は、ゼロコロナ政策や景気減速懸念が代表として挙げられるだろう。

同様に、米中の今年の株価推移を、上海総合指数、S&P500種指数で比較してみると、2月は中国株が優位、3月は逆に米国株が優位、そして4月は両者概ね同程度となる。

中国の事情に着目してこの違いを考えると、2月に上昇したのは中国の景気対策の効果が意識されたこと、3月に低下したのは、海外資金の中国株売りと、ゼロコロナ政策への懸念が理由として挙げられる。一方、4月については、中国株も米国株も下がっており、上海総合指数とS&P500種指数の騰落率の違いは意外と小さい。3月末から上海のロックダウンが本格化する中で、中国株が米国株対比でもっと下がってもよさそうなものだ。そうならない理由は恐らく、中国の景気対策が一部のセクターを支えているためだろう。実際、4月の株価騰落率（4月22日時点）を主要セクター別で見ると、銀行や公共事業などは、マイナスながら上海総合指数をアウトパフォームしている。年初来、中国は財政でも金融でも景気支援策を続けてきたが、株価にも確かにその効果が現れているのだ。

※グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

■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。

しかし、中にはゼロコロナ政策の影響が大きく出ている株価指数もある。中国の成長株の代表的指数である創業板指数は、4月22日時点で4月の騰落率が-14%、昨年末比では-31%と大きく下落している。創業板指数は、ナスダック総合指数と比較的に近い動きがみられることがある。しかし、3月中旬ごろからは、創業板の劣後幅が広がっている。中国成長株は海外投資家からの人気が高いため、この期間に海外投資家の売りがかさんだことが一つの理由だが、もう一つの理由は深セン、そして上海のロックダウンだろう。

上海のロックダウンがもたらす影響は、経済的には色々と説明が可能だ。上海のGDPの大きさが中国全体に占める割合は4%程度だが、中国最大級の経済都市であり、貿易や金融の中心でもある。そのため、影響度合いは、この数字以上と感じる人は多いに違いない。

株価の動きを見ると、ロックダウンの影響は単純に上海やその周辺の産業だけにとどまっていな。例えば、自動車産業は、上海が重要な拠点の一つであり、今回のロックダウンの直撃を受けるセクターの一つだが、4月の同セクターの下落率は約-8%と、深セン総合指数の下落率より小さい。一方、太陽光電池やEV（電気自動車）バッテリーなどの電力設備、電子製品、そしてヘルスケアの下落率は-13%~-18%程度におよぶ。これらはいずれも、中国でも競争力が高く、高い成長力を期待されているセクターだ。ここで売りが広がる一つの理由は、今後の感染対策全般への不透明感の高まりだろう。上海での手こずりようから容易に想像されるのは、各地でも感染対策がより厳しくなることだ。普通に考えると、ロックダウンでこれだけマイナス効果が伝えられているから中国政府もさすがに考え直すのではないか、という発想もあり得るのだが、今のところの政府発表を見ていると、北京のロックダウンでもない限り、暫くそれはなさそうだ。

**当面は現行施策の範囲内での改善を期待、
中長期的にはゼロコロナ政策の調整を待つ**

勿論これは、政府がメンツを気にして変えられない、といったシンプルな話ではない。専門家の意見をみても、政策変更に向けたオプションは常に検討されていると考えられる。最近急に、高齢者のワクチン接種が十分に進んでいないと言い始めたのも、逆に言えばそこが達成できれば政策を変更できるという、出口戦略の一つかもしれない。しかし短期では、共産党が既存政策の貫徹を改めて強調している以上、地方に選択の余地はない。共産党も成長を犠牲にしるとまでは言わないが、目先の感染を広げたらアウトと言われれば、地方として感染対策にウェイトを置かざるを得ない。共産党もゼロコロナ政策が不評なのは百も承知だから妥協の姿勢はみせられず、政府のそうした姿勢が一層、経済成長のみならず市場環境への様々な懸念を増幅していると言えよう。そしてこれが、創業板指数の下落率が他の指数より大きくなっている背景と考えられる。

市場は、当面は感染状況を睨みながらの動きにならざるを得ない。政府もボトルネックとなる物流の改善や企業の優先的な活動再開などを通じ、経済に与える影響を軽減すべく努めていることから、少しずつ良い方向には進むだろう。しかし抜本的な解決に向けては、感染拡大のピークアウトかコロナ対策の変更が必要だ。折しも1-3月期の業績発表時期であり、良好な結果を出しているセクターもみられる。しかしながら、株価反転の契機とできるかどうかは、感染対策を巡る今後の見通しの影響が大きいと考えられる。このあたり、市場はとて正しくあり、中国政府による本気の行動が鍵になると言えよう。

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