

急反発した中国株式市場：今後はいかに？

2019年3月29日



デービッド・チャオ
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

- 2018年の大幅不振から復活した中国の株式市場
 - 2019年1-3月期の中国A株市場は大幅反発
 - 債券市場も、国際的なインデックスへの組み入れを控え、堅調に推移
 - 内外のさまざまなプラス材料が中国の市場を支援
- 当面の見通し
 - バリュエーションとファンダメンタルズの両面で引き続き好評価
 - 改善がうかがわれるマクロ・データ
 - ただし、ミクロ（企業業績）面はまちまち
 - 急ピッチで続伸した場合、当局の介入の可能性も

2018年の大幅不振から復活した中国の株式市場

2019年1-3月期の中国A株市場は大幅反発

2018年に25.3%下落した中国のA株市場（CSI300指数）でしたが、2019年1-3月期は28.6%の大幅反発となりました。これは、同期間の世界の国別主要株価指数で最高のパフォーマンスだったほか、CSI300指数自身の四半期パフォーマンスとしても、2014年以来の水準でした。

債券市場も、国際的なインデックスへの組み入れを控え、堅調に推移

中国の債券市場も、10年国債利回りが3%近くまで低下する堅調な展開となりました。中国のオンショア債券は、4月1日から世界の債券投資の代表的ベンチマークであるブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合インデックスに組み入れられるため、13兆ドル規模の同市場への投資家の関心が続いています。

図表：中国の株価指数と国債利回りの推移



(出所) Bloomberg。データ期間：2018年1月1日～2019年3月29日（日次データ）。

内外のさまざまなプラス材料が中国の市場を支援

ここ数週間は、複数のプラス材料が中国の金融・資本市場を支えています。米国の連邦公開市場委員会（FOMC）で、当面（委員の見通しの中央値では少なくとも年内の）利上げ停止方針が明らかになったほか、米中の通商協議では（とりわけ技術移転に関する）交渉の前進が伝えられています。また、中国の金融・財政両政策面での対応が、同国の景気減速を食い止める兆候が現れ始めています。

当面の見通し

バリュエーションとファンダメンタルズの両面で引き続き好評価

最近の株価上昇を受けても、A株市場の現在のバリュエーションは過去の平均的な水準を下回っています。マクロ環境や企業業績のファンダメンタルズの改善を理由に、私たちは中国の経済と市場について強気の見方を維持しています。

改善がうかがわれるマクロ・データ

こうした見方は、市場の予想を上回っている最近の経済データによって裏付けられています。2019年1-2月の固定資産投資は前年同期比6.1%増と、2018年通年の同5.9%増から伸びが拡大し、小売売上高も8.2%増と、底堅い伸びを維持しました。米国の調査グループのチャイナ・ページブック（CBB）インターナショナルが発表した最新の中国版ページブックでは、雇用や投資、クレジットの利用可能性が改善していることが示されました。これらは、中国の景気の先行指数として広く注目されている製造業購買担当者景況指数（PMI）が1-2月に悪化したことを受けた不安の一部を和らげることになりました。

ただし、ミクロ（企業業績）面はまちまち

一方、直近の2018年10-12月期の企業収益はまちまちとなっています。海外に進出している中国企業の利益は、総じて事前の予想コンセンサスを上回っていますが、中国の国内企業のほとんどは、売上高と利益がともに1桁台の伸びに過ぎない予想コンセンサスに、わずかながら届きませんでした。2019年の収益は、年後半は回復が予想されますが、前半の見通しはさらに下方修正されることになると予想されます。

急ピッチで続伸した場合、当局の介入の可能性も

A株市場の投資主体が依然として国内の個人投資家であることから、安定を重んじる中国の規制当局は最近のA株市場の急上昇を非常に気にかけています。A株市場は過去10年間に2つもバブルを経験しており（直近では2015年）、規制当局は迅速に市場に介入してきました。それゆえ、株価が今後も急上昇を続けるようであれば、当局はそれを抑制するために限定的な介入に踏み出すと予想されます。

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、グローバル・マーケット・ストラテジストのデービッド・チャオ（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも特定ファンド等の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会