

China Insights

中国市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社

2021年4月22日



トピックス：春節休暇明けの中国本土株式市場の下落について

- ◆ 中国の春節（旧正月）休みのお祝いムードは、休み明けの中国本土株式市場に波及することはなかった。上海/深圳CSI300指数（以下CSI300指数）は、1年に渡って上昇し、2021年2月10日にピークをつけた後、4月9日までに約13%下落（人民元ベース）した。
- ◆ 因みに、新型コロナウイルスの感染拡大が始まった時期の2020年3月には、CSI300指数の最大下落率が16%に達した。但し、それでも2020年通年で見ると、CSI300指数は世界の主要指数の中で最も優れたパフォーマンスを記録している。また、最近はやや弱含んでいると言っても、2021年4月9日時点で、CSI300指数は2020年初め以来で見ると、依然として世界の他の代表的株式指数をアウトパフォームしている（図表1参照）。
- ◆ 中国本土株式市場のベンチマークは、ハイテク企業の比率がそれほど高くないので、最近の下落は、3月下旬に起きた、米国のヘッジファンドが中国の大手ハイテク企業数社のポジションの大半の解消をせまられたアルケゴス事件とは関係がない。では、具体的に何が起こったのかを知るために、もう少しデータを掘り下げてみよう。

図表1 世界の主要株式指数のトータルリターン

(米ドルベース)

指数	19年12月31日 から 20年12月31日	19年12月31日 から 21年4月9日
上海/深圳CSI300指数	37.0%	34.3%
日経225指数	24.7%	28.2%
米S&P500指数	18.0%	31.1%
ユーロ・ストックス50 指数	7.3%	16.3%
香港ハンセン指数	-0.6%	5.1%
英FTSE100指数	-7.4%	-0.3%

出所：ブルームバーグ、2021年4月9日現在

株式のバリュエーションの再評価

- ◆ 前述のとおり、CSI300指数は、春節前のピーク時から13%下落した。しかし、最近のパフォーマンスの悪化は、指数の中でも時価総額の大きい銘柄に偏っている。指数を構成する300銘柄を時価総額別に3つのグループに均等に分け（2021年2月10日の指数のピーク時を基準とする）、グループ毎の運用成績を示したものが図表2である。この図表から、中国本土株式市場では、最近の下落が大企業に集中しているという意味で、非対称的な動きをしていたことが分かる。2月10日以降、指数構成銘柄のうち時価総額下位3分の1の銘柄は比較的無傷であった。一方、大企業はコロナショック後の上昇時にバリュエーションが高くなりすぎたことがパフォーマンスの悪化につながったとの見方ができそうだ。

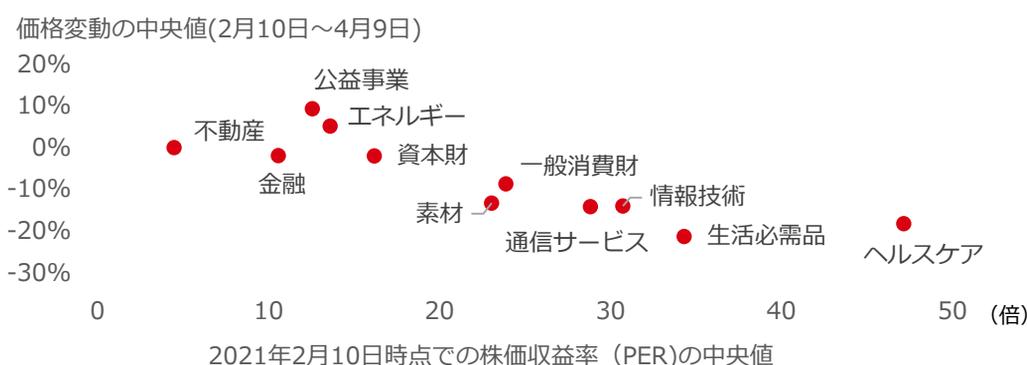
図表2 CSI300指数の時価総額別パフォーマンスの内訳（2021年2月10日から2021年4月9日まで）

時価総額 (2月10日、単位は人民元)	銘柄数	指数全体の時価総額 に占める割合	株価が下落した銘柄 の割合	パフォーマンス の中央値	株価収益率 (PER) の中央値(2月10日)
1,270億以上	100	75%	79%	-14.7%	25.2倍
610億以上1,270億未満	100	17%	68%	-6.4%	22.6倍
610億未満	100	8%	48%	0.2%	17.0倍

出所：HSBCアセットマネジメント、ブルームバーグ、2021年4月9日現在

- ◆ 実際、経済の正常化は、バリュエーションが高い銘柄に対する投資家の投資意欲を減退させるという考え方は、最近のセクター・ローテーションの現象とも整合している。図表3が示す通り、各セクターの直近のパフォーマンスと、市場のピーク時のバリュエーションには、明らかな負の相関がある。例えば、2月に株価収益率（PER）が35倍と2番目に高かった生活必需品セクターの株価は2割程度下がっている。

図表3 CSI300指数のセクター別パフォーマンスと予想株価収益率（PER）の比較



出所：HSBCアセットマネジメント、ブルームバーグ、2021年4月9日現在

- ◆ このように、最近の指数の下落は、時価総額の大きい比較的小さい数のグループの企業のパフォーマンスに起因していることがわかったが、そのグループがどれほど小さく、集中しているかは意外と知られていない。単純計算では、春節休暇明けの指数のマイナスのパフォーマンスの72%は、たった30社が原因であったことになる。春節休暇前の時点では、これら企業の時価総額は指数全体の約3分の1を占めていた。さらに、この30社のうち5社が醸造会社であり、これら5社だけで指数下落に4分の1も寄与している。また、予想通り、これら30社の春節休暇期間中の株価収益率（PER）の中央値は41倍と非常に高かった（醸造会社5社の株価収益率は48倍とさらに高い）。

- ◆ 確かに本土株式市場は丑年である2021年に悪いスタートを切った。しかし、より長い時間軸で見ると、CSI300指数は、パンデミックへの対応がうまくいったこと（そのため、2020年3月に市場はそれほど傷まずに済んだ）、その後、世界に先駆けて早期に回復軌道に乗ったことで、そのパフォーマンスは2020年初頭以降で見ると、世界の主要な指数を上回っている。最近の市場の下落は、投資家が特定の大企業に高いバリュエーション・プレミアムを付けなくなったことが主な原因であると当社は考えている。これは、パンデミックによって中断されていた投資機会が、景気回復が進むにつれて今後増えてくると投資家が予想しているためだろう。



留意点

【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBC投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的とするものではありません。
- ◆ 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- ◆ 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- ◆ 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

<個人投資家の皆さま>

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認いただきご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.85%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.20%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

- ◆ 上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。
- ◆ 費用の料率につきましては、HSBC投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。
- ◆ 投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

HSBC投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308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/日本証券業協会



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.co.jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）