

今回のテーマ

中国の投資家は どう行動しているのか？

ポイント

- ✓ 中国本土株の上昇では、外資だけでなく、中国の機関投資家の役割も大きい
- ✓ 今後、中国株式市場の上昇基調が続くかどうかは個人投資家の動き次第

中国本土市場の上昇が続いている。2018年末比で、上海総合指数は+21.4%、深セン総合指数は+31.5%の上昇となった（2019年3月11日時点）。今の市場で、活発な投資家となっているのは誰なのだろう？

中国の主要株価指数の推移（現地通貨ベース）
2010年1月初～2019年3月11日



中国では、機関投資家→セミプロの個人投資家 →新しい個人投資家、の順番で動き出すことが多い

昨年以降、相次いで世界的な株式指数へのA株組入れが発表されたことなどに伴ない、中国本土市場への資金流入が注目されているが、**資金規模からいえば中国国内の投資家の存在感の方が圧倒的に大きい。**国内でも足の速い投資家の代表格は、保険会社や公募・私募投信等の機関投資家だ。それを見てセミプロの個人投資家も動きだし、最後に新しい個人投資家が入ることになる。

中国本土市場は、東証のように投資家の売買動向が丁寧に開示されないのだが、それでも手がかりはある。例えば公募投信のパフォーマンスだ。主力であるバランス型の2月の平均月次騰落率は+9%程度と、同期間中の上海総合指数(+14%)や深セン総合指数(+21%)を大きく下回る。中国のバランス型投信のアロケーションは機動的で、強気になれば、株式投信並みに、株式を組み入れるが、今回の急騰にはプロも必ずしもついていけなかったようだ。

一方、信用取引残高では、私募投信や資金量の多い個人投資家の強気度を占う。減少傾向だった残高は、2月半ばに底を打って反転し、直近では約8,500億元と、2018年7月頃の水準まで戻してきた。過去半年間、減少してきた分を1カ月余りで取り返した計算だ。

※文章中に掲載のパフォーマンスは全て現地通貨ベースのものです。

※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中国の経済や市況などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

そして、市場のニューマネーを見るには、新規口座開設数や公募投信設定額が参考になる。口座開設数は2月末からやや上昇の兆しは見えるが、週当たりの口座開設数は2018年の平均水準にもまだ届かない。公募投信の設定は2月は低調に推移し、3月に入ってやや上昇する傾向が見られるが、それでも規模は限定的だ。参考までに2015年の市場のピーク時と比較してみると、信用残高では4割、新規口座開設数や公募投信の設定は2割弱またはそれ未満の水準だ。ここから伺うと、個人投資家は、少し動き出した程度、ニュースで見えるような投資家が証券会社のモニターに群がる局面はまだ来ていない、ということだろう。

個人投資家の資金は、いったん動き出すと株式市場上昇の大きなエネルギーに

落ち着いた反応に見える個人投資家だが、彼らはいざとなれば市場に投入する資金を持っている。中国の個人資産推計は色々なバージョンがあり、今ひとつ権威ある数字に欠けるのだが、「不動産が太宗であり、金融資産の割合は3割、またはそれ以下」というのが良く聞かれるものだ。従って不動産の資金が株式に流れると大きいのだが、不動産投資は流動性が低いいため、短期で注目すべきは金融資産である。特に、その中で現金に次いで割合が大きい、投信と理財商品だ。

投信で最大規模を占めるのがMMFで、残高は2018年12月末で7.6兆元（約126兆円）。その最大の商品が良く知られたアリババ傘下の「余额宝」で、最盛期からはかなり減ったがそれでも1.1兆元（約18.7兆円）の規模がある。かつて日本最大の純資産総額規模を誇った投信「グローバル・ソブリン・オープン（グロソブ）」が最盛期で約5.7兆円というから、その大きさがわかるというものだ。理財商品の残高は2017年末で29.5兆元（約480兆円）。最近はかなり開示が進んできており、一部複雑なパーツも入っているが、基本的には債券商品で、6カ月以内の短期商品が主力だ。MMFや理財商品は、最盛期には年率6%にも達する高収益を誇りながら、実質的には小さいリスクでほぼ預金代替商品としての機能を果たす庶民の重要な投資先だった。これだけ安定した投資先があると、逆に株式の期待リターンは相当に高くなる。本土市場にアグレッシブな個人投資家が集まるのも故なきことではない。しかしながら、近年はこれら商品のリターン低下が著しい。中国経済の減速が影響していることは勿論だが、当局の金融規制強化も背景にある。例えば、かつて、理財商品の多くは、いざとなればリスクを銀行が呑み込む構造であり、当局は時間をかけてその是正を図ってきた。この結果、今や両商品のリターンは、概ね3-4%台に落ちている。

今後の中国本土市場の動きを捉えるためにも、個人投資家の動向には要注目

MMFや理財商品に投じられた資金は、基本的にリスクを嫌う。リターンが下がったからといって、直ちに株式市場に入るものではない。しかしそれでも、現状のように株式市場が上昇基調で推移していけば、徐々に資金の移動が始まる可能性がある。MMFの残高のうち、仮に1%が動けば約1.3兆円、理財商品なら約4.8兆円。これだけで2018年1年間の外資流入分を超える規模になる。外部環境の影響もあり、2018年の株式市場は惨憺たるものだったが、2019年に入り企業を取り巻く環境は改善している。年初来のラリーはこれを好感したものだが、現地個人投資家の資金も本格的に入って来るようなら、市場への影響は小さくない。彼らの動向も要注目だ。

※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。

※ 上記は全て1人民元 = 16.5円
で円換算しています。

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

■当資料は、日興アセットマネジメントが中国の経済や市況などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。