

今回のテーマ

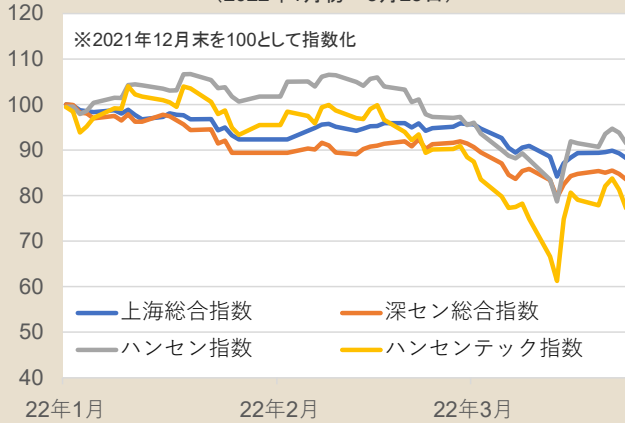
ウクライナ情勢と中国株

ポイント

- ・ 資本市場に関する中国政府の発表は、株式市場を反発させた。
- ・ ウクライナ情勢による株式市場への影響は、投資家にマイナスなものばかりではない

3月の中国株式市場は、変動幅の大きい展開だった。市場は2月に僅かな反発を見せた後、3月に入り下げ幅を拡大した。2月のマクロ統計は市場予想を上回る好調な数字だったにも関わらずだ。年初来、エコノミストは皆揃って強気だが、市場がついてこないというパターンが、ここでも繰り返された。

中国の主要株価指数（現地通貨ベース）の推移
（2022年1月初～3月25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）

中国政府の発表を受け、株式市場は大きく反発

この流れを一旦押し返したのが、3月16日に行なわれた中国政府の金融分野における発表だ。内容は、ITプラットフォームや不動産、海外上場株など、株式市場の懸念となっている課題の解決を進め、資本市場の安定を図る、というものだ。マクロ統計に反応しなかった市場も、これには大きく反応し、それまで下げていた上海市場は6連騰となった。香港株式市場の反応はより大きく、香港上場の「アリババ」や「テンセント」といった銘柄が16日に前日比で20%以上上昇し、テクノロジー銘柄の多いハンセンテック指数も約22%上昇する展開となった。

市場はなぜここまで反応したのか。ITプラットフォーム規制に政府が新しい対応を示すことは、昨年の中経経済工作会議でも明らかにされており、突然の政策変更ではない。しかし今回の発表の最大のポイントは、「これら株式市場の重石となっている問題への対応を進めて、市場の安定化を図ります」と言った点にある。

中国株式市場は、一昨年「アントフィナンシャル」に始まり、政府の各種規制で翻弄されてきた。かつては期待できた上場企業に対する配慮は少なくなり、医療や教育分野の成長産業も「資本の無秩序な拡大」と言われ、ほとんど悪者扱いだった。今回の宣言は、そのような扱いを漸く修正することを示唆するものだ。市場の反発は、これが市場にとり如何に大きな懸念だったかを示している。

※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。

※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。

なぜ、ここでこの発表が出てきたのか。ヒントになりそうなのが、政府系シンクタンクのエコノミストが少し前に発表していたコメントだ。そこでは、香港株と米国上場の中国株、いわゆる海外中国株の急落が中国本土株式市場に悪影響を及ぼし、引いては中国経済にもマイナスになると主張されていた。

海外中国株は、3月に入ってから下げ幅を広げていた。特に大きく下げたのが、米国SEC（証券取引委員会）より上場廃止の可能性のある銘柄として、中国のバイオテクノロジー企業「ベイジーン」など5社のリストが発表された時だ。ちょうど「アリババ」や「テンセント」の人員削減観測が出た頃でもあり、両銘柄は発表後の2日間、10%前後の大きな下げが続き、ハンセン指数も2日間で10%下落した。

この下げは、単純にSECの発表に反応したというには少し行き過ぎなところがあった。なぜなら、この規制自体は既に2020年には成立しており、新しい話ではない。今回の5銘柄も、実際に上場廃止となるのは3年の期限内に当局の要求を満たせなかった場合で、まだ先の話である。しかし海外中国株の下落は、この規制が成立した際よりも遥かに大きかった。

件のエコノミストの解釈は、米国を中心とする海外投資家による、中国株へのリスク意識の高まりだ。後押しする背景の一つが、ウクライナ情勢である。欧米などとの摩擦が多くなり、中国が段々と扱いが難しい国になりつつある中で、それでも海外投資家は中国株を買ってきた。去年の中国本土株の外国人買いも、約7.8兆円の買い越しだった。しかし、ウクライナ情勢に始まるリスクオフは、中国に対して新たな警戒感呼び起こしており、それが中国株売りに繋がっているのではないかと分析されている。そんな分析である。

ITプラットフォームを代表とする民営企業は、上場している海外市場では米中摩擦のあおりを受け、国内では新たな規制にさらされてきた。中国の政策調整の中で致し方ない部分もあるが、海外投資家が中国投資に疑念を強めるステージでは、元々優秀な民営企業である彼らを本当に追い詰めてしまう。そしてこの海外中国株売りは、中国本土株式市場にも波及し、なお回復途上の中国経済の足を引っ張ることになりかねない。ここは政府が前に出てきて、この流れを止めなくてはならない、との主張に続くのだ。政府発表との関係は不明だが、実際に起きたことは、この主張と良く符合していると言えよう。

ウクライナ情勢による株式市場への影響は、投資家にマイナスなものばかりではない

ウクライナ情勢そのものの影響という点では、中国株式市場における漠然とした懸念を指摘する声は多いが、個々に拾ってみればまだ大きなものではないと考えられる。ファンダメンタルズの議論でいえば、懸念材料として挙げられるのはコモディティ価格の上昇であり、忍び寄るスタグフレーションの危険だ。しかし足元で中国のインフレはまだ抑制されているため、これは大きなものではないと考えられる。外交関係では、ロシアとの関係でエネルギー分野などで利益を得る可能性と、米国などとの対立で不利益を受ける可能性という相反する連想があるが、いずれも市場の反応は限られており、投資家は差し迫った可能性と捉えていないように見える。

この点から考えると、今回の政府の発表は、ウクライナ情勢がもたらした中国株式市場への最初の本格的な影響と言えるかもしれない。ウクライナ情勢における中国の役割は、もちろん全世界の注目の的だ。一方で、投資家の立場から見た場合、中国政府の行動からメリットを得られる場合もあることに注目したい。

※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。

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