

今回のテーマ

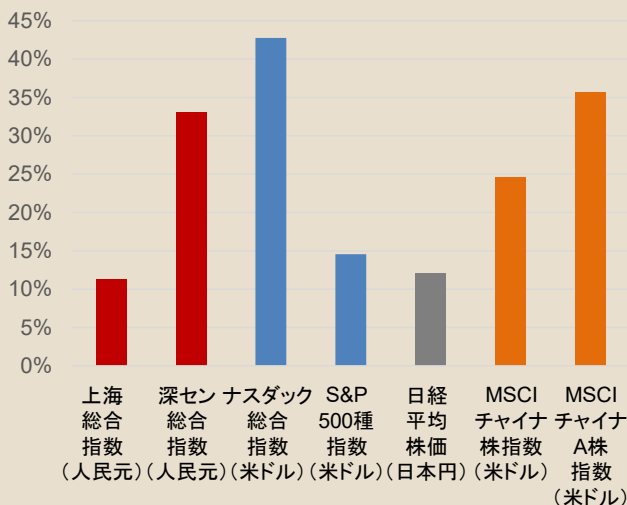
2020年の中国株式市場と 2021年に向けた視点

ポイント

- ・2020年の中国本土株式市場のパフォーマンスは深センを中心に良好ながら、足元では一進一退。
- ・12月の中央経済工作会議で示されたトピックは、2021年の市場で注目されよう。

2020年の株式市場を現時点で振り返ると、中国本土株式市場は、深セン総合指数が特に好調なパフォーマンスを実現している。人民元が対米ドルで6%、対円でも1%程度上昇しているから、海外投資家の実際の投資パフォーマンスは更に良かっただろう。

主要株価指数の騰落率
(2019年12月30日～2020年12月23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)
※上記は過去のものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

2020年の中国本土株は比較的堅調だったものの、足元では一進一退の動きに

2020年初は新型コロナウイルスの影響で中国本土株式市場も大きく調整したが、その後の世界的な流動性の拡大に加えて、他国に先駆けて経済が回復し、それに支えられる形で回復した企業業績が株価を支えた。**中国は2020年の経済成長率、企業業績が前年比でプラスを見込める数少ない存在だ。その2点だけを考えても、中国株や人民元が強かったことは不思議なことではない。**

中国株の中では、中国本土株の方が香港株や米国上場株よりもパフォーマンスが良かった。MSCIチャイナA株指数とMSCIチャイナ株指数を比較すると、前者が10ポイント程度後者を上回る。海外上場株は、組入れの高い一部ネット企業のパフォーマンスが弱含んだことが響いた。中国企業の幅広い業績回復から恩恵を受けられる、中国本土株式市場が有利な局面だったと言える。

では、2021年はどうか。IMF (国際通貨基金) の見通し (2020年10月時点) によると、2021年の中国のGDP成長率は、前年比8.2%のプラス成長が見込まれている。企業収益については、現地のコンセンサスでは大型株指数ベースで約16%の利益増を見込む。これは過去の数値に照らしても比較的高い水準と言える。

一方、中国本土株式市場は最近では、他市場と比べても一進一退が目立つ。短期的には、年末が近づくとしばしば見られる、ここまで上昇したリスク資産を減らすといった機関投資家の動きが影響していると考えられるが、より大きく影響していると思われるのが、金融政策への懸念だ。中国経済の正常化に伴ない、中国の緩和的な金融政策が出口に向かうとともに、株価にマイナスの影響を与える可能性が語られてきた。政府から具体的なガイダンスは何も示されていないのだが、**他の国より経済回復が早いからこの懸念である。**

12月中旬に行なわれた「中央経済工作会議」は、これに対する一定の答えを示した。**金融政策に関して出口戦略を進めるものの経済の回復を支援し、政策の転換は急激なものとならない、と強調している。**翌営業日の中国本土株式市場は、これを好感して反発した。22日には、銀行による中小企業向け支援措置の延長が早速発表されている。なお、正常化に向けて、社会融資総量やM2の伸び率と経済成長率のつり合いを取る、としている。緩和政策のもとで、両者の動きは、足元で大きく乖離している。この乖離が収束し始めると緩和終了への大きなシグナルであり、2021年は注目されることとなりそうだ。

経済工作会議で取り上げられたトピックは、例年以上にメッセージが明確だった

同会議では、その他の政策面のトピックスもいくつか掲げられている。この会議は、中国経済を見る上で最重要と言われる割には官僚作文の色彩が強く、株式市場の材料にするにはやや迫力に欠けるのだが、2020年は例年以上にメッセージが明確だったので、いくつか挙げてみたい。

一つ目は、科学技術力の強化と、関連して挙げられた種苗産業育成だ。自国の弱い産業を国策で何と育てようとする取り組みでは半導体産業が典型だが、バイオメジャーが幅を利かせる種子の分野も目標に入ってきた。農業振興や食料確保は伝統的に中国では敏感な話題、国が力を入れる対象として分かりやすいケースだ。

二つ目は、脱炭素。12月の気候変動サミットにおける習総書記の演説で、にわかには中国の脱炭素政策が脚光を浴びることになった。2030年の炭素排出ピーク、2060年の炭素中立の目標を元に、新エネルギー強化のほか、排出権市場などの整備を掲げる。

三つ目は、独占規制と債券市場のデフォルト対応を挙げたい。ネット企業の独占規制は11月頃から急速に政府の動きが活発になり、市場にも影響している。今回、総論としては業界のサポートを掲げつつ、しかしデジタルエコノミーのルールは政府が仕切る姿勢を明確にしている。中でも金融分野は特に念押ししている。債券市場では、ここ数カ月市場に動揺を与えてきた国有企業のデフォルトに関し、「悪質な」ケースを防ぐ、とした。政府として投資家保護の姿勢を改めて示したものだ。

最後に、対外開放。TPP（環太平洋パートナーシップ協定）への加盟を積極的に検討する、とした。目標に入れた以上、今後も何らかのアクションを取ってくるはずだ。

詳細については、2021年3月に開催予定の全人代（全国人民代表大会、国会に相当）において政府の施策として確定するが、市場はそれまでにもテーマとして織り込んでいくことになるだろう。

なお、これらの個別の項目とは別に、会議では米中対立や新型コロナウイルスという困難に対応してきた成果を総括している。まがりなりにも経済回復を実現してきたことや2020年10月に長期計画を立てたことは、政府の権威付けにも寄与しているようだ。金融政策がもたらす市場のリスクといえば2018年の調整が思い起こされるが、市場関係者と話すと、**今の市場は当時に比べて国への信頼感が高まっており、同じことにはならないだろう**と言う。そのような目で見れば、この総括も、確かに当局の自信を感じさせるものだ。客観的には色々リスク要因は挙げられるが、こういう主観的な部分も市場にはとても重要だろう。

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