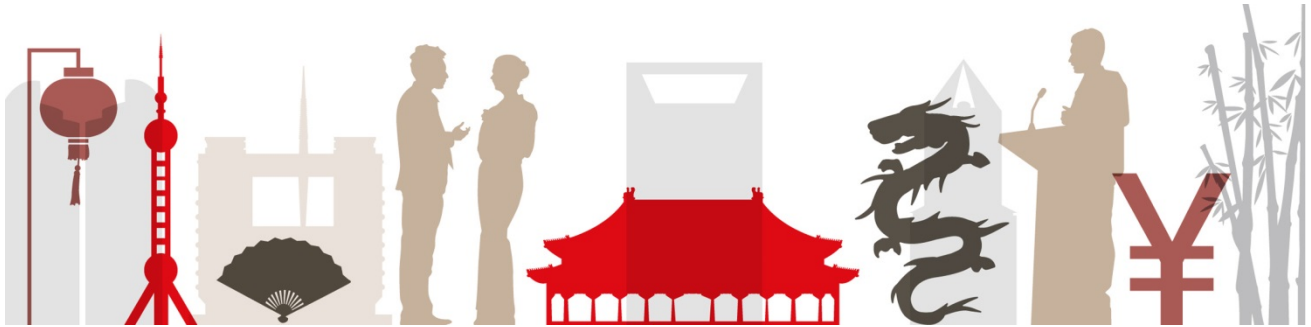


## 中国レポート：高まる通商協議への期待、強まる資金流入



### 中国本土株、昨年9月末以来の高値を更新

週明け18日の中国本土株式市場で、上海総合指数は3営業日ぶりに大幅反発した。序盤に節目の2700ポイントを回復し、終値は前営業日比2.68%高の2754.36となった。深セン総合指数も3.71%の大幅高となるなど中国株式指数は総じて上昇した。

上海、深セン両市場の売買代金は概算で5477億500万元と5000億元の大台を超えた。特に、セクターではハイテク株の上昇が目立った他、中国太平洋保険、中国工商銀行など時価総額の大きな金融大手が軒並み買われ、相場の上げを主導した。

この背景には、①米中協議進展への期待（政治リスク低下）、②中国の与信データが改善（金融緩和の恩恵）、③中国株式市場への資金流入（海外からの信頼）が挙げられる。

#### ① 米中協議進展への期待（政治リスク低下）

米中双方が14、15日に北京で開いた閣僚級通商協議を18日の週もワシントンで継続する方針とした他、トランプ大統領が3月1日の合意期限の延長を示唆したと伝わり、協議進展への期待が拡大した。

中国政府は米国に対して大幅に譲歩する姿勢を強めており、3月1日の一時停戦の期限に向けて、米中貿易協議への期待は高まっている。中国主要メディアは今回の北京での会合を「前進」と評価している。

新華社は16日配信した社説で、「両国の貿易摩擦問題がエスカレートして1年近くが経つが、中国首脳が訪中した米国の交渉団に面会するのはこれが初めてで、今回の協議の重要性を裏付けている」と指摘した。

しかし一方で、米国政府が求める、中国企業の知的所有権侵害問題に関する中国政府の姿勢の見直し、あるいは強力な産業政策である「中国製造2025」について、中国政府は譲っていない。中国の政治・経済体制の修正を意味し、米国からの要請でそれを実施すれば、国内政治体制の弱体化に繋がりにかぬないためだ。

報道によれば、トランプ政権内では、60日間の延長が検討されているという。期限までに米中が貿易協議で合意できず、一時停戦が再び延長されて、協議継続となる可能性だ。

今後の政治スケジュールを鑑みると、米中協議は合意もしくは棚上げされる可能性が考えられる。トランプ米大統領は、2月27日にベトナムのハノイでの米朝首脳会談、3月以降には日米貿易協議を控えている。更にトランプ氏は5月1日の新天皇即位後、最初に会見する国賓となると見られ、同月末には日米首脳会談も開かれる予定だ。米国外交は対中から対北朝鮮、日本に軸を移す日程となっている。一方、中国サイドでは、3月5日より全国人民代表大会が開催されるため、米中協議は一息入れたいはずだ。

## ② 中国の与信データが改善（金融緩和の恩恵）

中国の1月の与信の伸びは市場予想を上回った。中国人民銀行（中央銀行）が15日発表した経済全体のファイナンス規模は、1月に4兆6400億元（約75兆5300億円）と市場予想3兆3000億元を大幅に上回った。春節（旧正月）休暇を控えた季節要因とも見られるが、人民元建て新規融資も予想を上回り3兆2300億元と、1992年以降のデータでは、月間ベースで最大となり、1月のマネーサプライ（通貨供給量）統計では、M2が前年同月比8.4%増となった。

UBSは、マネーサプライなど信用の伸びと中国株式センチメントとの高い相関に注目している。2019年の中国株式市場には金融緩和策からのサポートが期待されている。年初から弱い経済統計の発表が続いてきたが、信用の伸びはこの恩恵による改善への第一歩かもしれない。2018年の9.8%から2019年は10%台前半へ伸びが加速し、投資家心理の改善に繋がると分析している。

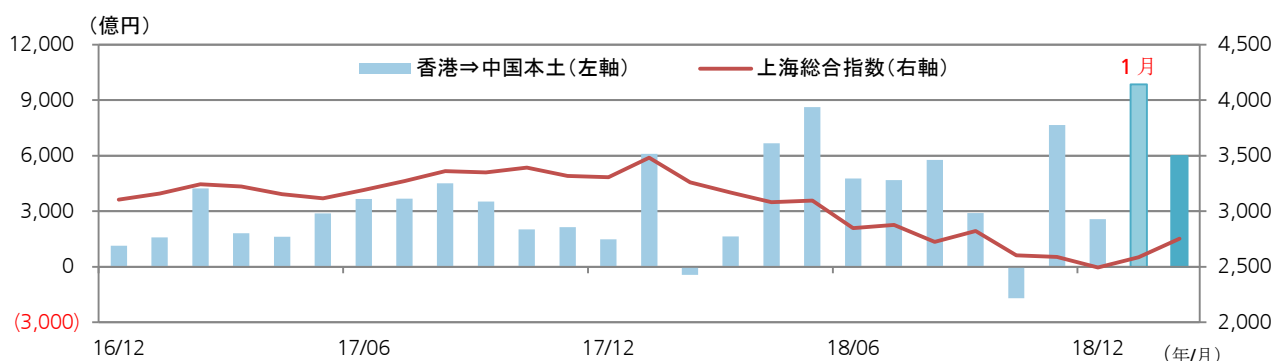
## ③ 中国株式市場への資金流入（海外からの信頼）

海外投資家の中国株式市場への信頼感が強くなっている。海外投資家の中国株式市場への資金流入を見ると、1月の中国株式への資金流入は600億元（約9900億円）を超え、過去最高を記録した。この流れは2月にも続いている。旧正月明けの一週間（2月18日まで）で、367億元（約6000億円）の流入が見られている。

今年はさらに、海外からの資金流入に注目が高まるとみられる。2月末には、MSCIは新興国株式指数へのA株の組入れ拡大を含めた詳細を発表すると見ている。インデックス運用などの資金流入が見込まれるほか、アクティブ運用を行なう投資家の関心も高まり、19年中に中国本土市場に流入する海外資金は、600億米ドル（約6.6兆円）に達するとUBSは試算している。

旧正月明けに中国株を押し上げた3つの材料 ①米中協議進展への期待（政治リスク低下）、②中国の与信データが改善（金融緩和の恩恵）、③中国株式市場への資金流入（海外からの信頼）が、2019年を通じて中国株式市場をサポートする可能性が出てきた。

■ストックコネクト経由の中国本土・香港間の資金フロー（ネット・2016年12月末～2019年2月18日：月次）



出所：香港証券取引所、リフィニティブなどより当社作成。上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。※当資料記載の個別銘柄については、あくまで例示であり推奨等するものではありません。

商号： UBS 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412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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できる情報をもとにUBSアセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

© UBS 2019. キーシンボル及びUBSの各標章は、UBSの登録又は未登録商標です。UBSは全ての権利を留保します。