

中国株式：2023年の注目ポイントと市場見通し

Insights from UBS Asset Management



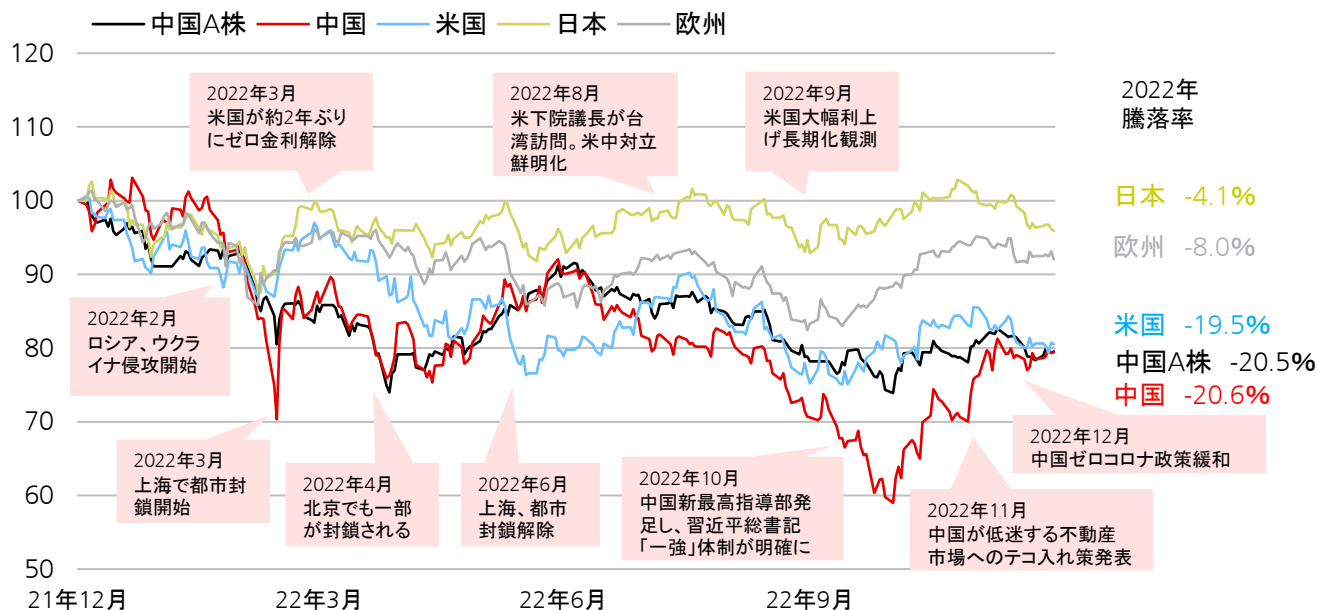
ポイント

- 2022年の中国株式は大きく下落するも、10月の共産党大会後に発表されたゼロコロナ政策の緩和や不動産セクターへのテコ入れ策により、年終盤にかけて反発。
- 2023年の中国政府は「消費・投資拡大」を最優先する方針。3つの緩和(①ゼロコロナ政策の緩和、②不動産・インターネット業界への締め付け緩和、③緩和的な金融・財政政策)が追い風となり、株式市場を取り巻く環境は、経済正常化、国内消費の拡大と不動産市場の安定化などによる好転が見込まれる。

1. 2022年株式市場の振り返り

- 2022年のグローバル株式市場は、ロシアのウクライナ侵攻、世界的なインフレ圧力の高まり、そして各国・地域中央銀行による金融引き締めなどにより、揺れ動いた厳しい1年となりました。
- 中国株式にとって、金融・財政政策は支援的でしたが、ゼロコロナ政策によるロックダウン(都市封鎖)の影響や、不動産の下落、地政学的緊張などの不安要因が存在する中、株価は大きく下落しました。
- ただ10月の共産党大会後は、市場にとっては想定外となったゼロコロナ政策の緩和や不動産セクターへのテコ入れ策が相次ぎ、3期目を迎えた習政権の「経済と市場を重視する柔軟な姿勢」が評価される形で、中国株式は大きく反発しました。
- 年末、中国国内で新型コロナウイルスの急拡大が見られた中でも、政府は規制緩和を続けて経済を正常化させていく方針を維持しました。政策の転換への本気度が増す中、グローバル投資家による中国資産への見直し(人民元の上昇など)が進み、中国株式は相対的に堅調さを維持しました。

【図表①】2022年の各国・地域株価指数の推移 (2021年12月末～2022年12月末)



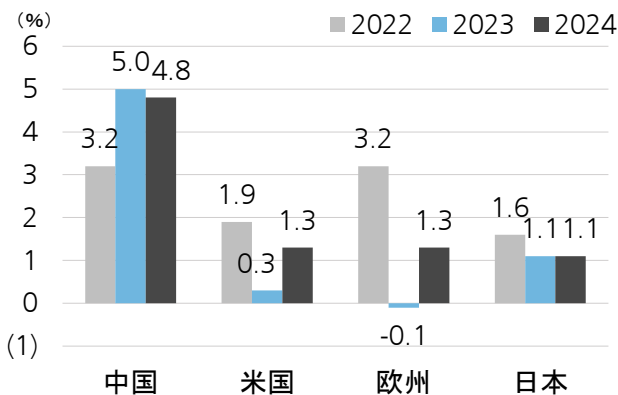
出所:リフィニティブ

株価は基点を100として指数化。各株価はMSCIの国・地域別指数(トータルリターン・現地通貨ベース)を使用。中国A株はMSCIチャイナAオンショア指数を使用。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。

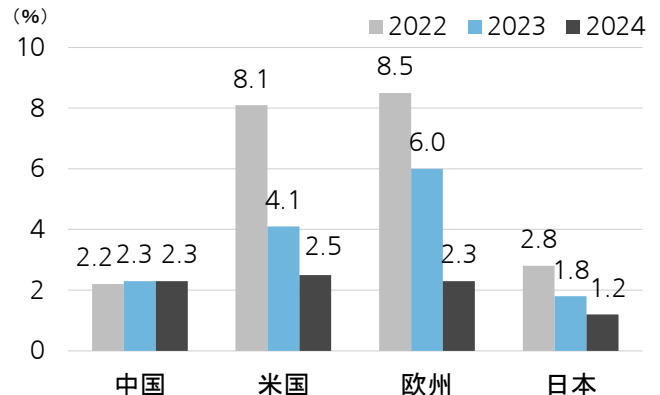
2. 2023年中国株式に注目する理由

- 欧米はインフレ高進に伴う急速な金融引き締めにより、2023年の実質GDP成長率は、低成長となると見込まれています。
- 一方中国は相対的に安定した物価と金融情勢下で、落ち込んだ景気が回復すると見込まれます。ロイター調査によると、2023年の中国実質GDP成長は5.0%へ上昇すると予想されています。
- 3つの緩和: ①ゼロコロナ政策の緩和、②不動産・インターネット業界への締め付け緩和、③緩和的な金融・財政政策が追い風です。株式市場を取り巻く環境は、経済正常化、国内消費の拡大と不動産市場の安定化などによって、好転が見込まれています。次項より、3つの緩和について詳しく見ていきます。

【図表②】各国・地域の実質GDP成長率予想
(2022年～2024年、予想はロイター調査)



【図表③】各国・地域のインフレ率予想
(2022年～2024年、予想はロイター調査)

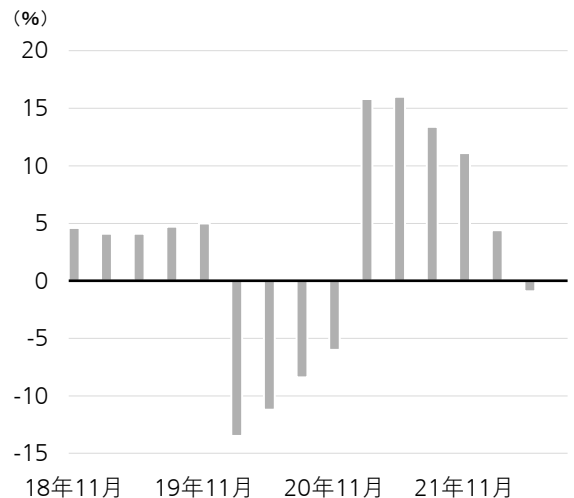


出所: リフィニティブ (2023年1月10日時点)
インフレ率はCPI(消費者物価指数)、日本はコアCPI。

3. 注目ポイント①: ゼロコロナ政策の緩和

- 中国は約3年前に、コロナ感染拡大の徹底的な封じ込めを狙ってゼロコロナ政策を導入しました。厳しい行動制限や都市封鎖を含むこの政策は、中国経済に大きな痛手を与えました。
- しかし、2022年11月下旬にゼロコロナ政策に反発する抗議活動が相次いだことをなどを契機に、感染対策を見直す動きが出てきました。
- 2022年12月15-16日に開催された中央経済工作会议では、消費の拡大を2023年の優先事項に据え、感染症対策の規制を緩和し、消費者マインドの改善を図る方針が示されました。
- ゼロコロナ政策の方針転換に伴い、中国でのコロナ感染拡大は数カ月続くリスクがあります。集団免疫の獲得と経済正常化の進捗には注意が必要です。
- 中国の経済活動と消費が大幅な回復を見せるのは3-4月以降となると予想しています。その牽引役となるのは、「ウィズコロナ」への転換による経済再開と過剰貯蓄の切り崩し消費です。

【図表④】中国都市部一人当たり実質家計消費支出
(2018年11月～2022年8月、前年比、四半期毎)



4. 注目ポイント②: 不動産・インターネット業界への締め付け緩和

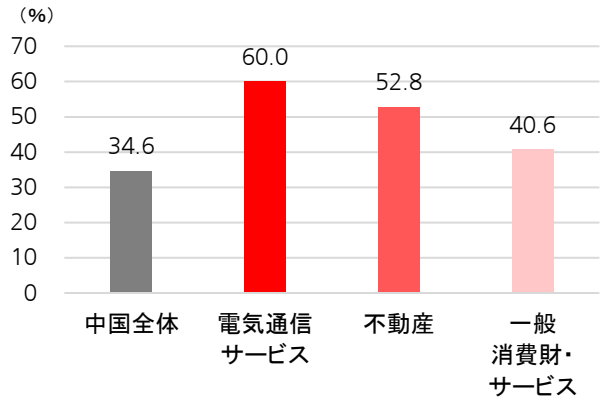
- 中国政府はここ数年、共同富裕策*を掲げ、不動産の高騰や国内の格差問題の是正に向けて、特に不動産とインターネット(IT)業界への締め付けを強めてきました。
- しかし足元では、両業界に対して行き過ぎた締め付けを緩める動きが見られています。不動産業界には政府からの支援が相次ぎ、IT業界に対しては、中国企業の米国上場廃止の回避に向けた米中協力の進展や、中国IT大手の資本調達計画の承認などが追い風となっています。
- 2022年10月末頃からの中国株式の反発局面では、電気通信サービス及び不動産セクターは50%を超える大幅上昇となり、全体をけん引しています。

* 2021年8月に習近平政権により打ち出された格差是正を目指すスローガン。

【図表⑤】足元の主な不動産セクター支援の動き
(2022年12月末時点)

11月	人民銀と銀行規制当局、住宅需給を押し上げるための広範囲に及ぶ一連の措置を導入(資金支援など16項目の支援計画)
12月	中央経済工作会議で、政府は住宅購入、デベロッパーの正当な資金調達、リスクの軽減、住宅需要喚起などに対する支援について確約

【図表⑥】中国株式指数の騰落率上位3セクター
(2022年10月末~2022年12月末)



出所: リフィニティブ、各種資料。
セクター別騰落率はMSCI中国及び同セクター別指数(トータルリターン・現地通貨ベース)を使用。

5. 注目ポイント③: 緩和的な金融・財政政策

- 前述の通り、現在中国は緩和的な金融政策を取っています。今後もインフレ率は落ち着いて推移すると見られる中、2023年も緩和策は継続されると見えています。
- 財政政策も2022年は緩和的な姿勢を強めました。政府はゼロコロナ政策による都市封鎖等で落ち込んだ景気を立て直すため、金融緩和策と併せて数々の財政政策を打ち出しています。(P4に続く)

【図表⑦】2022年の主な財政政策
(2022年12月末時点)

5月	国務院、常務会議で税還付額を1,400億元(約2.7兆円)以上増額し、2022年にかかる通年の減税・税還付総額を2兆6,400億元(約50兆円)とすると発表
6月	国務院、常務会議でインフラ建設向けに8,000億元(約15兆円)の与信枠増額を発表
8月	国務院、常務会議で政策融資枠を3,000億元(約5.7兆円)を増額するなど19の政策措置を発表

出所: リフィニティブ、各種資料。1元=19.0円(2022年12月30日時点)で円換算。
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。

(P3の続き)

- 中国では、過去、2008年、2011年、2015年、2018年にも金融緩和策または景気刺激策が実施され、それらの対策実施後は、軟調に推移していた株価は反発に転じました。

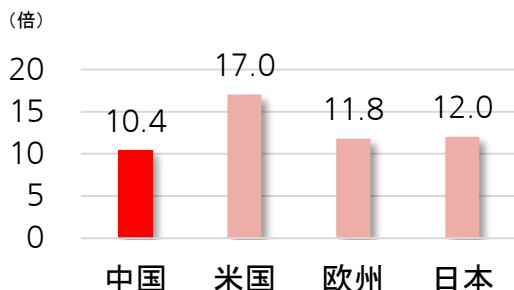


出所: IMF、リフィニティブ。MSCI中国は現地通貨ベース。歳出前年比伸び率は年ベース、株価、預金準備率は月次ベース、大手銀行向け。2021年以降の歳出伸び率は予想。

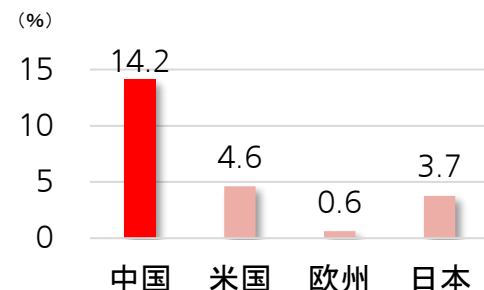
6. 中国株式市場の見通し

- 中国は3年にわたり、厳しい新型コロナ対策や、不動産市場の金融リスク防止、インターネットプラットフォーム企業などへの成長抑制を推進してきました。しかし先月の中央経済工作会議の結果を見る限り、政府はそれらの手綱を緩め、2023年は「消費・投資拡大」を最優先とすると見られています。
- また、共同富裕は中国政府にとっての長期的な優先事項であるにもかかわらず、同会議の発表では言及されておらず、これも大きなメッセージであると思われます。
- 中国株式市場は足元の株価回復にもかかわらず、バリュエーションは依然として低水準です。今後は「3つの緩和」の効果により、経済指標の好転が確認されるにつれ、株価も再評価されることが期待されます。
- 当社では本格的な経済活動及び消費の再開は2023年第2四半期頃と見ていますが、コロナ感染拡大の影響は不透明であり、引き続き注意を払う必要があります。
- セクター別では、短・中期的には経済活動再開による影響を受けやすい、消費関連、産業、インターネット関連、素材、医療関連などに注目しています。長期的には、政策支援が期待される電気自動車関連や再生可能エネルギー関連、産業の高度化・デジタル化関連などに注目しています。

【図表⑨】各市場の予想株価収益率(PER)
(2022年12月末時点)



【図表⑩】各市場の予想1株当たり利益(EPS)成長率
(2022年12月末時点)



出所:リフィニティブ。予想PER及び予想1株当たりEPSはMSCI各国・地域指数。
上記のデータは過去のもの及び予想であり、将来の動向を示唆・保証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、信頼できると判断される情報をもとに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。

©UBS2023. 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。