

中国規制強化による影響について

Insights from UBS Asset Management



ビン・シー
【ポートフォリオ・マネジャー】

中国では、2021年に入り、大手民間企業がターゲットとされる規制強化策が相次ぎ発表されました。

この規制強化による悪影響が懸念され、世界的に金融市場の変動率が高まりました。足元では徐々に落ち着きをみせていますが、中国については多くの投資家の関心が高まっている状況です。

こうした中、規制強化が各分野に与える影響と今後の株式市場の見通しなどについて、中国株式ポートフォリオ・マネジャーであるビン・シーがお答えします。

1. 中国の「不動産市場」、「電力不足」、「共同富裕」、「対米関係」について

Q1. 中国の不動産価格の見通しは？消費への影響はありますか？

A1. 投資家センチメントの悪化から短期的には不動産価格の下落や消費の抑制が予想されるものの、時間の経過とともに回復する見込みです。

- ✓ 中国恒大の債務不履行懸念をきっかけとした投資家センチメントの悪化により不動産価格が低迷し、それが富裕層の心理面を圧迫することで、高額消費が抑制される可能性があります。しかし、中国の所得上昇ペースは堅調であり、消費の抑制が恒久化することはないとみています。
- ✓ 中国恒大については、主に国内投資家が保有する人民元建て社債の利払いが、海外投資家中心の米ドル建て社債よりも優先される見込みです。また、個人が購入予定だったマンション等の現物資産については、地方政府の介入等により最終的には弁済、または保証される可能性が高いと考えられます。
- ✓ 時間の経過とともに国内不動産市況の先安観は解消され、徐々に落ち着きを取り戻すものと想定しています。



Q2. 最近注目されている電力不足の影響はありますか？

A2. 製造業への影響は懸念されますが、分野により影響度は異なるとみられます。

- ✓ 電力不足については、製造業に相応の影響が生じるとみておくべきでしょう。
- ✓ 素材や資本財、海運などの中で、エネルギー集約度の高い分野がこれに当てはまり、電力の使用制限が厳しい地域に工場が立地するケースでは、特にその傾向が強まると思われます。
- ✓ 一方、産業や分野により影響は異なり、半導体集積回路の生産工場のように中国にとって優先度の高い業種では、大きな影響は回避できるとみています。



出所: UBSグループ。

本資料Q1～Q6に記載の市場環境と今後の見通し等は、本資料作成時点のものであり、将来の動向や運用成果等を示唆、保証するものではありません。また、将来予告なしに変更する場合があります。写真はイメージです。

Q3. 「共同富裕」政策の大手企業への影響はどうでしょうか？

A3. 全体的な経済効果で考えるとプラス面もあるといえます。

- ✓ 中国政府の半ば強引ともいえる規制導入は、社会主義のマイナス面として捉えられる場合もありますが、経済全体では、プラス効果も期待されるといえます。
- ✓ 中国政府が掲げる「共同富裕」の狙いは低・中間所得層の底上げ（富の再配分）による格差の是正であり、富の再配分によって、ニーズのあるところに所得移転を促し、消費や投資の活性化を目指すことです。
- ✓ 一般的に消費性向（所得を消費にむける割合）は、低所得者層がより高いことが知られています。富の分配を受けた低・中間所得層の消費が活性化すると経済全体を底上げし、中国の持続的な経済成長の実現につながります。大手企業は、中長期的にこうした経済成長の恩恵を受けるものと考えられます。
- ✓ 現在、企業側でも富の分配に関して様々な取り組みがみられています。アリババはギグワーカー支援などに2025年までに計1,000億円の投資をすると発表しました。京東集団（JDドットコム）は、従業員のボーナス増額（2か月分→4か月分）をそれぞれ表明しました。また、バイトダンス創業者は5億円を教育基金に個人として寄付することを明らかにしています。



Q4. 中国の外交の緊張が再び高まる可能性はありますか？

A4. 経済への悪影響回避から、緊張緩和への動きが予想されます。

- ✓ 年内に米中会談が開催されることが決まりましたが、それはポジティブに受け止めています。急速に進む高齢化や電力不足、物価上昇圧力の高まり、そして経済成長の鈍化という現実を前に、中国は、米中摩擦の長期化と世界の中で孤立することによる経済的負担の増大を避けるべく、対米関係の再構築を探る動きが続くでしょう。
- ✓ 米国では、協力できる領域での協調体制を維持すること、中国経済の落ち込みによる自国経済への悪影響を抑制することを思惑に、部分的な緊張緩和を進める動きがあると思われます。
- ✓ ただし、台湾は安全保障上の地理的要衝であること、また世界経済にとっても必要不可欠となり、中国が戦略産業と位置付ける半導体の生産拠点でもあります。こうしたことから、中国や米国を含む先進諸国にとって、台湾を取り巻く状況は複雑化しており、引き続き注視が必要と考えています。



2. 今後の見通し

Q5. 投資家の動向はどうでしょうか？

A5. 投資の手控えから株式市場や不動産市場への資金流入は抑制される見込みですが、徐々に国内資産への資金フローは回復すると予想します。

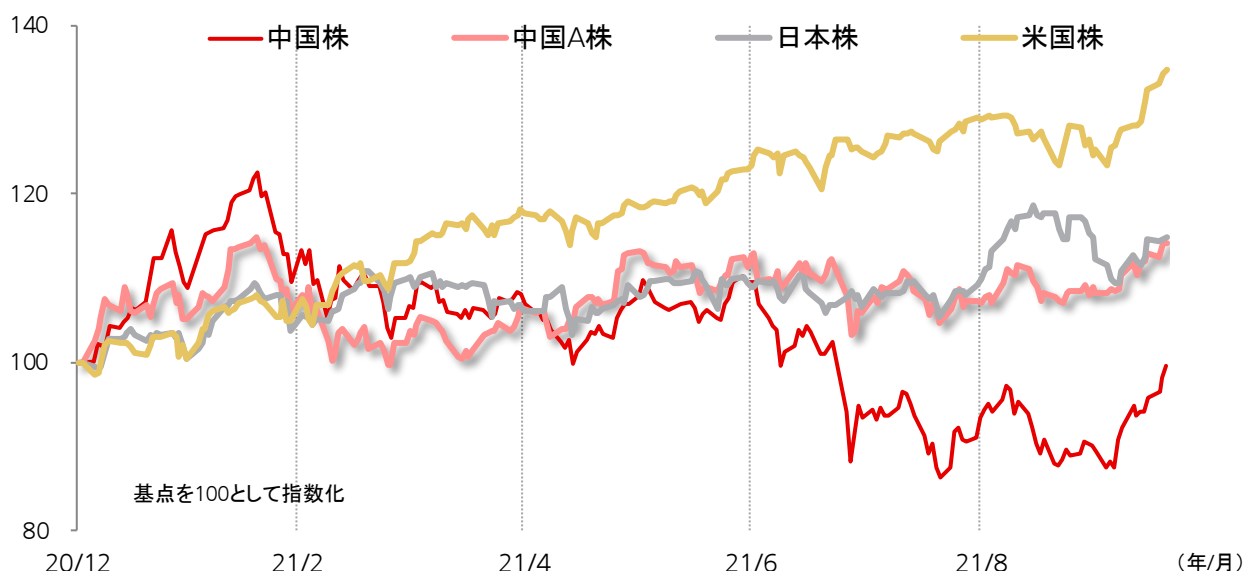
- ✓ 「住宅は住むためのものであり、投機対象ではない」と中国政府がかねてより強調していること、そして今回の中国恒大問題を受けて、投資家による不動産への投資意欲の減退が見込まれることから、当面、不動産の投資対象としての位置づけは低下するものと考えられます。
- ✓ ただし資本規制により、中国の国内投資家の投資先は限られています。これまでに比べ不動産市場、株式市場ともに資金流入は抑えられた状況が見られていますが、当局は国内不動産市場の健全性維持に注力しており、事態が落ち着くにつれて、不動産市場を含めた国内資産への資金フローは回復に向かうと考えられます。

Q6. 今後の中国や世界の株式市場の見通しはどのように見えますか？

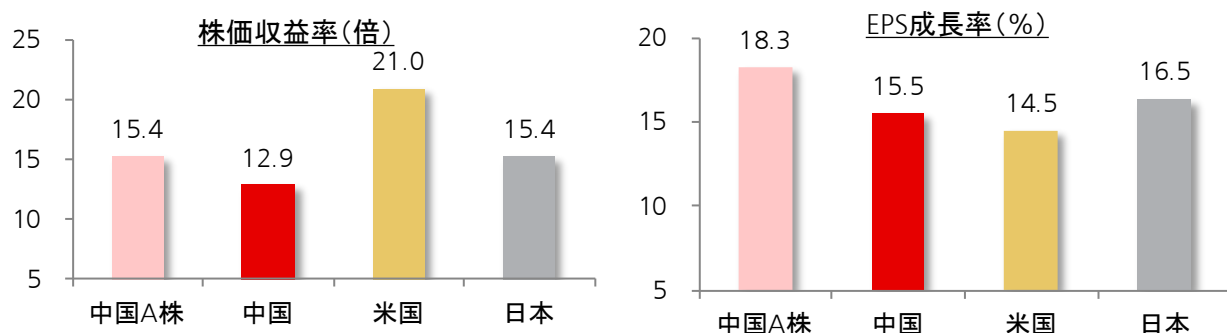
A6. コロナ禍からの経済回復を反映した業績成長を織り込む展開を予想します。

- ✓ 中国については、習近平氏の当面の最重要政治課題と言える国家主席三選を決める5年に一度の党大会を来年に控え、今後は社会的な歪みの是正を幅広く推進しつつも、その行き過ぎによるイメージダウンを回避すると思われます。不動産問題や経済政策など、状況に応じて適切かつ柔軟な対応策がとられると想定しています。
- ✓ 株式市場は悪材料が相当程度織り込まれてきていることから、今後はプラスのサプライズに反応しやすい状況になるでしょう。
- ✓ 世界株式市場については、企業収益動向次第とみています。例えば、四半期決算の発表が本格化しつつある米国(S&P500ベース)では、7-9月期の増益予想は9月末時点の前年同期比+27-28%から、一部発表済みの数値を反映し、足元では+30%程度まで切り上がってきています。これを受けて、世界の株式市場は10月前半を底値に反発基調にあります。
- ✓ 中国の問題についてはそのリスク内容を吟味しつつも、基本的にはコロナ禍からの正常化が続く世界経済の趨勢を反映した業績成長を織り込む展開が続くものと見ています。

■年初来の株価指数の動き(2020年12月末~2021年10月20日、円換算ベース)



【ご参考】指数の株価収益率(PER)と一株あたり利益(EPS)成長率(2021年9月末)



出所:リフィニティブ
 株価指数は、MSCIの各国別指数を使用 (トータルリターン、円換算ベース)

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、信頼できると考えられる情報をもとに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。

© UBS 2021. キーシボル及び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。