

中国株式市場の状況について

Insights from UBS Asset Management

ポイント

- 2月終盤より中国株式市場は軟調な展開。3月14日の週は週初に急落した後、習近平国家主席に近い政府高官の発言を機に、政府が株式市場支援に対する姿勢を強めるとの見方で急反発
- 不動産市場の軟調やインフレ圧力の高まり、コロナ感染再拡大など逆風要因は残るが、経済の安定成長実現に向けて中国当局の積極的な金融・財政政策が景気を下支えすると期待される
- 中国ADRの上場廃止問題は、米中による前向きな協議が続いているほか、香港や本土市場への重複上場も進んでおり、大きなリスク要因とはならないと考える

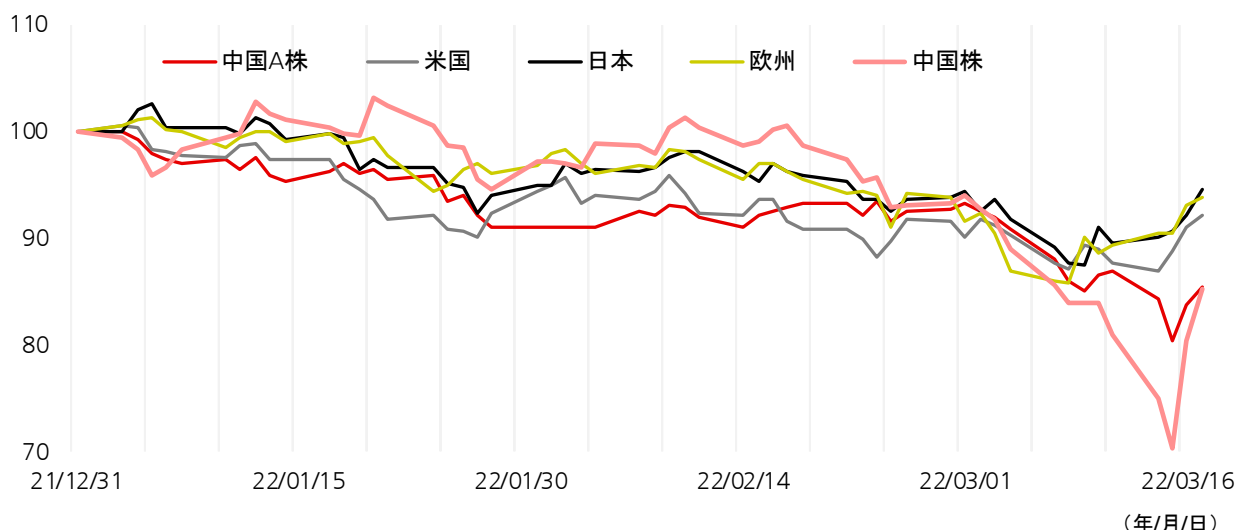
中国株式市場の下落の背景

中国株式は、以下のような複数の要因が重なり変動率の高い展開が続いています。

- ロシアによるウクライナ侵攻に伴う地政学的緊張が、エネルギーや穀物などの商品価格上昇と世界経済の成長鈍化をもたらすリスクへの懸念
- 米国当局の発表を契機とする、中国企業が米国市場で発行するADR(米国預託証券)についての上場廃止懸念の再浮上
- 中国本土での新型コロナウイルス感染の急拡大と、これに対応する都市封鎖による経済減速に対する懸念
- 大手ハイテク企業に対する罰金など、企業統治の厳格な執行が続いていることに対する懸念
- 不動産セクターの弱含みが引き続き景気の下押し要因になるとの懸念
- ロシアによるウクライナ侵攻における中国の役割をめぐる地政学的な懸念

こうした株式市場の足元の状況と見通しについて、次ページに当社グループの見解を3つの側面からまとめました。

■主要国・地域の株価推移 (2021年12月末～2022年3月17日)



1. 景気の先行きについて

中国の1、2月の家計消費や固定資産投資などの経済指標は非常に好調でした。しかし、不動産取引の低迷や株式市場の軟調な推移、ロシア・ウクライナ戦争に伴う供給網の再混乱とコモディティ高、新型コロナウイルスの感染再拡大による都市封鎖などで足元の経済活動は急減速していると考えられます。

特に3月11日以降は深センなど主要都市でロックダウンが実施されたことに対する警戒感が高まりました。

一方で、3月11日に閉幕した全国人民代表大会(全人代)ではGDP成長率5.5%と高い目標が掲げられており、その達成にはリスクが残るものの、中国当局の金融・財政政策によるサポートが今後も期待されると考えています。

この点について、3月16日には習近平国家主席に近いとされる劉鶴副首相が中国企業の海外上場を支持するとともに関係当局が資本市場に有利な政策を積極的に打ち出すべきだと発言しました。当局がこれまでの厳格な企業統治の徹底から民間経済のサポートへと舵を切るサインと受け取られ、3月14日から15日に急落していた中国株は本土市場、香港市場、米国上場ADRのいずれも大きく上昇しました。

2. 対ロシア制裁が波及するリスクについて

2月4日の習近平主席とプーチン大統領の会談後、中ロ共同声明で「制限のない中ロ友好関係」が表明されました。その後ロシアによるウクライナへの侵攻が開始、ロシアが中国に軍事物資の支援を求めていると米国メディアなどが報道しました。これを契機に、ロシアに対する西側諸国の厳しい制裁が中国にも及ぶリスクが意識され、株価下落の一要因になっています。

一方、足元で習主席は仏独首脳に仲介役となる意向を伝えているほか、ウクライナへの人道支援も決定しました。欧州は中国にとって最大の貿易相手地域であり、中国は欧州に一定の歩調を合わせているとみられます。

現時点において欧州諸国がロシアからのガス購入を継続していることも踏まえれば、中国に対する制裁リスクは限定的と考えられます。ただし、今後の展開を予想することは現段階では困難であり、予断を持たずに事態の進展を注視する必要があると考えます。

3. 米国上場ADRへの規制強化や、ハイテク企業の締め付けについて

米国証券取引委員会(SEC)が、監査状況の検査受け入れ拒否を理由に、上場廃止の可能性がある中国企業5社を公表したことが投資家心理を冷やしました。

しかし、これらは昨年に手続きとスケジュールが発表されていたものであり、目新しいものではありません。今回のこのADR問題については、米中の完全な分断は考えにくく、すべての中国企業が米国の取引所から上場廃止になる可能性は低いと考えています。

ADRを上場している中国の主要企業は中国本土市場への重複上場を進めています。資金フローの増加は香港市場にプラスになるほか、香港の上場株式と米国の上場ADRは互換性があり、低い変換コストで双方向の変換が可能となっています。そのため、リスクは管理可能な範囲であると考えています。

また、電子商取引大手のテンセントが、スマホ決済サービスのマネーロンダリング規則違反で記録的罰金に直面しているとの米国メディア報道や、配車アプリ滴滴グローバルが、データ漏洩防止策の不備を当局に指摘され香港上場準備を停止するなど、中国当局によるハイテク企業の締め付けも続いています。

ハイテク企業への規制については、経済成長の健全性を維持する目的のものは今後も続くと考えられます。そうした状況を勘案した上で長期的な勝ち組企業の見極めが重要と考えています。

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 2022. 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。