

# 中国株式、外部の雑音よりファンダメンタルズに注目

## Insights from UBS Asset Management

### ポイント

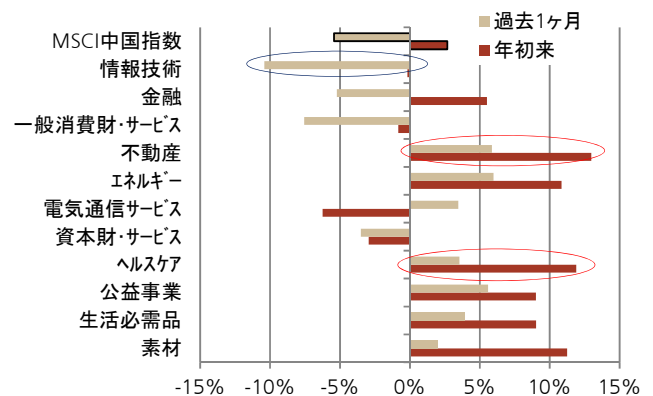
- ・ 2月以降の中国株の下落は、外部要因（米ハイテク株への規制強化や米中貿易摩擦を巡る懸念等）からの影響が主因。
- ・ MSCI 中国指数では、1株当たり予想利益（EPS）成長が30%を超え、一方株価収益率（PER）は12倍まで低下。
- ・ 貿易摩擦など雑音は続くと思われるが、中国企業の堅調なファンダメンタルズに関心が戻っていく可能性。

### 米国発の株価調整、中国株への影響と足元の変化

- ✓ 2月以降、米長期金利の急上昇をきっかけに、世界の株式市場は不安定な動きとなり、中国株も下落しました。その後も、米中間の貿易摩擦やハイテク株への規制強化などが懸念され、中国株式市場は不安定な状況が続いてきました。
- ✓ MSCI 中国指数の業種別騰落率を見ると、過去1ヵ月では、指数内のウェイトが高い情報技術（IT）セクターなどで下落が目立っています。一方、ヘルスケアや不動産など内需関連セクターは年初来、10%を超える力強い上昇を見せています。
- ✓ ITセクターでは、フェイスブック（FB）社の個人情報流出問題を受けた米国での規制強化の動き等が、テンセントなど中国の同業種の株価に影響しました。ただし、FB社ザッカーバーグCEOの議会証言を経て、規制強化への過度の懸念は後退し、米国ITセクターの株価は中国株に先んじて底入れの兆しが見えています。
- ✓ 中国の民間企業は、当局によるコンテンツ検閲に協力しており、規制強化の可能性は小さいと見られています。実体経済は安定しており、堅調な企業収益も大部分が国内で生み出されています。今回の中国株の下げは、外部要因が主因と見られ、「健全な調整」により過熱感が後退しています。

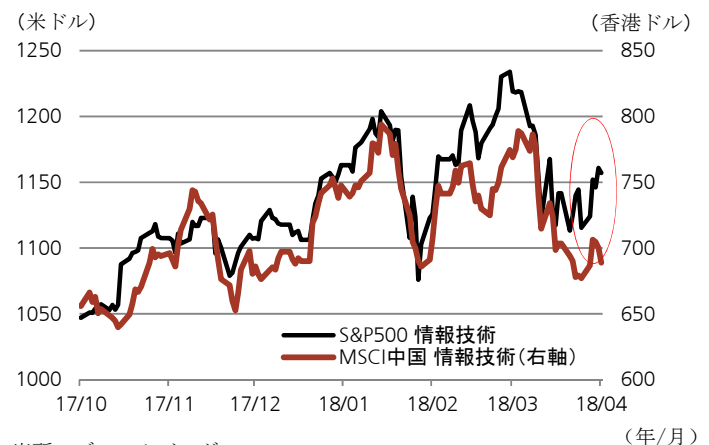
### ■ MSCI 中国指数、業種別騰落率

（組入比率順、年初来、過去1ヵ月、4/13時点）



### ■ 過去6カ月の米中の情報技術（IT）セクターの推移

（2017年10月13日～2018年4月13日）



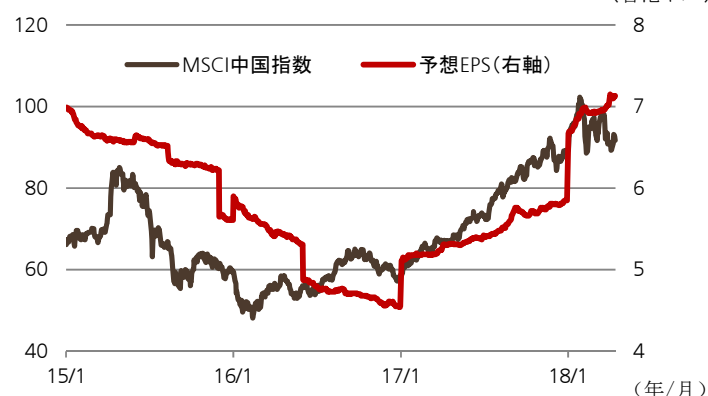
## 中国企業の業績見通しは良好、株価は割安水準

- ✓ 中国株においては、今回の下落を受けてバリュエーションが改善しています。MSCI 中国指数の株価収益率（PER）は2017年半ば以来の12倍台まで低下しています。先進国が15倍程度なのに対して、割安な水準となっています。
- ✓ 中国企業の業績は、イノベーションと内需拡大を追い風に拡大基調が見込まれています。今後12ヵ月の中国株式（MSCI 中国指数）の1株当たり利益（EPS）は、30%を超える成長が予想されています。大幅な株価調整となったITセクターでは50%を上回るEPS成長が期待されています。

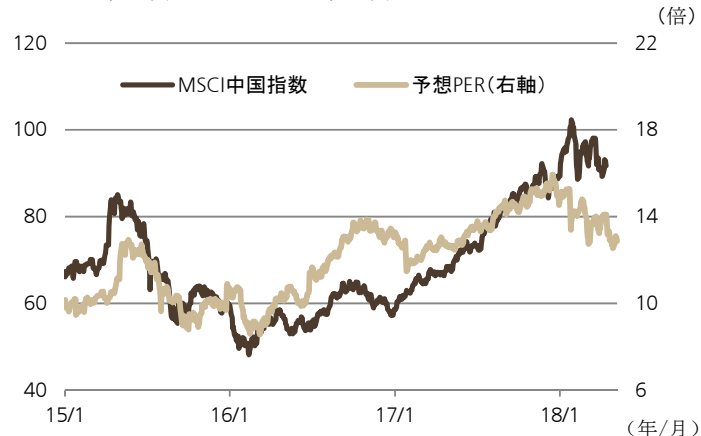
## 外部要因に対する抵抗力を強めていく展開へ

- ✓ 株式市場では、もう一つの外部要因である米中間の貿易摩擦が激化し、世界的な貿易戦争に発展するリスクが残っています。足元では、トランプ米大統領、中国の習国家主席ともに、米中の貿易摩擦について対話を重視する姿勢が示されつつあります。
- ✓ 米中首脳が融和的な姿勢を示した裏には、貿易戦争による両国の輸出産業や消費者への悪影響を回避したいとの本音が見え隠れしています。交渉により最悪な事態を避けるとの期待が、市場で高まりつつあります。
- ✓ 今後、投資家はトランプ大統領の日替わりのツイート砲などの騒ぎに冷静な対応を見せるなど徐々に抵抗力を高め、中国の堅調なファンダメンタルズに関心を移していく可能性があります。
- ✓ 中国経済においては、IT企業が牽引する形で、新技術や新産業が生み出され、成長の質が改善しています。引き続き企業業績では高い成長が見込まれており、長期的な投資対象として中国株式市場は引き続き魅力的であるとみています。

■MSCI 中国指数、一株当たり利益（EPS）の推移  
（2015年1月1日～2018年4月13日）（香港ドル）



■MSCI 中国指数、予想株価収益率（PER）の推移  
（2015年1月1日～2018年4月13日）（倍）



出所：EPS、PERともブルームバーグ予想を基に、当社作成。

上記のデータは過去のものおよび作成時点の見通しであり、将来の動向を示唆、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。

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

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 2018. 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。