

中国経済の構造変化をとらえた リーディング企業を選別

エグゼクティブ・ディレクター、投信営業部長の佐藤輝幸氏に聞く

グローバルな総合金融機関UBSグループの資産運用部門であるUBSアセット・マネジメントは、「UBS中国新時代株式ファンド(年1回決算型)／(年2回決算型)」を2月9日に設定、運用を開始した。ファンド名にある通り、新時代の中国をけん引するセクターをニューエコノミー・セクターとして銘柄を発掘して投資を行う。UBSアセット・マネジメント・グループのUBSアセット・マネジメント(香港)リミテッドで中国株責任者として著名なビン・シー氏が率いる運用チームが担当する。ニューエコノミー・セクターとはどのようなものか。同ファンドの特徴や魅力、運用のポイントなどとともに、UBSアセット・マネジメントのエグゼクティブ・ディレクター、投信営業本部投信営業部長の佐藤輝幸氏に聞いた。



ユニコーン企業と言われる推定時価総額が10億米ドル以上の未上場企業では中国版ウーバーといわれる中国の配車アプリ最大手の滴滴出行(ディディ・チューシン)が5兆円、スマートフォンメーカーの小米(シャオミ)は11兆円の市場価値があるとされている。こうしたユニコーン企業がこれからマーケットに出てくるように、スタート・アップの企業群が急速に育っているというのが今の中国の状況である。今年、EV(電気自動車)向けの動力バッテリーを作っているトップシェア企業であるCATLも出てくると予想されている。

■大きな構造変化の中で民間企業が活躍

では、中国ではどのセクターが伸びているか。MSCIチャイナのセクター別の時価総額に占める民間企業の割合は、情報技術、一般消費財・サービス、生活必需品、ヘルスケアのセクターが高い。一方、金融、電気通信サービス、エネルギー、資本財・サービス、素材などは国有企業の割合が高い。それぞれEPS(1株利益)の伸び率を比較すると、民間企業主体セクターの伸び率が16.2%、国有企業主体セクターは6.3%。最近、中国はGDPが伸びていないといわれるが、GDPだけを見ていると中国の成長の本質部分を見失ってしまいかねない。大きな構造変化の中で民間企業が活躍し、非常に高い成長を遂げているのが今の中国の実態である。株価も、MSCIチャイナや国有企業主体セクターと比べ民間企業主体セクターは大きくアウトパフォームしている。

GDPだけでは見失う 中国成長の本質部分を重視

■新ファンド設定の背景

中国は世界のGDP(国内総生産)の15%を占めているにもかかわらず、日本国内では中国株投信の残高が少ない。昨年12月末現在、インドが30本、約1兆4300億円に対して、中国が45本、3020億円にとどまっている。一方で、昨年1年間の株式相場の上昇率(円換算ベース)は、中国が+49%と最も上がっている。インドも上昇しているが、+33%と中国が上回っている。当社は中国株に対して引き続き強気の見通しである。日本の投資家の皆さまが中国株をポートフォリオに組み入れないというのは、逆にリスクになりつつある状況と考えている。

しかし、中国株ファンドなら何でもいいのかといえば決してそうではない。現在や今後の中国を的確にとらえているファンドを投資家の皆さまは求めている。今の中国、これからの中国というのはどのような状況なのか。中国は現在、経済成長モデルの大転換が起きている。世界の工場として、投資・輸出を中心に成長を遂げた中国は、今では消費・サービスを中心に成長を続けている。1990年代には第3次産業の割合は32%、2016年には52%まで上昇しているが、日本が74.2%、アメリカが80%ということを見ると、このトレンドは中長期的に続くともっている。中国の大きな構造変化をビジネ

スチャンスに変えて伸びているのが民間企業中心の企業群だ。広大な中国市場に向けて続々と新しい産業が生まれている。しかも、それらの産業がイノベーションを伴いながら急速に成長しているというのが現在の中国である。

■投資環境

現在の中国はイノベーションを生み出す土壌がしっかりと根付いているところはあまり知られていない。例えば、科学技術論文数はアメリカに肉薄するような状況にある。特許の出願件数は、16年で日本にほぼ匹敵している。17年は日本が既に抜かれたとの報道もある。中国企業は、基礎研究でアメリカに追いつきつつある状況にある。投資を呼び込んで輸出に依存していくという経済モデルから消費やサービスに転換していくに当たって、社会活動や企業活動を活性化していくためには企業イノベーションが非常に重要であることを認識しているからである。その中において、それを育てていこうということで14年に李克強首相がダボス会議で「大衆創業、万衆創新」というスローガンを掲げた。それ以降、草の根からビジネスを起こして、人民誰もが創新(イノベーション)を進めていこうという動きが出てきている。それをサポートする政府の方針もあり、大きなスタート・アップ企業が出てきているのが一つの事例だ。ユニ

「情報技術」「ヘルスケアセクター」 「消費、サービス」に注目

エグゼクティブ・ディレクター、投信営業部長の佐藤輝幸氏に聞く

UBSグループのビン・シー氏率いる中国株運用チームが担当



去3年、過去5年で上位5%以内にランクインしている(17年9月末)。

セクターは情報技術、金融、一般消費財・サービス、ヘルスケアで85%を占めている。新時代の成長セクターに大きなウエートをかけている。同氏はメリハリの効いた運用に特徴がある。また、売買回転率が20%から30%と低い。平均すると約5年保有するという計算である。投資先企業の長期的な本源的価値を見極めながら投資していることを示している。現在では有名なテンセントに投資したのは、知名度がそれほどなかった2010年、TALエデュケーションに投資したのは11年である。

このように銘柄の発掘が非常にうまい。同時に、中国株に特化したアナリストが6名いて、彼らがセクターごとに大型株から中小型株までカバーしているが、そこから銘柄を発掘しに行く。大型株に関してはリージョナル・セクターアナリストがカバーしている。61銘柄組み入れているうちMSCIのインデックスに採用されているのが半分、残り半分は入っていない銘柄である。コア銘柄と、今後、将来性のある銘柄とのバランスが非常にうまくとれているポートフォリオが構築できているといえる。

超過収益でトップクラスだが、リスク対比パフォーマンス指標であるIR(インフォメーションレシオ)やシャープレシオでも高い実績を挙げている。リスクを抑えながら高いパフォーマンスを上げており、マーケットから高い評価を受けている。昨年1年間(16年10月末～17年10月末)のパフォーマンスを見ると類似戦略のファンドは53%上昇している。3年、5年、設定来(10年7月末を基準)でもMSCIチャイナより大きく超過収益を取れている。

投資対象はADR、H株、香港株が中心で、中国本土のA株のウエートは小さい。ディスクロージャーがしっかりしている成長企業は海外市場を目指している。海外に出てきている成長株を投資していくのが基本スタンスである。ただし、A株にもストックコネクトなどを通じて投資をすることは可能である。

国は高齢化が進んでいるが、2030年には日本の高齢者人口の7倍、2050年には9倍になると推定されている。にもかかわらず、まだGDP(国内総生産)に占めるヘルスケアの関連支出は5.6%で、日本の10.3%、米国の17%などに比べ小さく、中長期的な成長マーケットということで注目している。バイオ医薬企業は、研究開発費を積極的に投じている。中国初の新薬がこれから出てくる見通しである。

3つ目は消費、サービス。中国の中間層が厚みを増している。2009年には36%の方々が中間層以上と言われていたが、2020年にはこれが79%になるとの見通しである。生活の質を求める消費行動が見られる。その1つが教育産業。特に中国は学歴志向が強く、小さい時から進学塾に熱心な傾向があり、その結果、成長している企業群も多くある。

また、英語教育にも熱心で、中国からアメリカに留学する学生の数は、去年は35万人と言われている。日本からは1.8万人にすぎず、その多さが分かる。

■注目セクターの代表的な企業

情報技術では、テンセントはQRコードで決済できるウィーチャットペイが急拡大、世界一のゲームブランドを数多く買収して保有。eスポーツのプラットフォームづくりに取り組んでいる。ヘルスケアではジャンスー・ハンルイ。大手医薬品メーカー、フォーブスの最も革新的な企業100社の1社に選定。売り上げの10%を研究開発費に投じ、今後自社開発の新薬が出てくる。教育では、TALエデュケーション・グループ。沿岸部中心の教室展開から今後は需要がある内陸部にシフト。中国は2人っ子政策が15年から開始したことで、出生数が増えて、中長期的な成長期待が大きい。保険のピンアン・インシュアランス。ビッグデータを使ったマーケティング戦略がうまく、フィンテック分野に先行投資している。

■ビン・シー氏の運用スタンス

運用を担当するのは、ビン・シーというポートフォリオ・マネジャーが率いる運用チームだ。同氏が運用しているUBSエクイティ・ファンド・チャイナ・オポチュニティは、モーニングスターで5つ星の評価、英運用者評価機関からはトリプルAを得ている優秀な運用担当者である。類似戦略のパフォーマンスは、競合他社との比較でも過去1年、過

■ファンドの特性

当ファンドのポイントの1つ目は、中国の構造的な変化をとらえて、飛躍的な成長が期待できるセクターにフォーカスを当てること。具体的には情報技術やヘルスケア、消費・サービスである。セクターではないがEV(電気自動車)にも注目している。2つ目のポイントは、成長セクターの中の勝ち組企業(リーディング企業)に投資を行うこと。今後、長期スパンでリーディング企業であり続けられる企業を発掘して、投資をしていく。3つ目は運用対象。UBSアセット・マネジメント(香港)リミテッドが運用を行っている、ルクセンブルグ籍外国投信の「UBS(Lux)エクイティ・ファンドーチャイナ・オポチュニティ(USD)」に当ファンドが投資する仕組みとなっていることである。トラックレコードは2010年からあり、良好なパフォーマンスを続けている。運用残高は約5000億円に上っている。UBSのウェルスマネジメントのお客さまが購入していただいております。現地では過去3年間で最も伸びたファンドの1つで、目線の高いお客さまに評価をいただいている。

■3つの注目セクター

注目しているセクターは3点ある。1つ目が情報技術、中国ではオンラインショッピングが急速に発展している。その背景には、インターネットの普及だけでなく、物流網がしっかりと作られているのが、ほかのアジアなどの新興国との違いと考えている。17年の小包の取り扱い個数は400億個とされ、日本の10倍である。そのうち8割がネット通販によるもので、荷物がちゃんと届く体制ができているため普及が進んだとみている。アリババの会長であるジャック・マー氏が言っているように3日以内に中国の隅々まで届けられるように物流網をきちんと作っている。オーダーの80%がスマートフォン(スマホ)経由だ。日本と違って、いきなりスマホが発達し、インターネットにつながったスマホがオンラインショッピングを一気に拡大させるという。一足飛びの成長が起きている。QRコードを使うスマホ決済が非常に浸透している。アリババやテンセントなどが、こうしたサービスを展開しながら顧客を囲い込み、付加価値の高い次の新しいサービスを提供するというで伸びている。

2つ目はヘルスケアセクター。中

本資料は UBS アセット・マネジメント株式会社が提供する資料であり、いかなる金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。本資料はその正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料の中で記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、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。

出所：日本証券新聞

掲載日：前編 2018 年 2 月 27 日 後編 2018 年 2 月 28 日