

3月入り後の中国株の大幅変動について

劉鶴副首相の異例な発言を受け、悲観のピークは一旦過ぎたか

2022年3月18日

お伝えしたいポイント

- 3月入り後大幅な調整に見舞われた中国株は、15日を底に急反発
- 劉鶴副首相の市場安定化発言が株価反発のきっかけ
- 為替市場の安定推移は、2015年のチャイナショック時と異なる

3月入り後大幅な調整に見舞われた中国株は、15日を底に急反発

3月入り後の中国の株式市場では、米国上場の中国企業ADR（米国預託証券、以下中国ADR）を中心に株価が大幅に下落し、特に14、15日にはパニック的な売りがみられました【図表1】。その後16日には、劉鶴副首相の市場安定化の発言を受け一転急騰するなど、値動きの激しい展開となっています。

株価下落の原因としては、これまでの懸念材料である①不動産業界の不振、②IT企業への規制強化の他、新たな悪材料として③中国本土での新型コロナウイルスの感染拡大【図表2】、④欧米諸国の対ロシア制裁が中国企業に飛び火する懸念、⑤中国ADRの上場廃止懸念などが挙げられます。先週閉幕した全人代で政府は景気安定化の方針を再強調しましたが、効果が出てくるのは先との見方が優勢となり、下支え材料にはなりませんでした。

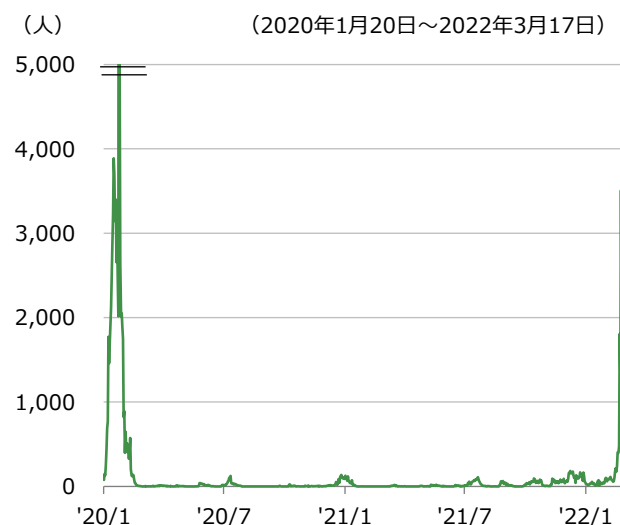
各種株価指数の推移



※MSCI・ゴールデン・ドラゴン中国指数は、中国に事業基盤のある米国上場中国企業で構成される指数

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

中国本土の新型コロナウイルス新規感染者数



※輸入感染者は含まれていない

(出所) 中国国家衛生健康委員会より大和アセット作成

劉鶴副首相の市場安定化発言が株価反発のきっかけ

市場の不安心理が増幅された中、習近平国家主席の経済ブレーンである劉鶴副首相が、国務院金融安定発展委員会の会議で株式市場の安定化の方針を発表しました。

異例とも言える今回の発表の特徴としては、昨年来の中国株の下落要因について劉鶴副首相が直接に言及し、それぞれの問題に対して政府が軟着陸を目指す方針を明確に示したことです。下記は、株式市場の各不安材料に対して劉鶴副首相が示した方針のまとめです。

Ⅰ 大手ITプラットフォーム企業の是正に向けた取り組みを近く終了させる

市場の懸念材料：2021年は政府が大手ITプラットフォーム企業に対して、「独占禁止法」や「個人情報保護法」などを適用する形で厳しい規制強化を行う1年となりました。規制予見性が低いことなどから、市場では追加の規制強化に関して疑心暗鬼が続いていました。

劉鶴副首相の発言内容：これに対して劉鶴副首相は、インターネットプラットフォーム企業の「是正」に向けた取り組みは、透明性、予見性を高めることを前提に近く終了させる予定で、さらに国際競争力の向上を促進するとししました。規制強化が一段落するだけではなく、国際競争力の向上に向けて産業の育成と拡大に軸足を置く新たな段階に入ると期待される内容でした。

Ⅰ 不動産市場の危機に関しては、ソフトランディングに向けた政策支援を行う

市場の懸念材料：2021年は不動産市場への規制強化を受け、恒大グループをはじめとして流動性問題に見舞われた企業が少なくなく、今後も不動産投資の鈍化懸念など、不動産産業の先行きを不安視する見方が根強く残っています。

劉鶴副首相の発言内容：不動産市場の低迷に対応するために、不動産開発企業を巡るリスクの防止と解消に向け効果的な計画を立て、さらに新たな発展モデルへの転換を支援する政策を、適宜導入しなければならないとししました。不動産賃貸・関連サービス業の拡大に向けた政策支援が行われる可能性が高く、規制強化が一巡するとの期待につながっています。17日には、財政部が不動産税（日本の固定資産税に相当）の試験都市の拡大を来年以降に延期すると発表するなど、関連政府部門の安心感をもたらす動きがすでにみられ始めています。

Ⅰ 中国ADRの米上場廃止問題は、米中両政府間の協議に前向きな進展があった模様

市場の懸念材料：SEC（米国証券取引委員会）は外国企業に米国の会計監査の受け入れを義務付け、条件を満たさない中国企業を上場廃止にする規則を2021年12月に発表しました。その規則の実行段階として、今月に入りSECは上場廃止の候補となる中国企業5社を発表しました。上場廃止が現実味を増したことで、3月14-15日の米国株式市場で中国ADRが大幅に下落する展開となりました。また、米国上場から香港上場にシフトする企業が増える場合、香港株式市場の需給が悪化するとの懸念が高まり、香港市場にも売りが波及することになりました。

劉鶴副首相の発言内容：劉鶴副首相は、米中両国の監督機関の協議を経て、同問題に前向きな進展があったとししました。また、中国政府は中国企業が海外で上場することを引き続き支持する方針も強調し、中国企業が世界の金融市場から切り離される懸念を後退させました。

I その他、資本市場への配慮を強調したことも安心材料

劉鶴副首相の発言内容：その他にも、急進的で予見性が低いため投資家心理を悪化させた政府の動きに関しても、待ったをかける発言がみられました。具体的には、下記のような内容です。

i. 政府各部門は、責任を持って積極的に市場（金融やIT、不動産などの幅広い産業を含むと読み取れる）に有利な政策を打ち出し、市場を委縮させる政策は慎重に取り扱うべき。

ii. 資本市場に重大な影響を及ぼす政策は、事前に金融監督部門と協議し、政策の予見性と一貫性を保つべき。

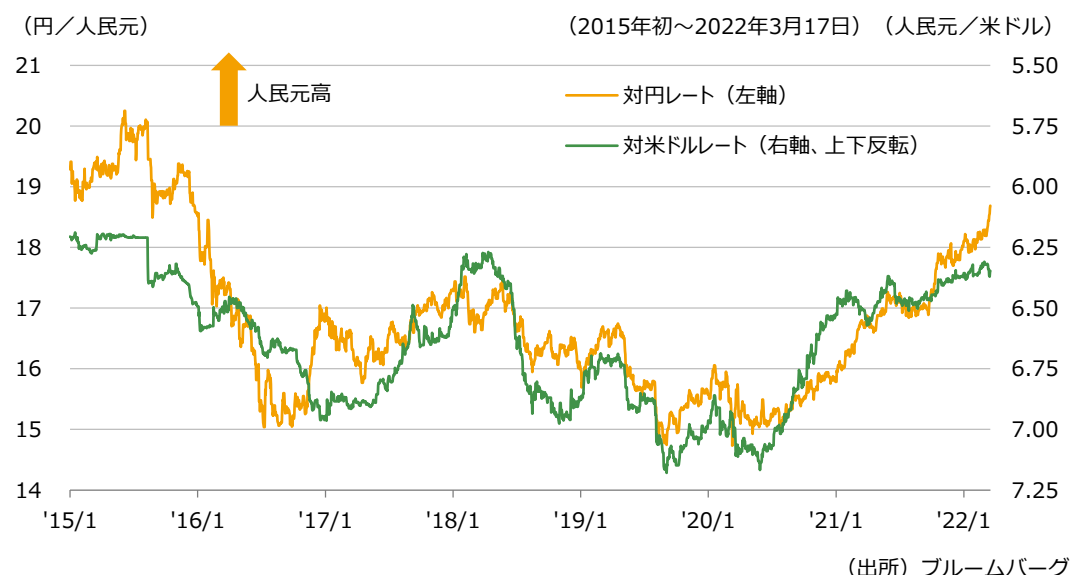
このように、劉鶴副首相が真正面から市場の不安心理に答える方針を発表したことは、投資家心理の改善に寄与するとみられ、株式市場の悲観のピークは一旦過ぎたと考えられます。今後は、政府各部門が劉鶴副首相の発言を着実に実行するかを注視する段階に入りますが、政府がコミットを果たすにつれ、株式市場は安定感を徐々に取り戻すと期待されます。

為替市場の安定推移は、2015年のチャイナショック時と異なる

大幅な株価下落局面として、2015年のチャイナショックを連想する投資家もいるでしょう。しかし、2015年に比べて中国では過剰生産などの構造問題が改善しており、GDP成長率も2022年1-3月期を底に徐々に回復するとみられるなど、ファンダメンタルズは相対的に良好と言えます。

ウクライナ情勢が混迷する中、一段と複雑化する米中関係は注意深く見ていく必要があります。しかし、堅調な人民元の対米ドルレートは【図表3】、中国への資金流入や成長期待が持続していることを裏付けていると考えられます。株式市場も新型コロナウイルスの感染拡大など短期的な不安材料を乗り越えれば、5%前後の相対的に高い潜在成長率など、中長期的なファンダメンタルズに目が向くと思われれます。

■ 図表3 人民元の対米ドルおよび対円レートの推移



当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。