

今回のテーマ

中国株式の上昇は 「再評価」につながるか？

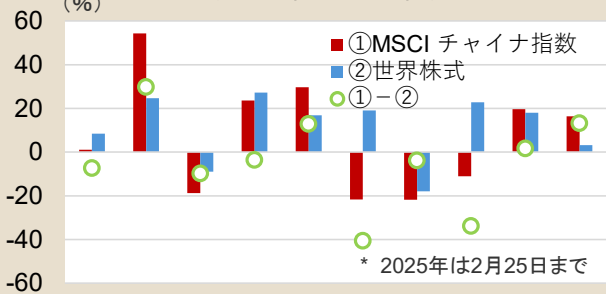
日興アセットマネジメント
中国・アジア マーケットスペシャリスト
山内裕也

ポイント

- ・中国株式に「再評価」の兆し、香港株式だけではなく中国本土株式も上昇。
- ・全国人民代表大会（国会に相当）の内容が市場の期待に応えられるかが次の関門に。

2月に入ってから中国株式の上昇が顕著だ。香港のハンセン指数は年初来で約15%上昇しており、同期間中にやや調整した米国のS&P500を大きく上回る（現地通貨ベース、2月25日時点）。本土株式も香港には劣後するものの、深セン株式が上海株式を上回るパフォーマンスを見せている。株価上昇の背景は、中国の未上場のAI（人工知能）企業「ディープシーク」に触発されたAIテーマだ。市場には、早くもこれを一過性のイベントと捉えず、投資家が過去数年にわたり弱気で見えてきた中国株が「再評価」される過程と見る向きもある。

MSCIチャイナ指数と世界株式の年次騰落率
（2016年～2025年*）



16年17年18年19年20年21年22年23年24年25年

MSCIチャイナ、世界株式(MSCI ACWI)ともに配当込み、米ドルベース

（信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成）

過去には、中国テクノロジー企業の評価の高まりが中国株式の追い風となったことも

これまで、中国株式が「評価」されていたのはどのような時だっただろうか。MSCIチャイナ指数で見ると、近年大きく世界株式をアウトパフォームしたのはコロナ禍の2020年、その前では2017年だ。コロナ禍を特殊な時期と考え、2017年の状況を振り返ると、この時期は中国発のテクノロジーが評価され、「アリババ」や「テンセント」が時価総額ベースで世界の株式の上位にランク入りしていた頃だ。中国経済の成長は緩やかに減速し、GDP成長率は当時7%を割っていたが、不動産はまだ売れ続けており、消費も年率10%で伸びていた。

中国政府も、そして世界も中国テクノロジー企業に対して寛容であり、第一次トランプ政権下の深刻な米中対立もまだ始まっていなかった。その後、これらの環境が失われたのは周知のとおりだ。経済成長率はさらに低下し、経済はデフレの様相を強め消費は減退、中国テクノロジー企業を取り巻く環境も中国の内外で悪化し、中国株式はグローバルな市場から姿を消した印象となった。

では、足元でこれが変わりつつあるのか。年初来のデータで見ると、中国経済全体では引き続き難しい環境下にある。不動産は、政府の下支えを受けても反発の兆しに乏しく、成長目標は5%を維持すると見込まれているが、前提として政府の強力な景気支援が必須だ。対米関係は改善に程遠く、新たな制裁関税に身構える状況にある。

※上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

その一方で「ディープシーク」出現のインパクトも小さくない。中国発で世界をリードするイノベーションが生まれるかもしれない、という点は前回小欄でも触れたが、それ以外に、テクノロジー企業を巡る環境も変わっている。2月中旬、6年ぶりに行なわれた習総書記主宰の民営企業座談会では、現政権が非常に重視する科学技術振興において、民営企業が重要なパーツと位置付けられていることが改めて示された。同じ企業、同じ経営者であっても、ともすれば「資本の無秩序な拡張」と批判される立場にあったかつての民営企業の姿は、そこからは伺えない。党の指導のもと足並みを揃えた民営企業については、政府も全面的にバックアップする。中国の地方政府は競って、大規模言語モデル「ディープシーク」の行政サービスへの導入を始めている。国有企業も同様で、3大通信大手や国有石油大手もその導入を発表しており、更に中央政府主導で国有企業全体にこの動きを加速させる姿勢も見える。

「ディープシーク」が全世界の注目を集めたとはいえ、想像以上のスピード感だ。しかし、新技術の社会実装の早さは、過去の中国でも見られたものだ。こうした中、「アリババ」はクラウド事業への投資計画が今後3年間で過去10年分に匹敵する規模になると発表した。AIから新たなものを生み出すべく競い合うこの環境は、中国テクノロジーへのかつての信頼を呼び起こす。

全国人民代表大会の内容が 市場の期待に応えられるかが次の関門に

中国の投資家はこの変化に素早く反応した。中国本土から香港市場への資金流入が拡大し、香港上場のITプラットフォームの株価を押し上げ、同時に、中国本土の関連業種にも資金が流入した。上海総合指数は共産党による支援策発表を受けた昨年10月の直近高値をまだ超えられていないが、コンピューターや電子など、AIの恩恵を受けるとみられる業種は、この高値を既に10%以上超えてきている。更に2月後半からは、新エネルギーやヘルスケアなど、AIからはまだやや距離があるような業種にも資金流入がみられており、AIテーマを超えて、いわゆる中国の成長株が見直されているようにも見受けられる。市場の「再評価」が来るのか、と期待を込めて語られる所以だ。

株式市場が好調な反面、懸念もある。足元の中国のマクロ経済を見ると、物価指標は弱く、不動産も大手の新たな経営危機が大きな話題だ。中国本土のテクノロジー銘柄で構成される深セン創業板指数と、マクロ経済の影響を比較的受けやすい上海総合指数の相関は7割強（週次、2025年2月21までの過去10年間で計算）で、テクノロジー企業の株価がマクロ経済動向と無関係に上昇するには限界がある。経済の自律回復が弱い中で、最初の関門は3月初旬の全国人民代表大会だろう。昨年の経済工作会議を踏まえれば政府の景気下支えの意図は明確だ。しかし、そうした中で、市場を失望させるような材料は出てこないかどうか、そして、市場を支える必要条件である、5%の成長率目標、十分な財政支出目標や債券発行規模などがしっかり示されるかどうかに注目したい。中国株式が本当の意味で再評価されるには、中国投資家だけでなく、海外投資家の懸念をも払しょくする材料が必要であり、マクロ経済への手当は欠かせない。まだ期待の薄い政策、特に個人消費を中長期的に支えていく姿勢などが、この先示されるなら、市場にとってポジティブサプライズとなるだろう。

※上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

※当資料に示す各指数の著作権等の知的財産権その他一切の権利は、各指数の算出元または公表元に帰属します。

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 53 号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引および株価指数証拠金取引(以下、「株価指数 CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX 等)等、株価指数 CFD は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2 営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数 CFD では建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金 30 万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の 30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Web サイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)× 4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1 取引単位(1 万又は 10 万通貨)、店頭 FX では、1 取引単位(1,000 通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には 1 注文の約定代金に応じたワンショットと 1 日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で 3,300 円、信用取引で 1,320 円。定額プランの手料は現物取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,430 円、以降約定代金 100 万円ごとに 550 円加算、また、信用取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,100 円、以降約定代金 100 万円ごとに 330 円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の 1.1%(最低手数料 5,500 円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数 CFD】取引手数料は、セルフコースは 1 枚につき 330 円、サポートコースは 1 枚につき 3,300 円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大 0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として 1 万口につき最大 110 円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大 2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく 365 が無料、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 1,018 円、サポートコースはくりっく 365 が 1 枚につき 1,100 円、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 11,000 円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等および Web サイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。