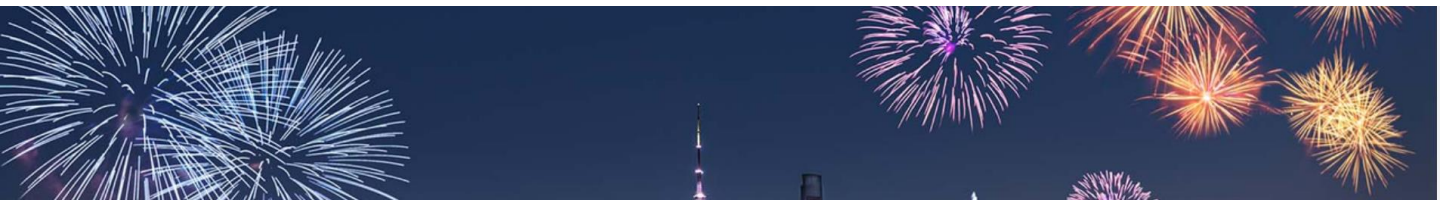


中国A株にスポットライトを当てる

RBC アジア株式運用チーム

潜在的なアルファ、分散効果のメリット、インデックス採用の増加によってさらなる投資資金の流入が見込めるにも関わらず、中国A株市場に対する投資はまだ十分ではないと考えられます。今回は、その魅力的な投資ストーリーをご紹介します。



世界第2位の経済大国である中国については、その中国本土に上場する株式（A株）も同様に巨大で、それは10兆ドルの中国株市場の70%程度を占めています¹。2001年に世界貿易機関（WTO）に加盟して以来、経済と市場の開放を進めてきたことで、海外からの関心も高まりつつあります。

中国本土の株式市場は、QFII（適格国外機関投資家）割当制度によって資本市場へのアクセスが厳しく制限されていたため、これまで外国人投資家の参入を阻んできました。日々の取り引きは個人投資家が中心で、国内外を問わず機関投資家はそれほど多くありませんでした。そのため、他のグローバルな株式市場とは異なる取引行動やリスク特性を持つことになりました。

しかし、ストック・コネクト（海外投資家と中国本土の市場である上海（2014年）と深セン（2016年）を香港経由で結ぶプログラム）の開始や、2017年に中国A株がMSCIの指数に採用されたことが、この資産クラスの特徴を変える重要な推進力となりました。

とはいえ、多くのグローバル、さらには新興国市場の株式投資家は、中国A株がMSCIの指数に組み入れられたことの重要性を十分に理解していないように見受けられます。多くの地域配分において、地域別の指数に対して中国が継続的にアンダーウェイトとされています。2020年に発表されたグリニッチ・アソシエイツの調査では、グローバル資産を運用するマネージャーの70%以上、新興国資産を運用するマネージャーの30%がそのエクスポージャーをゼロにしていることが明らかになりました²。

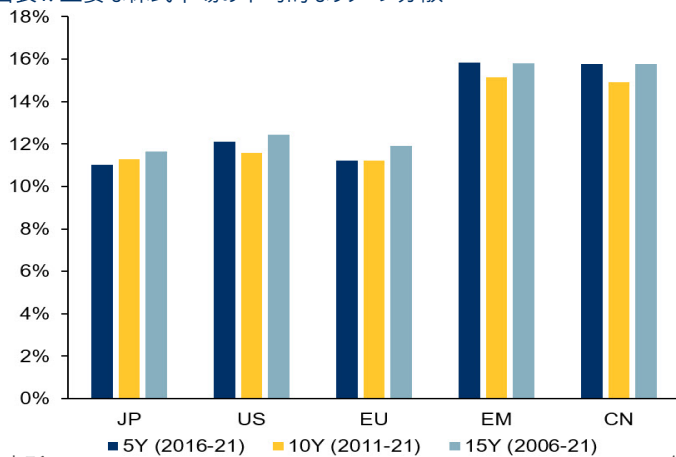
A株への資金配分をグローバル投資家が真剣に検討する必要がある、と考える主な理由は以下のとおりです。

第一に、特異なアルファの機会が豊富な非効率的な市場であり、銘柄のリターン分散が大きいことから、他のグローバル株式市場と比較しても、銘柄パフォーマンスの結果が大きく異なる可能性があることです。このため、中国株式投資は、銘柄選択を行う投資家にとって、優れた企業を選ぶことで差別化を図ることができる理想的な市場と言えます。さらに、中国本土の株式市場は規模が大きく、リサーチが十分に行われていない企業も多く存在します。さらに、ハイテク、工業、消費財、ヘルスケアといった多くの「ニューエコノミー」分野の企業にアクセスすることが可能となります。中国本土市場のリサーチ・カバレッジは向上していますが、それでも尚、リサーチが足りない大化けの可能性のある銘柄が存在し、アクティブ運用者に幅広いリターンの機会を提供しています。

¹ China Stock Market Closes on \$10 Trillion Milestone After Crash - Bloomberg

² Greenwich Associates 'Investing in China' study (2019)

図表1: 主要な株式市場の平均的なリターン分散



出所: Citi Research, MSCI Indices, RBC Global Asset Management, 2021年5月

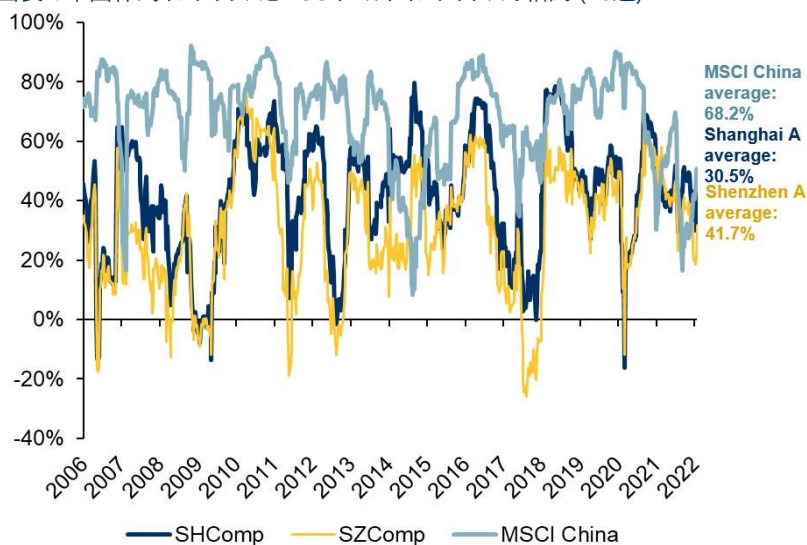
第二に、中国の規制当局にとって金融市場の規制緩和は優先事項であり、これが続くと仮定すれば、インデックスのプロバイダーは中国株インデックスのウェイトを増やすと思われる。現在のMSCI中国インデックスの組み入れ比率は暫定的に20%を上限として制限されていますが、市場の自由化とともに上昇し、それは（ファンダメンタルズに変化がなくても）資金流入の増加につながるものと思われます。

中国本土に上場する株式への外国人からの関心は高まりつつあり、その勢いは加速していますが、この変化はまだ始まったばかりです。他にアジアで個人投資家の割合が高いのは台湾と韓国ですが、これらの市場では個人投資家が約50~60%、外国人投資家が約30%までのシェアを占めています。私たちは、中国本土の株式もこの方向に進み、市場の開放が継続すれば、投資家は固有のアルファの獲得に加え、大きな追い風を受けることになると考えています。

最後に、中国株、特に本土上場の株式は、グローバルなマクロ経済といった要因にあまり左右されないため、他のグローバルな株式指数との相関が低いようです。最近の調査³では、グローバル指数との連動の兆しも見られることが明らかになりましたが、それでも、市場アクセスや参加者の構成が変化する中においても、低相関、分散投資のメリットが継続すると考えられる構造的な理由があるとの結論に至りました。

多くの人は中国を「世界の工場」と考えがちですが、独特の経済構造と政策ゆえに思われるほど世界経済への依存度は高くありません。従って、中国の経済活動の原動力は、グローバル市場のそれとは根本的に異なっていると言えるでしょう。分散投資のメリットの源泉として、この点は長期的にも消失することはないだろうと考えています。

図表2: 中国株式インデックスとMSCIワールドインデックスの相関 (26週)



出所: UBS Quantitative Research, DataStream, Wind, RBC Global Asset Management, 2022年1月28日時点

結論として、金融市場の規制緩和が続き、インデックスへの組み入れが進む限り、分散投資と特異なアルファを求める投資家は、中国へのエクスポージャーを増やすことで利益を得ることができると考えています。このダイナミックな市場でうまく立ち回るには、選別と綿密なデューデリジェンスが重要となります。それゆえに、市場をよく理解し、規律正しいリスク管理プロセスを兼ね備えたアクティブマネージャーがA株投資には不可欠と言えるでしょう。

³ Diversification benefits of owning Asian Equities – China

ディスクレーム

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって提供された情報を元に、RBC Global Asset Managementの関連会社であるブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッドが編集したものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに他人に配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略への参加の申し出を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性、完全性、または正確性について、明示または黙示を問わず、表明または保証は行われません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見は、このドキュメントの日付時点のもので、ここに記載されているすべての情報および意見は、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。(UK) Limited、BlueBay Asset Management LLP、BlueBay Asset Management USA LLC、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.

