

# 中国は投資可能か？

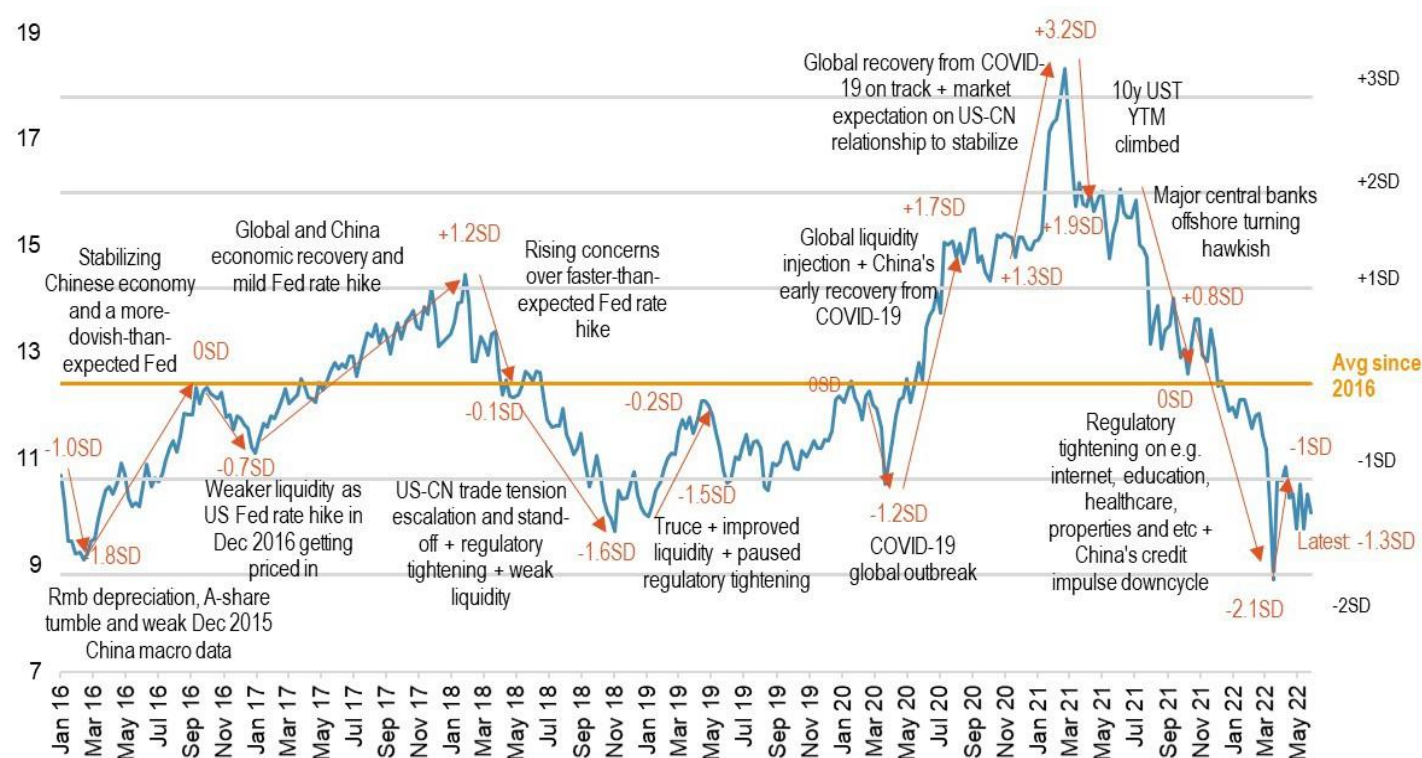
RBC GAM アジア株運用チーム



中国への投資は、インターネット、民間教育、不動産など、多くの主要産業に対する政府の前例のない規制を受け、依然として回復途上にあります。また、ゼロコロナ政策、地政学や国内政策に対する不透明さによって、さらに懸念が拡大しています。このような要素が重なると「中国は投資可能か？」という疑問が出てきます。

こういったリスクの多くについては、投資する際に注意深く監視し、慎重な調整を必要とするものの、株式投資家にとってディールブレイカーとなるものではないと考えています。むしろ、「世界第2位の経済大国がもたらすチャンスを逃すことができるのか？」と考えるべきかもしれません。

図表1. MSCI中国 12ヶ月予想 P/E倍率 – 2016年以降



## 課題への対応

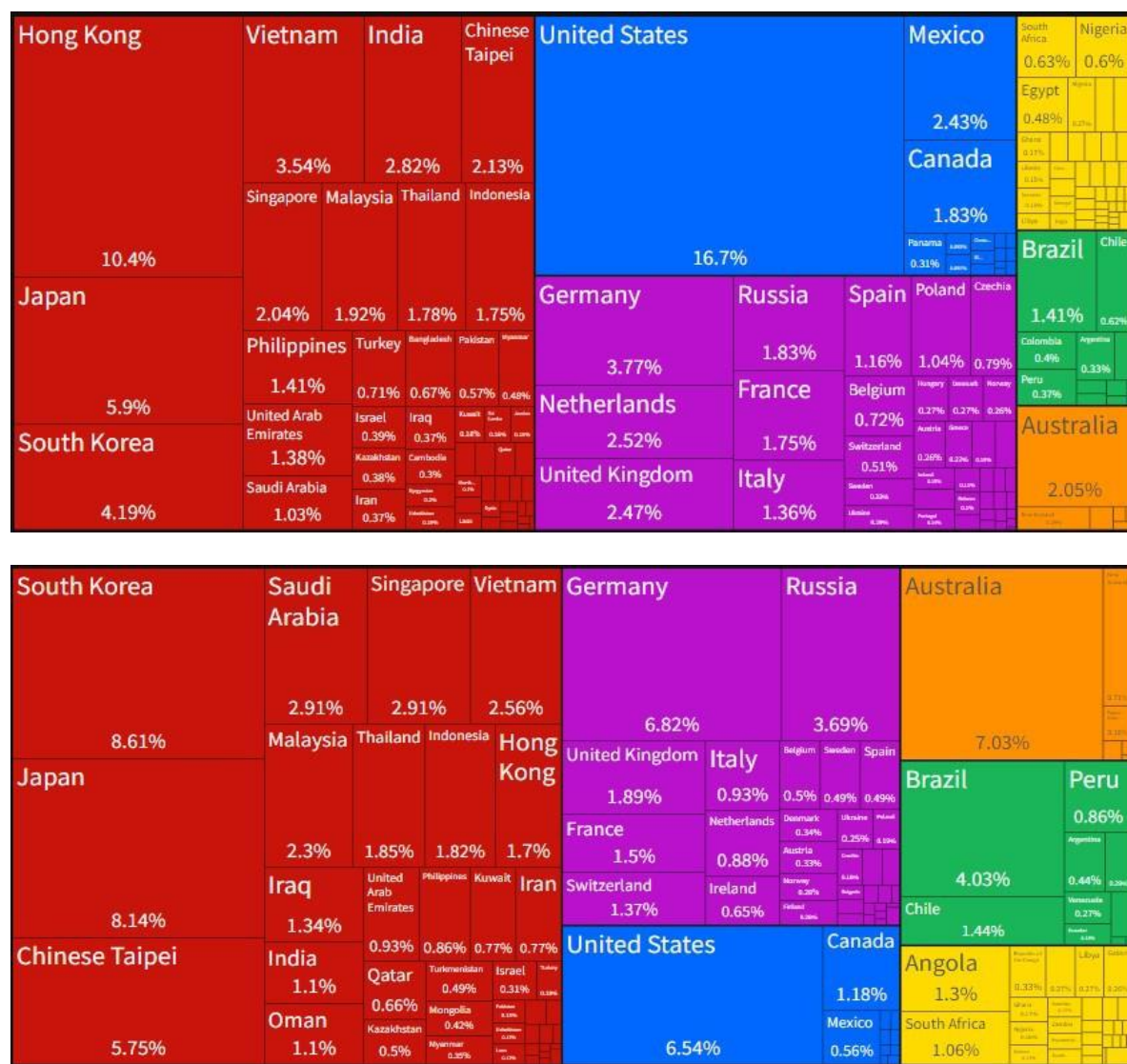
### ゼロコロナ

- 最近のデータを見ると、全体的なロックダウンとなった地域が「静止」状態から脱却しており、経済活動が徐々に回復してきているように見受けられます。
- 需要面では、2020年ほどの勢いはないものの、2022年後半にはある程度の需要の盛り上がりが見込まれるでしょう。
- 供給面では、目先の新型コロナウイルス関連のサプライチェーンの混乱は解決できますが、中国のサプライチェーンの確実性に関して長期的な信頼が試されている状況と思われます。
- 逆張りの発想で捉えれば、中国株はすでに最悪の事態を織り込んでいて、株式市場は底を打ったという見方もできるかもしれません。世界の政府と中央銀行が財政と金融の引き締めを行う中で、中国政府はさらなる景気刺激策を発表しています。

## 地政学と脱グローバリズム

- 地政学はますます重要な問題となっています。以前は米国の貿易不均衡という点に焦点が当てられていましたが、現在ではロシアのウクライナ侵攻によって、世界が脱グローバル化し、ブロック圏を形成する可能性が明らかになりつつあります。
- グローバルサプライチェーンの混乱は中国の製造業にとって大きな変化となりますが、だからといって中国への投資が不可能になるわけではありません。中国はここ数年、国内経済及び国内消費主導の成長モデルへの依存を高めてきました。
- ロシアが受けたような制裁リスクが中国にも及ぶのではないかと危惧する声もありますが、中国の指導層は歴史的にロシアよりも保守的で経済を重視しています。また、中国の経済規模はロシアの7倍以上に及び、世界経済の主要なプレイヤーとなっています。

図表2. 中国の貿易相手国・地域 2.6兆米ドルの輸出（上図）と1.6兆米ドルの輸入（下図）



出典: The Observatory of Economic Complexity (OEC) 2019年のデータ

## 政府主導の成長モデル

- 中国政府が経済に深く関与することから、中国を投資対象外とするのでしょうか。実際に過去を振り返ると、中国政府は過去20年に亘る経済成長を実現してきました。
- 長期的な優先課題は変わっていません。一人当たりGDPが1万ドルに過ぎない中国は、アジアの4頭の虎（1960-90年）がかつて成し遂げたような経済成長を強く意識しているでしょう。

## 今後の展望

世界の金融市場は不安定で厳しい状況にあります。各国の中央銀行は引き続きインフレへの対応と経済成長に向けた舵取りを迫られるでしょう。ボラティリティは高止まりすると思われます。現在、中国と世界経済に大きな変化が訪れていますが、私たちはこれらを数年にわたる投資テーマとして調査しています。中国株は、分散投資、特異なアルファ、テーマ性のある長期成長の可能性を提供するものと考えています。

中国の株式市場は年初来で18%下落し、MSCI中国のバリュエーションは2021年2月のPER18.4倍から2022年6月には9.9倍まで低下しました\*。我々は現時点のリスク/リターンは魅力的であると考えています。今こそが中国へのエクスポージャーを徐々に構築していく良いタイミングなのかもしれません。

\* 出典：MSCI 2022年6月6日

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.

