

# 中国 A 株の上昇は続くか？

## Weekly Global

Mark Haefele, Chief Investment Officer Global Wealth Management, UBS AG

### 今週の要点

#### 新型コロナウイルス感染再拡大も、市場への楽観的な見方を維持

米国では新型コロナウイルスの1日の新規感染者数が6万人強と過去最多を記録し、検査人数に対する陽性者の割合も上昇しており、消費者信頼感に水を差している。グーグルのデータによると、小売と娯楽の客足は6月半ば以来、危機前を15%程度下回る水準で安定してきたようだが、アリゾナ、フロリダ、テキサスの各州では人の移動が減少している。しかし、株式について楽観的な見方を支える根拠も残されている。米国では入院者数の増加ペースは低下し、当初と比べ死者の数も急増していない。各国政府は景気刺激策を強化しており、今週に入って英国は300億英ポンドにのぼる雇用支援策を発表した。さらに、経済統計は世界各地で予想を上回っており、Citiエコノミック・サプライズ指数は4月の-144から急回復して過去最高の188を記録した。これらを踏まえ、我々は高格付債よりも株式とクレジットを推奨する。今こそ「回復に向けてリセット」するタイミングであり、インカムを発掘し、ボラティリティを管理し、長期を見据えてポジションを整える時と考える。

*要点: 金融緩和策と景気刺激策により株価は下支えされると考える。上振れ余地に備えたポジションを構築し、「回復に向けてリセット」するタイミングである。*

#### 米大統領選に向けた投資戦略

米大統領選挙に関するレポート「ElectionWatch」最新号では、11月の大統領選挙の結果が金融市場にもたらす影響を予想している。いずれの党が圧勝した場合でも、エネルギー、金融からテクノロジー、ヘルスケアに至るまで様々なセクターに影響が及ぶと予想される。バイデン前副大統領はトランプ大統領が実施した減税の一部を廃止し、環境にやさしい政策を推進するとしており、サステナビリティ関連の資産の追い風になりそうだ。対照的に、トランプ大統領が再選すれば、減税や規制緩和が進むとみられ、エネルギーと金融関連銘柄の一部が恩恵を受けるだろう。先週の世論調査では、民主党のバイデン氏への支持が高まっている。英ファイナンシャル・タイムズ(FT)の世論調査はバイデン氏が獲得する選挙人は307、トランプ大統領は148に留まると予想している。

*要点: 共和党、民主党それぞれが勝利した場合の恩恵を受ける企業や、選挙の影響を受けにくい企業については、最新号のElectionWatchを参照いただきたい。*

#### グリーンな政策が投資家を後押し

コロナ後の経済復興に気候変動対策も盛り込む「グリーンリカバリー」の推進が、世界各国の景気刺激策の柱となっている。アジアでは中国政府が100億人民元を投じて電気自動車インフラを拡充する。韓国の「韓国版ニューディール事業」ではグリーン・プロジェクトに7兆ウォンが投入される。欧州は2050年までに気候中立(温室効果ガス正味排出量ゼロ)を目指す「持続可能な欧州投資計画(SEIP)」を発表し、今後10年間で官民合わせて1兆ユーロ規模の投資を行う。さらに、欧州中央銀行(ECB)のラガルド総裁は先週、FTに対し、二酸化炭素排出削減を資産購入計画の柱に据えると発言した。最後に、米大統領選挙で民主党が圧勝するBlue Waveが起きた場合、米政府がグリーン政策を促進し世界の環境に対する潮流を加速するとみられる。世界各国の政策支援が引き続き債券、株式、プライベート市場の持続可能な投資を後押しすると考えられる。

*要点: 持続可能な投資戦略は、消費者の意識の変化と政策当局者の支援継続の恩恵を受けるだろう。*

### 今週の動き

1. **米国は感染再拡大を抑制できるか？** 先週は1日当たりの新規感染者数が過去最多を記録した。経済と市場に悪影響を及ぼすロックダウン再導入のリスクを占う指標として、引き続き検査人数に対する陽性者の割合と入院患者数を注視していく。
2. **中国株の上昇は持続可能で、統計の裏付けがあるか？** 1日の上昇率としては2015年以降で最高を記録するなど、先週の中国市場は好調さが際立った。流動性や力強い小売景況感などが材料視された。この好調さが鉱工業生産、小売売上高、失業率で裏付けられるかに注目する。
3. **企業と消費者のセンチメントは上向いているか？** 今週公表のミシガン大学消費者信頼感指数から「第2波」懸念の影響の度合いが示唆されるだろう。一方、ドイツでは先週発表された鉱工業生産指数が予想を下回ったが、今週発表されるZEW景況感指数により欧州最大の経済国ドイツの投資家心理が示されるだろう。

## 地域的な見解

# 中国 A 株の上昇は続くか？

Eva Lee, CFA, Analyst, UBS AG Hong Kong Branch  
Summer Xia, CFA, Analyst, UBS AG Hong Kong Branch

CSI300 指数は 6 営業日間で 13%と大きく上昇し、7 月 6 日には 2015 年 7 月以来の高値となる 4,670 で引けた。こうした株価上昇の背景にあるのは、中国人民銀行が再貸付金利と再割引金利を予想外にそれぞれ 25 ベースポイント(bp)引き下げたこと、ならびに不動産販売が 6 月に予想を超える回復を見せたことだ。

オンショア、オフショア市場ともに、機関投資家の動きは大きな盛り上がりを見せている。今年上期には中国で 418 本の株式およびハイブリッド・ファンドが組成され、調達された資金の総額は 7,180 億人民元に達した。ノースバウンド(香港から中国本土への投資)の資金の流れも急激に増加しており、今年上期の 1 日当たり平均出来高は前年比で 13%上昇した。

一方、A 株の 1 日平均売買代金は先々週に 9,000 億人民元へと増加し、今年の平均を 31%上回ったほか、7 月 6 日にはこの売買代金がさらに 1.5 兆人民元に急増した。CSI300 指数は現在、実績株価収益率(PER)が 14 倍程度で推移しており、長期間の平均を 1 標準偏差(SD)近く上回る。潤沢な流動性や継続的な金融緩和、金融市場に有利な行政の施策が、現行のバリュエーションを支えていくと我々はみている。とはいえ、今後一段の株価上昇を招く要因となるのは、バリュエーションの上昇ではなく企業利益の伸びだろう。

我々は来年の増益率は 2 桁前半から半ばになると見込んでいるため、中国本土の A 株市場にはまだ向こう 3~6 カ月間で 2 桁前半の上昇率となる余地がある。市場を動かす次の材料としては、第 2 四半期の決算発表で示される経営陣の中期的な業績見通しや、第 3 四半期の景気回復を示すさらなる兆候などが考えられる。このようなプラス材料が示されれば、今年下期から来年にかけて好調な企業業績が続くと市場の見方が強まるだろう。

今回の上昇を主導しているのは、今年これまで出遅れ感が強かった金融や不動産関連の銘柄であり、CSI300 指数を 4bp 程度アウトパフォームしている。景気循環セクターの好転のきっかけとなったのは、中国人民銀行が先週、10 年ぶりに再貸付金利と再割引金利をそれぞれ 25bp 引き下げたことだ。この動きを契機に、景気循環セクターは回復局面に入ったと我々は考える。

不動産開発業者の 6 月の売上高が前年同月比 13%と力強い伸びを記録したことも、この流れを後押しした。足元のモメンタムは第 3 四半期も持続する見通しであり、不動産のバリュエーションを後押しする材料となる可能性がある。また、金融セクターでは政策による下支えが続いており、資本市場の改革やブローカー間での M&A 活動の活性化がリスク選好ムードを支えると予想される。

国内の資本市場改革はセンチメント改善にも貢献している。報道によると、中国証券監督管理委員会(CSRC)はパイロットスキームの一環として、中国の大手商業銀行の少なくとも 2 行への投資銀行免許の付与を計画している。その他にも、スタートアップ企業向け創業板(チャイナネクスト)での IPO に新たな登録システム導入(ルールの緩和)、レッドチップ企業の国内上場に対する規制緩和、A 株指数デリバティブ商品のオフショア市場導入などがある。

全体としては、明確な政策支援があることや、米中関係緊張に対する高い耐性から、我々は H 株よりも A 株を引き続き推奨する。A 株の中では、当面堅調な業績の伸びが見込まれるセクター(ヘルスケア、IT、生活必需品)、および 2021 年に力強い企業利益の伸びが期待できるセクター(一般消費財、資本財)を勧める。

## 免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS 証券株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

UBS 各社(またはその従業員)は随時、本レポートで言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本レポートで言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、また、過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。

### 金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等: UBS 証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 2633 号

加入協会: 日本証券業協会、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  
一般社団法人日本投資顧問業協会

当社における国内株式等の売買取引には、ウェルス・マネジメント本部のお客様の場合、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらの手数料を超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。インベストメント・バンク部門のお客様については、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。国内株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されます。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、お申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(最大2.34%(税込・年率))のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大1.76%(税込)の運用報酬をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの1%または1円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの2%を上限とします。

#### UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

© UBS 2020 無断転載を禁じます。UBS はすべての知的財産権を留保します。UBS による事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等: 三井住友信託銀行株式会社登録金融機関関東財務局長(登金)第649号

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

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者

商号等: UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第898号

株式会社 関東財務局長(金仲)第898号