



アジア・中国株式

2021 年見通しと 3 つの D

(Domestic, Digitalisation, Diversification – 国内、デジタル化、多角化)



ジー・カイチェン (CFA)
アジア株式責任者



デビッド・チャオ (CFA)
中華圏株式責任者

目次:

2021 年の見通し: 主なポイント

アジア株式: 値を戻す

- ✓ 緩やかな正常化
- ✓ 投資への示唆

中国株式: 先頭に立って

- ✓ V 字回復と "双循環"
(Dual Circulation Strategy)
- ✓ 投資への示唆

結論: 積極的なスタンス

主なリスク:

内部要因: COVID-19 の状況悪化、ワクチン導入の遅れ、政策支援の見直し

外部要因: 米中緊張の高まり、世界的な需要低迷の継続

2021 年の見通し: 主なポイント

アジア地域および中国の株式市場は、2020 年の世界的な危機から力強く回復しつつあり、当社は 2021 年以降も積極的なスタンスを継続します。

1. 2020 年のアジア株は、MSCI オール・カンントリー・アジア (除く日本) 指数が MSCI 米国、MSCI エマージング・マーケット・インデックスともにアウトパフォームし、好調な年となりました。中国、台湾、韓国は疫病対策の強化に支えられて業績が好調であった一方、ASEAN やインドはロックダウンの長期化と観光振興の鈍化に直面しました。北アジアが主導する緩やかな回復が続く一方、他のアジアも追随すると考えます。
2. 特に、中国は 2020 年には世界で最も回復力のある経済国の一つでした。徹底したロックダウンと政策支援によって急速かつ広範な景気回復が可能となり、その結果、力強い業績成長で 2020 年の株式リターンの中では最高水準の一つとなりました。
3. アジアは依然として世界の成長の牽引役であり、アジア内貿易が顕著に台頭し、回復ペースが鈍化している世界の経済活動を下支えています。最大の経済規模である中国は、より質の高い成長に向けて構造転換を続けています。
4. COVID-19 による景気後退に対し、前例のない財政・金融刺激策が奏功しました。当社では将来を見据えて、1) 財政政策と金融政策を徐々に正常化し、2) 構造改革の継続と金融市場のさらなる開放、3) 環境の持続可能性を最優先する、と考えます。
5. 当社が注視している主なリスクは以下のとおりです。1) COVID-19 の再拡大、2) 米中関係の緊張、3) 債務増加に対する懸念、です。テクノロジーは引き続き米中関係において重要なポイントとなると予想されますが、当社の予想では、米バイデン政権はよりルールに基づく予測可能なアプローチを採用し、アジアと中国の株式の両方にとって恩恵となると考えられることから、米中関係についての不確実性やリスクは後退するとみています。
6. 当社はアジアと中国の株式に強気であり、以下を考慮して積極的な投資アプローチを推奨します。1) 成長に乏しい環境下で着実な収益成長が見込まれる、2) ポートフォリオにおいてアンダーウェイトである、3) 投資家の積極的スタンスによる需給面の支援、4) 変動が激しくなる環境で十分なアルファが期待できる非効率な市場である、という 4 点です。

アジア株式: 値を戻す

緩やかな正常化

ばらつきを伴いつつもアジア全域で景気回復

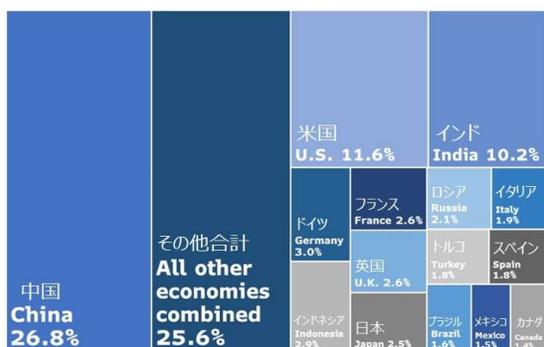
2020年、アジアでの相対的に効果の高い疫病対応は、内需を徐々に正常化させることを可能にしました。アジアは最高レベルのCOVID-19対応によって強化され、工業セクターを速やかに開放することで世界の成長エンジンとなっています(図表1参照)。2021年は、ワクチン接種プログラムがさらなる正常化を可能にするため、この傾向は続き、強化されると考えます。

ワクチン接種が広がるにつれ、国境をまたぐアジア経済の正常化は近づきつつありますが、その先の道筋は平坦なものとはならない可能性があります。ウイルスの変異種が引き続き脅威となりそうですが、アジアの政策当局が状況に応じた方法で抑制するため、全国的な厳しいロックダウンは起こりにくいと思われる。

小売売上は、サービス需要が依然低迷しているため軟調ですが、改善しつつあります。先行きの鉱工業生産は、内外需要の動向などを反映して、緩やかな増加基調をたどると予想します。ウイルスを合理的に迅速に封じ込めると仮定すると、サービス業は急激に加速することも予想されます。

アジアの製造業のサプライチェーンは損なわれておらず、欧米諸国でのCOVID-19感染拡大の中で、アジア域内における医療・ハイテク製品の需要拡大の恩恵を受けるとみられます。

図表1: 中国、インド、インドネシアで、2020-2021年の世界のGDP成長率の約4割を占めると予想される



出所: Bloomberg、国際通貨基金(IMF)、2020年12月時点(注)2020-2021年の世界GDP成長率に対する各国経済の成長率見通し。購買力平価(PPP)ベース。

政策支援による需要拡大は続く

各国の政策当局は、世界的なパンデミック発生以降、需要の大幅な落ち込みを抑制するため、前例のない金融及び財政的支援に乗り出しています。これらは、政策金利の引き下げ、中央銀行による資産購入プログラム、流動性支援、財政支出の大幅な拡大など、多岐に渡っています。

一方で、2020年の前例のない金融・財政政策は、2021年に

更なる刺激策を行う為の課題を残しています。明るい材料としては、中国やアジアの多くの地域で低インフレが進むと追加緩和の余地があり、アジア地域では長期にわたり金利が低下を続ける余地があるということです。

また、香港、台湾、韓国、オーストラリアやASEAN諸国の多くの国に、次のような理由で、追加的な財政措置を拡大できる能力があるとみています。1) GDPに対する公的債務比率が相対的に低いこと、2) GDPに占める財政収支/赤字の比率が良いこと、3) 経常収支に余裕があること、の3点です。

また、多くのアジア通貨が2020年には対米ドルで小幅ながら上昇しました。2020年に大幅な経常黒字を達成した後、今後は黒字幅を縮小するものの依然として高い水準にとどまると予想しており、これがアジア通貨の安定に寄与すると思われる。

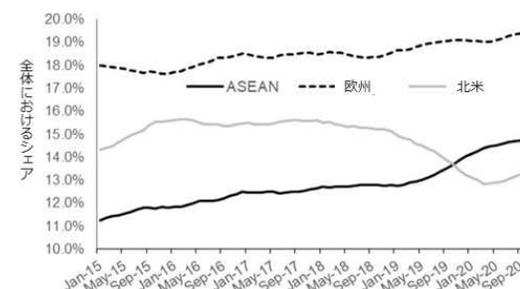
構造変化と良好な需給

アジアはよりサービス重視の経済へ構造変化を遂げており、COVID-19がこの転換を加速させています。ASEANでは2020年に4000万人のインターネット利用者が増え、合計で約4億人(人口の6割)に達しました。新しいユーザーの増加により、家庭向け配送、電子取引、ビデオ会議、ストリーミング、金融サービス分野における消費支出で高い伸びが示されました。

アジアでは、世界のサプライチェーンの再配置が徐々に見られるようになり、米バイデン政権の内需主導型の財政刺激策は、今後も多くの新興市場、特にアジアからの輸出を引き起こすと思われる。米国が一部の中国ハイテク企業に対して貿易制裁を実施したことで、多くの米国企業が中国以外のサプライヤーを探すようになり、台湾や韓国、ベトナムなどのASEAN諸国に恩恵をもたらしました。

中国も米国との競争の中で、図表2に見られるように、アジアや欧州との関係を深めています。地域包括的経済連携(RCEP)の署名は、分かりやすい事例です。2020年11月、中国、オーストラリア、日本、韓国、ASEANを含む15カ国が、地域共通の協力基盤を提供し、地域の成長を支えるRCEPに署名しました。中国の"双循環"政策は、自国および地域の成長を促すために国内および地域の成長を促しており、COVID-19下におけるアジア新興市場に対する強気の見方を支えています。

図表2: 中国のASEAN、欧州、米国との総貿易額*



出所: CEIC、BNPP AM、2021年1月1日現在(注)総貿易額: 輸出+輸入

アジア市場の需給面では、資金フロー、投資家のポジション、センチメントが支えとなっています。アジアの株式指数は急回復したものの、米半導体セクターの輸出規制による中国のハイテクへの不透明感やリスク回避姿勢が全般的に強まったことから、機関投資家はグローバル・ポートフォリオにおけるアジア株式を依然としてアンダーウェイトとしています(図表 3)。アジアの株式市場では、ワクチン投入でリスク志向が回復して 2021 年の資金フローが改善するとともに、米中関係のリスク後退で地域のテクノロジー企業の見通しが改善する可能性があります。

図表 3: 日本を除くアジア・パシフィック地域への世界の投資信託の資産配分は過去最低水準に留まっている



出所: ブルームバーグ、ファクトセット、MSCI、各証券取引所、2021年1月8日現在

アジアの株式: 投資への示唆

短期的には、外部の不透明感(COVID-19、米中の地政学)を理由に慎重な見方を維持しているものの、アジア株式に対する当社の長期的な強気のスタンスは変わっていません。1)より良い経済成長見通し、2) 魅力的なバリュエーション、の 2 点とその背景です。

当社のアジア株式チームは、強固なビジネスモデルに加えて、債務が少なく健全で持続的なリターンを生み出すことができる、あるいは ESG プロフィールを改善させている良質な企業を引き続き選好しています。COVID-19 ワクチンの開発は予想を上回るペースで進んでいますが、完全にワクチン接種を受けるにはまだ時間がかかると考えます。従って、健全なバランスシートを持ち、今後 12 か月間にわたって事業を維持できる企業は、景気回復の恩恵だけでなく、同業他社から市場シェアを奪う効果からも、大きく上昇する可能性があります。

消費: 好転、e コマースに注目

景気循環や構造改革の要因などから、2021 年は消費が経済成長をけん引すると考えています。欧米経済が一定の水準に戻るにはある程度の時間を要すると思われるので、多くのアジア地域において、景気回復ペースは外需よりも内需によって決定されるでしょう。中国の第 14 回 5 年計画が消費に焦点を当て、インドでは内需主導の成長に焦点を当て長期戦略としていることに見られるように、アジア主要国のいくつかでは、内需や投資の

拡大により焦点が当たることになるでしょう。

中国では、(流通の再構築やブランド力の観点から)高い利益率を達成できそうな中国企業を選好します。また、オンライン小売やオンライン旅行、スポーツ、電子機器、レストラン、教育といった分野で、一定期間にわたって 2 ケタの売上増加を達成できる企業をターゲットとします。とはいえ、バリュエーションに留意し、確信度の高い業績成長が見込まれる企業を探っています。

アジアの生活必需品では、魅力的なポテンシャル(例: 好転のタイミング)を持つ特定の銘柄を発掘するとともに、長年にわたって活躍できる強みを持つ信頼できる企業を発掘します。

e コマースは、アジアの中でも、特にインドや ASEAN において注目ポイントとなります。2020 年は、COVID-19 のロックダウンを契機に ASEAN のデジタル化が加速したことが顕著でした。電子決済をはじめとするオンライン業界全体への信頼が急速に高まったこと、e コマースへの依存度が高まったことなどを背景に、消費者行動は長期にわたって構造的に変化していくでしょう。

テクノロジー: 価格決定力のすべて

2020 年は、在宅勤務や遠隔教育に関連する世界的なトレンドを背景に、アジアのテクノロジー製品にとって良い 1 年となりました。2020 年末以降、半導体や部品の供給不足や価格上昇がサプライチェーンに影響しています。2018 年の米中貿易の緊張以降、世界のサプライチェーンにある多くの企業が、生産能力の追加を回避しているようです。パンデミックによる世界的な景気後退で不透明感が高まったことも、生産能力を増加させることを困難にしています。一方で、ソーシャル・ディスタンスへの対応、在宅勤務や 5G 開発など IT 機器や製品の需要が高まっています。当社は、半導体セクターは 2020 年の 1 ケタ前半の成長の後、2021 年は 2 ケタ前半で成長すると見ています。

需要と供給の不一致の結果として、集積回路 (IC) のファウンドリ、原材料ウエハー、IC 包装、ディスプレイ・パネル、DRAM、そして受動部品に価格決定力が戻ってきています。当社では、台湾や韓国の多くの企業がこの恩恵を受けると考えます。こうした分野での供給のタイトさの恩恵を得るため、しっかりとした価格決定力を持つ企業を選好しています。

中国ハイテク企業に対する米国の関税によって、多くの米国企業が中国以外のサプライヤーを探すようになり、台湾や韓国、ASEAN に恩恵をもたらしました。一方で、中国の消費/輸出シェアの大きさを勘案すると、供給状況がはっきりと変わるには長い時間がかかると考えられます。同時に、中国はリスクを抑制するため、米国以外の新たな輸出先を探し続けています。ハイテク競争に関連する根深い問題は、「ニューノーマル」となるでしょう。中国は米国に対抗して独自のサプライチェーンを作り出しており、将来的には技術が二極化した世界が見られるかもしれません。

金融: さらなる再編に向けて

2020 年は、アジア主要国の融資の伸びが緩やかになり、ASEAN 諸国では加速しましたが、全般的にはプラスのモメンタムを示しました。資産の質は 2020 年に良い意味で驚きを与え、COVID-19 危機以前よりも悪化したものの、銀行経営者は依然として管理可能な水準にあるという自信を強めています。2021 年にはアジアの銀行は、借入金の返済を先送りする政策が終了するとみられ、債務の返済負担が増加すると思われます。銀行の不良債権比率が上昇する可能性はありますが、最悪シナリオを想定して大規模な引当を行っています。融資の増加見通しや利ざやの安定化から銀行収益が反発することにより、アジアの銀行は 2021 年に良好な収益回復を示すことができる状況にあります。特に、2020 年の危機をうまく乗り切った国では、景気回復からの恩恵を受けることができるでしょう。

当社では依然として、市場シェア拡大が続き、利益が同業他社を上回る水準で成長している優れた金融機関を選好します。特に、インドでは資本の十分な民間銀行やノンバンク金融会社 (NBFC) が競合金融機関 (国有銀行、資産の質への取り組みや資本の再構築に苦しんでいる民間銀行等) から市場シェアを奪っており、大幅な収益の拡大が見込まれます。一般的に、銀行が同業他社を急速に上回るペースで成長する局面では警戒が必要ですが、堅調な金融機関が有利に地固めできるような業界特有の状況が見られているようです。

インド・ASEAN: 特徴のある企業を選別

インド株式については、Covid-19 による経済損失が解消されるにはまだ時間がかかるため、選別的な見方を維持します。インド経済はアジア諸国よりも厳しい打撃を受けています。しかし、2020 年 10-12 月期における成長回復や、生産連動型のインセンティブスキームや雇用対策、農業改革など長期的な政策実施により、2020 年には株式市場に資金流入が回復しました。

ASEAN 市場についても、選別的な投資を行っています。この地域は構造的な強みを持ち、アジアで最も優れた人口動態を持ち、消費意欲の強い中間層が増えていることから、アジアの成長の主要なけん引役となるでしょう。(インドネシア、フィリピンにおける)インフラ投資の拡大といった政策改革に対する政府の支援は、これらのセクターに恩恵を与え、デジタル化のトレンドを加速させると考えられます。また、電子商取引のプラットフォームや関連企業が各国の株価指数に組み入れられると予想します。

伝統的な消費関連企業では、とりわけ石炭やニッケルなどのハードコモディティの価格が上昇しているインドネシアでは、生活必需品よりも一般消費財のセクターを選好します。一方で、食糧などソフトコモディティ価格の上昇により、より川下に近い生活必需品セクターにはやや慎重な見方をしています。

マレーシア、タイ、シンガポールは観光・輸出への依存度が高いことから COVID-19 による悪影響がより大きく、引き続き選別的に、タイミングを見て投資を行っています。これらの国々においては、

国内固有、あるいは外的なボラティリティに耐えることができる特徴のある企業を選好しています。

主なリスク

米中関係の緊張がさらに高まれば、世界経済の回復に対しては向かい風となるでしょう。COVID-19 大流行による経済的影響、世界的な需要の低迷やワクチンの開発の遅れ、あるいはワクチンの世界的な供給の遅延などにより、北アジアとその他のアジアでは、回復ピッチがさらに分断する可能性があります。

中国株式: 先頭に立って

中国は 2020 年にプラスの経済成長を実現した唯一の主要国となりましたが、当社では 2021 年も明るい見通しを維持しています。中国の第 14 次 5 カ年計画に規定されたテクノロジー、サステナビリティ、"双循環"の三本柱によって、こうした成長は継続すると考えられます。新型コロナウイルスの感染においても、脱却においても、中国が最初の国となりました。景気回復は、建設から消費、サービスにいたるまで多岐にわたり、目覚ましいものでした。COVID-19 関連製品に対する需要が今後も続く一方、他の分野におけるより広い範囲での回復が顕在化するなど、中国からの輸出は世界的なパンデミック下において顕著な抵抗力を示しています。

当社では、中国と米国の関係は 2021 年以降も困難な状況が続くと思われます。両国の協議・交渉は継続すると考えられます。バイデン政権の方が予測しやすいものとなるでしょう。短期的なボラティリティは中国の資産価格に下方リスクを与える可能性があるものの、急速な回復とさらなる景気刺激策の余地を考えると、中期的な成長トレンドが変わる可能性は低いと思われます。こうしたマクロ経済政策の環境は、中期的に中国の資産価格にとって支援材料となるでしょう。

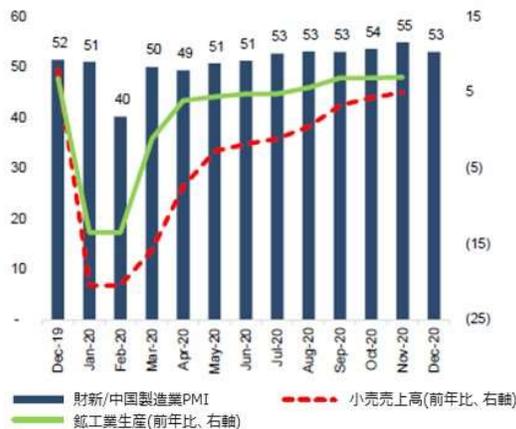
V 字回復と "双循環"

(Dual Circulation Strategy)

抑制された刺激策による景気回復

中国が新型コロナウイルスの感染・脱却において先行した国であったこと、より完全な形で生産活動を再開したことは、昨年の中国経済を振り返る上で重要なポイントです。COVID-19 への効果的な対応により、中国は地域的な流行を抑え、世界よりも早く経済のエンジンを再稼働させることができました。2020 年上半年期は生産増加が回復をけん引しましたが、2020 年第 3 四半期には景気回復は消費に広がりました。2021 年は、急成長しているテクノロジーやライフサイエンスといった革新的な分野に加えて、堅調な消費とサービスセクターに支えられたバランスのとれた経済成長が期待されます(図表 4 参照)。

図表 4: 中国の V 字型回復は、政府に債務削減プロセスへの復帰を促している



出所: CEIC, Haver, UBS, 2020 年 12 月 31 日現在

中国は 2020 年に金融・財政政策を制御し、COVID-19 の再燃や地政学的緊張の高まりを阻止するための政策余地を残しています。2020 年の中国の実質 GDP は景気刺激策によって政府の債務負担を大幅に増加させることもなく、前年比 +2.3% を達成しています。2020 年の中国の景気刺激策は、他国や 2008 年の金融危機時の中国自身と比較して、かなり抑制されたものと言えるでしょう。中国政府は大規模なリフレ策ではなく、技術、サービス、消費の高度化といった分野に注力しているようです。

2018 年後半以降、貿易戦争と COVID-19 によって、中国の債務削減や構造改革策が保留にされています。ウイルスの流行が抑制され、経済活動が反発すると、中央銀行は 2020 年半ばからより中立的な金融政策スタンスに回帰し、レバレッジ解消に動いています。中国の債務水準は先進国と比べて管理可能ではあるものの、債務問題への対応はさらなる債務リスクや市場リスクを回避し、質の高い成長を促すという点で中国の最優先事項となっています。

中国当局のスタンスは、金融引き締めではなく、より中立的なものになるでしょう。当社は、2021 年の GDP 成長率が前年比 +6.6% に達し、債務レバレッジの解消が可能になると見ています。成長率が予想を下回らない限り、中国のクレジットサイクルはピークを越えたと考えます。しかし、これは中国人民銀行(中銀)が必ずしも政策スタンスを引き締めるということの意味するものではありません。中銀の焦点は、持続的な回復を支援するのに十分な流動性を維持し、クレジット市場の崩壊を引き起こすことなく金融市場の正常化を行うことだと思われます。もし成長が期待を下回れば、より積極的な緩和策を行う可能性もあります。成長を支援する金融政策下でインフレを抑えた緩やかな成長環境は、中期的に中国株にとってプラスに働くでしょう。

"双循環" 戦略

中国は第 14 回 5 年計画で "双循環" の概念を導入し、対

外セクターに依存し過ぎず、米国との長期的な戦略競争の下で安定かつ持続的に成長する一方で、国内の成長とハイテクインフラ投資の拡大に焦点を当てた両面の政策に移行しました。グリーン経済、気候変動への対応、製造業の活性化に重点が置かれ(図表 5 参照)、新規のインフラ支出、テクノロジーの革新と進歩、AI、5G ネットワーク、ビッグデータセンター、ヘルスケアや環境保護、水保全プロジェクト、再生可能エネルギーといった分野を強化します。

つまり、今後中国の投資機会において、国内需要の伸び、輸入代替、技術自給率の上昇が主要なマクロ経済のけん引役になるということです。とりわけ、国内のテクノロジー企業や金融イノベーション、産業再編、消費の質の向上といったテーマが、中国資産価格の長期的トレンドをけん引することになると思われます。

図表 5: 中国の第 14 次 5 年計画(2021-2025)は"双循環"戦略にフォーカスし、国内企業に投資機会をもたらす



出所: BNPP AM, 2020 年 10 月現在

資本市場のさらなる開放と構造改革

中国金融市場の改革が加速し、世界の主要株価指数に中国 A 株が組み入れられることで、中国本土市場へのアクセスが容易になっています。加えて、2020 年は、中国人民銀行がここ数年間で最も為替介入を避ける政策スタンスを取ったことで、2020 年の人民元は大きく上昇しました。また、中国の国際収支が依然として強く、バイデン政権下での関税に対する不透明感が後退したことを背景に、2021 年も人民元の上昇は継続すると予想しています。構造改革(民営化、再編、企業統治の改善という国有企業改革の 3 年行動計画)も継続するでしょう。

中国は多くのグローバル投資家のポートフォリオでアンダーウェイトでしたが、そのトレンドは反転し始めました。先進諸国の中央銀行による量的緩和は、引き続き世界のリスク性資産への投資を後押しする要因となり、中国の良好なファンダメンタルズは資金流入を促すけん引役となるでしょう。強力な対外直接投資(FDI)の流入は中国市場の魅力を表しています(2020 年の中国への FDI は前年比+4.0%の 1630 億ドルに達しました)。

中国株式: 投資への示唆

持続的成長として位置づけられる以下のテーマは、関連する構造変化によって恩恵を受けるセクターとして長期的な投資機会

を提供すると考えられます(図表 6 参照)。COVID-19 のような外的要因に関わらず、このような主要テーマが長期的な保有に値すると見えています。

テクノロジーとイノベーション

中国は低賃金労働に基づく製造業から、中～高価格の製造業へと転換し始めています。国内市場規模の大きさ、研究開発費の増加、そして人材育成がこうした動きの追い風となっています。中国は、米国への依存から脱却するため、また伝統的な大企業の生産性を早急に引き上げるため、技術開発を積極的に推進しています。中国は、主要な製造の中心地であるだけでなく、巨大な国内市場を有していることで、両分野でシナジーが生まれるのも特色です。このテーマで恩恵を受けるのは、従来のテクノロジー企業に限りません。例えば、ライフサイエンスや、デジタル化を採用する伝統的な企業なども挙げられるでしょう。

消費の質の向上

中国の消費者は今や、特別な商品を求めるだけでなく、より良い生活スタイルを求めており、この恩恵を受けるのは伝統的な小売セクターにとどまりません。例としては、教育、健康、娯楽などが挙げられます。消費者に認知されれば、新興の中国企業であっても恩恵を受ける可能性はあります。中国内での勝者は、家計部門の収入増、低い債務比率、消費者属性の多様化によって多国籍企業になりつつあり、今後 5 年から 10 年でその動きは加速することが見込まれます。

業界の再編

近年の中国における産業再編は、規制強化、環境コスト圧力、借入コスト、産業構造の高度化によってけん引されてきました。急速な景気拡大を経て中国の成長ペースが緩やかになる中で、企業は単純な収入以外も視野に入れる必要があります。企業は、研究開発、生産性、コストにより重点を置く必要があります。先進的なマインドセットを持つ企業はますます競争を避け、従来型のビジネスでも新しいビジネスでも再編が促進されるでしょう。

図表 6: BNPP AM の中華圏株式チームにおける長期的な運用戦略



出所: BNPP AM、2021 年 1 月現在

主なリスク

規制強化: 足元で見られる中国国有企業のデフォルト(債務不履行)は、潜在的にクレジット市場が手に負えなくなるのではないかと懸念を生じさせています。政府はコントロールしつつ質の悪い企業に撤退を促すことで、負債削減の動きを再開しつつあります。早まった引き締め策、あるいは急ぎ過ぎたレバレッジ解消といった政府の政策失敗の可能性も、景気回復に打撃を与える可能性があります。中国は依然として国内貯蓄が潤沢で、過去 3 年間における債務削減努力(シャドー・クレジットを含む規制強化)が金融リスクの低下に寄与しているため、短期的には金融システムのリスクは管理可能な状況にあると思われる。

地政学的緊張は、とりわけ対米国で注視する必要があります。バイデン大統領の誕生は米中関係の落ち着きを意味する可能性が高いものの、2021 年に米国の関税やテクノロジー規制が解消される可能性は低いとされます。米国との関係は依然として厳しいものの、中国との取引ではより予測可能なものとなりそうです。両国は複数の分野(テクノロジー、感染対策、金融市場、企業統治)で直接的な競争関係を強めていくでしょう。

COVID-19 の状況が悪化し、厳しいロックダウンが再度導入されると、中国のマクロ経済政策に悪影響が及び、緩和方向に向かうことになるでしょう。COVID-19 の中国の管理体制を勘案すると、制御不能なパンデミックに陥る可能性は低いと考えています。最も不透明なのは、ワクチンの導入速度や効能を含めたパンデミックの展開と言えるでしょう。

結論: 積極的なスタンス

なぜアジア株式なのか: アジアは世界の成長の原動力です。世界の時価総額に占める割合が過去 10 年で劇的に増加し、それを続けているのは同地域だけでもあります。それに関わらず、投資家はアジア株をアンダーウェイトとし、多くはグローバル ETF を通じて保有しているだけです。アジアは世界株式の時価総額の約 20% を占めますが、MSCI ワールド指数では 4% に過ぎません。経済成長、家計の富の増加、構造的なデジタル化に伴い、アジアは同地域のニーズに応える次世代企業の本拠となっています。これは、現在アジア株式をアンダーウェイトにしている投資家にとって、潜在的なチャンスと思われる。

なぜ中国株なのか: 世界貿易における中国の大きなシェアに対して、出遅れていた世界の資金フローに占める中国のシェアが追いつく流れは、まさに進行中となっています。中国の長期的な投資機会は、中国の成長モデルの転換を反映したものとなるでしょう。中国経済の存在感を高め、人民元をグローバル通貨にするための長期的な政策と成長志向により、中国資産は、新興国資産の一つではなく、独自の資産クラスとなっていくことが予想されます。投資家は、中国への積極姿勢を維持するべきです。中国株式、特に中国 A 株は、資産クラス固有の非効率性を考えると、アルファ創出に適していると考えられます。

ご留意事項

- 本資料は BNP Paribas Asset Management Asia Ltd が作成した情報提供用資料を、BNP パリバ・アセットマネジメント株式会社が翻訳したもので、特定の金融商品の取得勧誘を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- BNP パリバ・アセットマネジメント株式会社は、翻訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。万一、原文と和訳との間に齟齬がある場合には、英語の原文が優先することをご了承下さい。
- 本資料における統計等は、信頼できるとされる外部情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。
- 本資料中の情報は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- 本資料中の過去の実績に関する数値、図表、見解や予測などを含むいかなる内容も将来の運用成績を示唆または保証するものではありません。
- 本資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。
- 本資料で使用している商標等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該商標等の権利者に帰属します。
- BNP パリバ・アセットマネジメント株式会社は、記載された情報の正確性及び完全性について、明示的であるか黙示的であるかを問わず、なんらの表明又は保証を行うものではなく、また、一切の責任を負いません。なお、事前の承諾なく掲載した見解、予想、資料等を複製、転用等することはお断りいたします。

商号: BNP パリバ・アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長（金商）第 378 号

加入協会: 一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager for a changing world