

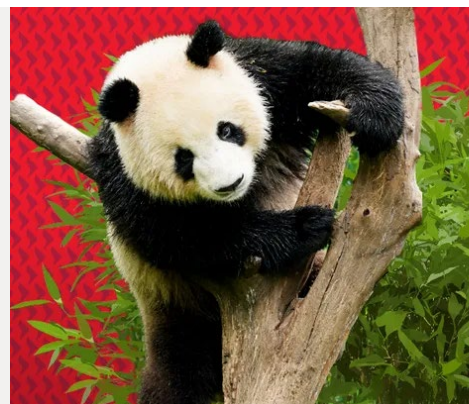
invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



中国株式、再び脚光の時： 懸念を超えた投資機会

**Jocelyn Wu**ポートフォリオ・マネジャー
イーストスプリング・インベストメンツ（香港）

ポイント

- ▶ 過去1年間でMSCI中国指数は約30%上昇しており、関税摩擦や中国のマクロ経済に対する懸念が続く中でも、中国株式市場には依然として魅力的な投資機会が存在することが示されています。
- ▶ 米中間のGDP成長率格差が拡大する中でも、MSCI中国指数はMSCI米国指数に対して依然として大幅に割安な水準で取引されており、バリュエーション面での魅力が際立っています。
- ▶ 近年、多くの投資家に見過ごされてきた中国株式市場が再び注目を集め始めており、アルファ（超過収益）創出の可能性と大きな上昇余地を備えた市場として、今後のポートフォリオ構築において重要な選択肢となる可能性があります。

MSCI中国指数は、前年同月比で32.2%、年初来で17.2%上昇しています（米ドルベース、2025年7月4日時点）。米国との関税交渉が複雑な展開を続けていることや、中国経済の依然として厳しい見通しを踏まえると、この結果は一部の投資家にとって驚きかもしれません（次頁、図表1）。実際、中国株式市場の上昇は、世界の投資家の関心を引き起こしています。

国際金融協会（Institute of International Finance）は、2025年5月に中国への非居住者による株式投資が14億米ドルの純流入となり、資金フローが緩やかにプラスへ転じたと公表しています。

エクスポージャーの再調整

米ドルが主要先進国通貨に対して下落し、米国経済の成長見通しが鈍化する中、投資家はより予測可能な政策運営と相対的に魅力的なバリュエーションを持つ市場へとエクスポージャーを再調整しています。

当社の2025年の市場展望（年央版）では、米国の2025年の成長率は1.2%～1.5%と低調で、2024年の2.8%から減速すると予想しており、リスクは下方に偏っていると指摘しました（詳しくは「[2025年の市場展望（年央版）～不確実な市場を乗り切る投資戦略～](#)」（2025年5月23日配信）をご参照ください）。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。
最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379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

250714(03)

図表1：関税摩擦にもかかわらず上昇を続けるMSCI中国指数

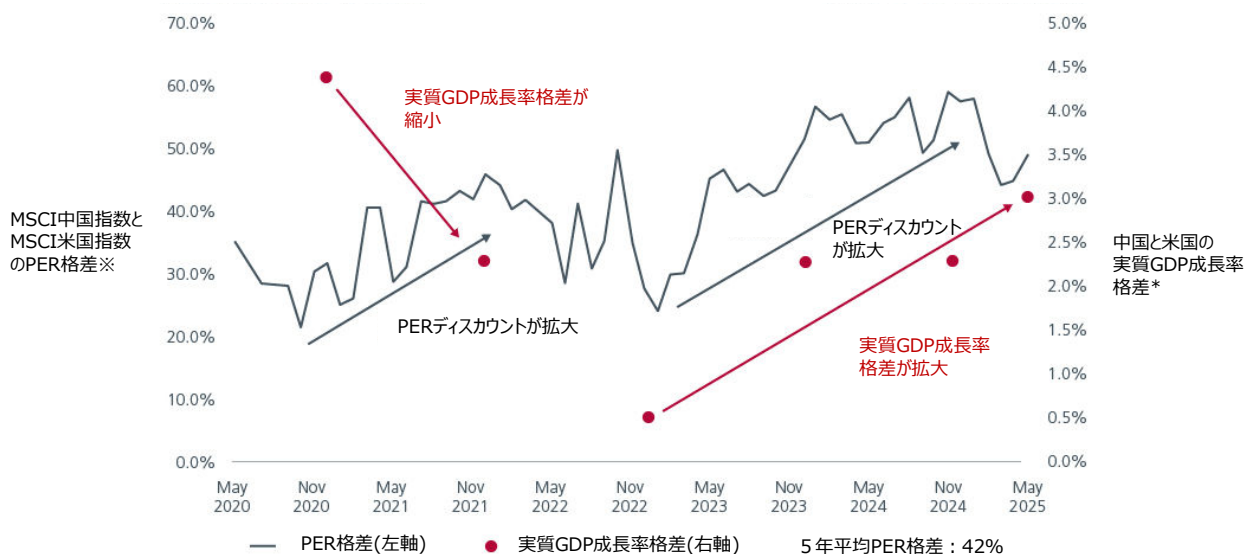


出所：Bloomberg L.P.のデータ、各種報道に基づき、イーストスプリング・インベストメンツ（香港）作成。2024年8月～2025年6月12日

一方、中国経済は2024年の5%から減速するものの、2025年は4.4%近くの成長を見込んでいます。中国政府は、目標成長率の達成に向けてGDPの約2%に相当する財政支援を発表しており、中国人民銀行も複数のセクターに対する特別融資の拡大と利下げを

開始しています。米中間のGDP成長率格差が拡大する中でも、MSCI中国指数はMSCI米国指数に比べて依然として大幅に割安な水準にあり、過去5年間の平均よりも割安と言えます（図表2）。

図表2：中国と米国：PERディスカウント(相対的な割安度)と実質GDP成長率格差



※MSCI中国指数とMSCI米国指数のPER格差 = $1 - \text{MSCI中国指数のPER} / \text{MSCI米国指数のPER}$

*実質GDP成長率格差 = 中国の実質GDP成長率 - 米国の実質GDP成長率

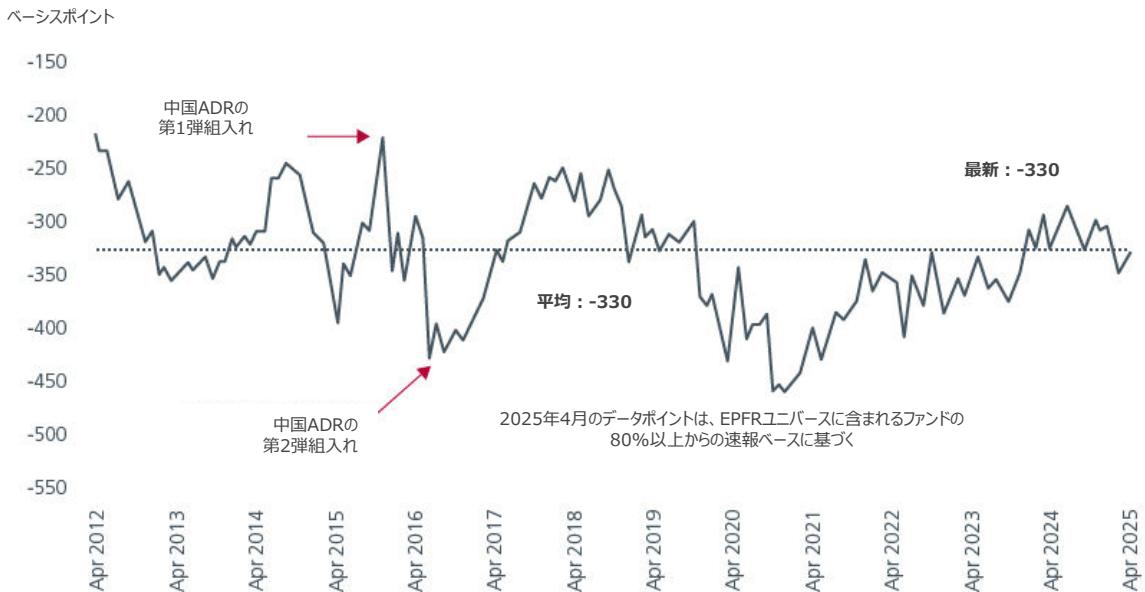
出所：MacroMind（2025年6月時点）のデータに基づき、イーストスプリング・インベストメンツ（香港）作成。

invested in insights.

同時に、世界のアクティブファンドにおける中国へのエクスポージャーが依然として低水準であることは、中国株式への配分を増やす余地があることを示唆しています。平均すると、世界のアクティブファンドはベンチマークに

対して中国株式を3.3%アンダーウェイトしており、中国市場が好調を維持した場合、このポジションが相対的なパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります（図表3）。

図表3：世界のアクティブファンドにおける中国株式の配分（オーバーウェイト／アンダーウェイト）



出所：MSCI、EPFR、ゴールドマン・サックス・グローバル・インベストメント・リサーチのデータに基づき、イーストスプリング・インベストメンツ（香港）作成。
対象：グローバル新興国市場、アジア（日本除く）、グローバルおよびグローバル（米国除く）ファンド。運用資産総額：1.1兆米ドル

選別的な強さ

中国株式市場の中でも、特定の投資テーマは、米国の関税率の行方に関する不確実性、中国の根強いデフレ環境、そして不動産セクターの課題にもかかわらず、堅調なパフォーマンスを示しています。過去1年間では、AI関連インフラやスマートマニュファクチャリング（例：ロボティクス、新型電気自動車）に関連する銘柄が技術革新を背景にアウトパフォームしました。

さらに、革新的新薬セクターに対する投資家のセンチメントは、2025年6月に開催された米国臨床腫瘍学会（ASCO）年次総会において複数の製薬企業が強力な臨床データを発表したことで高まり、国際的な認知度とグローバル市場での成長可能性が強化されました。また、中国のZ世代に支持される製品・サービスに焦点を当てた「新消費」テーマも関連銘柄の上昇を後押ししています。加えて、人民元は2024年9月の直近安値から米ドルに対して約3%上昇しており、MSCI中国指数に含まれる一部銘柄の収益をさらに押し上げています。

市場のボラティリティが継続すると見られる中、当社では引き続き安定性の高い資産と高成長が期待される資産を両端に持つ、リスク分散型の投資戦略である「バーベル戦略」を志向しています。具体的には、以下のようなディフェンシブ銘柄を選好しています：

- ▶ 魅力的な配当を提供し、バリュエーションが妥当でファンダメンタルズが堅固な企業
- ▶ 資産運用サービスに強みを持つ企業：需要の高いサービスを通じて市場シェアを獲得する明確な戦略を持ち、安定した株主還元を実現している企業を評価
- ▶ 中国国内外で強い競争力を持ち、関税の影響を受けにくい消費財企業

invested in insights.

また、成長機会を捉えられる「グロース・コンパウンダー」も選好しています：

- ▶ 中国および海外のZ世代に訴求する製品・サービスを提供する消費関連企業
- ▶ 製品・サービスのイノベーションによって顕著な利益を生み出し、多様なグローバル製造ネットワークまたは強力な価格決定力を持つセクターのリーディング企業

再注目すべき理由

過去1年間の中国株式市場のパフォーマンスは、投資家にとって魅力的な機会が依然として存在することを示しており、関税交渉や経済全体の課題が続く中でも、リターンにつながる可能性があることを証明しています。

投資家は、新興セクターのトレンド、企業の堅実なファンダメンタルズ、そして有望な利益成長見通しを享受できる銘柄を戦略的に選定することで、成果を上げることが可能です。過去10年間のMSCI中国指数内で運用スタイル別のパフォーマンスを比較すると、運用スタイルによってはその結果に大きな差がありました。このような市場において投資家は、特定のスタイルに偏らない柔軟なアプローチで、最も有望な投資機会を捉えることが重要となります。

MSCI中国指数は、過去にも際立った成長局面を示してきた歴史があり、この市場を乗りこなすには、アクティブかつ適応力のある戦略が鍵となります。近年、多くの投資家に見過ごされてきた中国株式ですが、再び注目を集めており、アルファ創出の可能性と大きな上昇余地を備えた市場として、今こそ再評価すべきタイミングと言えるでしょう。

- ・ MSCI 指数はMSCI Inc. が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc. に帰属します。またMSCI Inc. は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

＜当資料に関してご留意いただきたい事項＞

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、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。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式／債券や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄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。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。