



中国 2020年の振り返りと 2021年の見通し

本資料では、中国経済や株式市場について2020年の振り返りと2021年の見通し等をご報告致します。

2021年のポイント

経済 実質GDP成長率（予想）：2020年 +2.2%、2021年 +8.9%

マクロ経済はV字回復継続を予想。キーワードは“双循環”

- 新型コロナウイルス感染は収束。マクロ経済、財政・金融政策は概ね正常化
- **双循環の推進**（内需拡大を進める一方、外国との貿易や資本を積極活用）
- バイデン新政権下では「中国に対して政策立案、行動の実行を想定しないとのシナリオ」を前提とするものの、米国の圧力は継続

株式 EPS成長率（予想）：2021年 +18.3%

堅調な展開を予想。キーワードは“DX+Z”

- 「中国製造業2025」について、全人代、5中全会、中央経済工作会議などで科学技術の強化を宣言
- 2021年もテクノロジー、eコマース、小売り、メディア、教育関連、ヘルスケア等の業種がけん引
- 中国のデジタル化推進と内需拡大。DX *¹の進展とジェネレーションZ *²（DX+Z）に注目

* 1 DX（デジタルトランスフォーメーション）とは、デジタルによるビジネスの変革を意味しています。5G、クラウドなどのデジタル技術が飛躍的な進化を遂げたことにより、革新的な製品やサービスの実現が可能となりました。

* 2 ジェネレーションZ（Z世代）とは、概ね1990年代半ばから2000年代前半生まれの世代を指し、生まれた時からインターネットが普及していた世代をいいます。

為替 人民元高を予想

堅調な展開を予想。キーワードは“人民元国際化”への布石

- マクロ経済・金利環境に加えて政策支援もあり、米ドルに対して上昇余地あり
- 資本取引の規制緩和を進めると同時に、為替や金利の自由化を進める方針

（注）実質GDP成長率およびEPS成長率は2020年12月時点の当社予想。

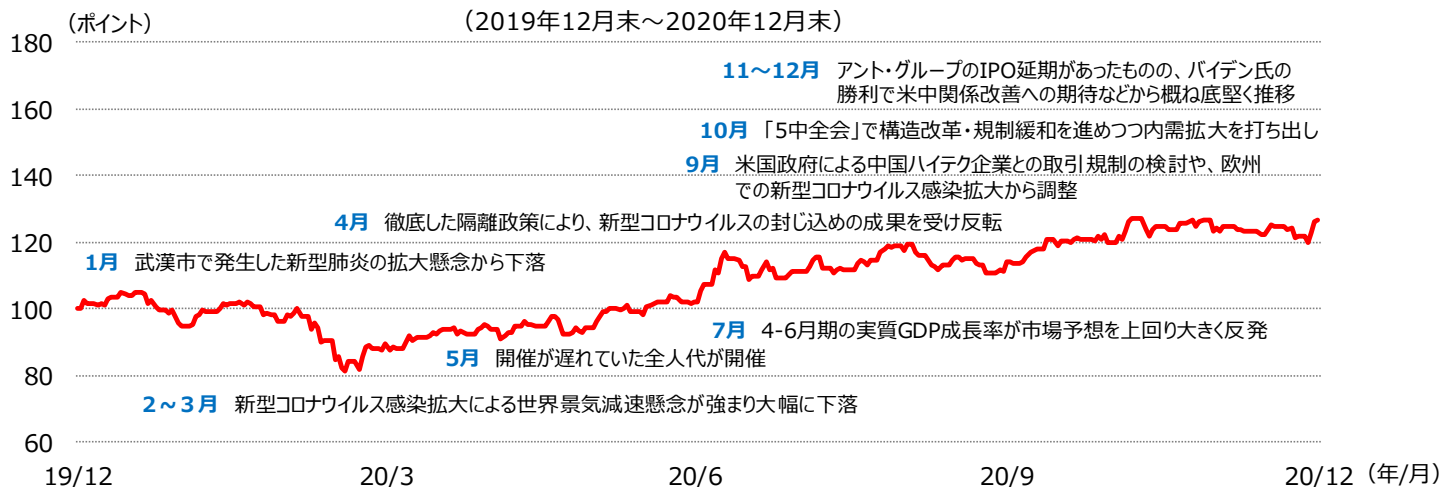
（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



中国株式市場2020年の振り返り

＜中国株式の推移＞

(2019年12月末～2020年12月末)



(注) 2019年12月末を100として指数化。中国株式はMSCIチャイナ・インデックス（香港ドルベース）。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

2020年5月 全人代（第13回全国人民代表大会：国家の最高権力機関）

【ポイント】6つの任務について重点的に取り組み経済回復を目指す

1. マクロ政策の実施に力を入れ、企業の安定化と雇用の保障に努める。
2. 改革によって市場主体の活力を引き出し、発展の新たな原動力を増強する。
3. **内需拡大戦略を実施**し、経済発展パターンの転換加速を推進する。
4. 貧困脱却堅塁攻略の目標達成を確保し、農業の豊作と農民の収入増を促す。
5. **より高いレベルの対外開放を推進**し、貿易・外資の基盤を安定させる。
6. 民生の保障と改善を中心に据え、社会諸事業の改革・発展を推進する。

2020年10月 5中全会（中国共産党第19期中央委員会第5回全体会議：党の重要政策や人事を決める会議）

【ポイント】「双循環」を推進し、2035年に実質GDP倍増。ハイテク分野を更に発展させる

- 内需拡大を進める一方、貿易面でも資本取引面でも海外を積極的に活用する。
- 5年間の成長率目標について、**5～6%ならば可能**との専門家の見方。
- **2035年までに実質GDPを倍増**させる（拘束性のない目標）。
- 製造業の中でも、**ハイテクなど高付加価値の分野は更に発展**させる。中国は5Gとデジタル化を手掛かりに、第4次産業革命をリードする。

2020年11月 アント・グループIPO延期

- 日本では「アント・グループの親会社であるアリババ・グループ・ホールディングの創業者ジャック・マー氏が政府を批判したため」と報道されていますが、現地では、アント・グループが中国でオンライン金融に対する規制が厳格化される前に上場を急いだ結果のIPO延期とみられています。また、**投資家保護やオンライン金融の健全な発展を図る上で、今回の措置は「適切」との見方**もあります。

（ご参考）＜共産党結党100周年（2021年）＞

2021年は共産党結党100周年であり、かつ第14次5か年計画の初年度。党中央委員会は、小康社会（農村の貧困脱却）を実現させたと宣言する方針。また、2021年～2035年までの15年間で「社会主義現代化」（中級先進国並み）を実現させる方針（科学技術力・総合国力の大幅引き上げなど）。さらに、建国100周年にあたる2049年には「社会主義現代化強国」（米国と肩を並べるレベル）の実現を目指す。

※ 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。



2021年の中国経済および株式市場の見通し

- 中国株式市場は、新型コロナウイルスの感染状況や米中貿易問題の動向などに左右される局面もあるとみられますが、**良好なマクロ経済に支えられ、概ね堅調に推移**すると見込まれます。

経済

中国国内は、積極的な財政・金融政策により**2020年の実質GDP成長率は+2.2%が見込まれ、2021年は消費の回復により成長率は+8.9%に加速**する見込みです。
中国の金融政策は、概ね正常化されており今後の政策対応余地が大きいと考えられます。

対米国

バイデン新政権においても、**米国からの圧力は続くものの、極端な対立は起こりにくい**と考えられます。

新型コロナウイルスの影響

中国での感染が抑えられている一方で、欧米での感染が再拡大していますが、**ワクチン接種が開始され、感染拡大への懸念は徐々に後退**するとみえています。

株式

2021年の予想EPS成長率は+18.3%です。**テクノロジー、eコマース、小売り、教育関連、ヘルスケア等がけん引**するとみられますが、これらは単なる循環要因ではなく、“**双循環**”に沿った**構造的な成長業種**と考えられます。

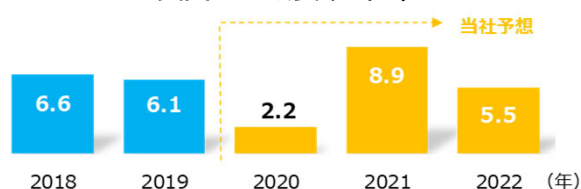
2020年3月下旬から大幅に上昇しており、短期的には上値が重い場面も想定されますが、堅調な企業業績予想から、底堅い値動きになるとみられます。

なお、2021年通年のMSCIチャイナ・インデックス（香港ドルベース）の当社予想レンジ（2020年12月時点）は118~154ポイント（2019年12月末=100）です。

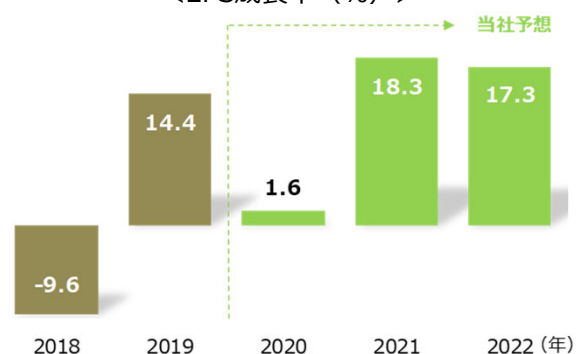
人民元

中国政府は、**2015年の人民元ショックの経験から人民元安政策を採用する可能性は低い**とみられます。資本取引の規制緩和を進めると同時に、為替や金利の自由化を進める方針が予想されることなどから、**人民元は対米ドルで堅調に推移**するとみられます。

<実質GDP成長率（%）>



<EPS成長率（%）>



<人民元（対米ドル）の推移>
(2004年12月末~2020年12月末)



(注) 当社予想は2020年12月時点。
(出所) 中国国家统计局、Bloombergなどのデータを基に
三井住友DSアセットマネジメント作成

【リスク・シナリオ】：現時点で想定されるリスク要因は主に海外発

① 過剰流動性継続によるバブル発生。その後のブーム・アンド・バースト

金融資産価格は、低金利を背景とする過剰流動性から割高状態になっているとみられ、先進国を中心に低金利政策が転換する際には、中国株式への影響は不可避とみられます。

② 米中摩擦の激化

米国による対中制裁の強化により、米国企業が中国から撤退する動きが顕在化し、人民元安が進む場合には、中国株式市場にとってのリスクと判断されます。

③ 米国消費回復によるインフレ・金利の上昇

米国の消費回復は中国の輸出企業の業績にはプラスとみられますが、米国の金利上昇・金融政策転換は米ドル高・人民元安を招く恐れがあり、中国株式市場にとってはリスク要因となる可能性があります。

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【重要な注意事項】

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。**基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込む**ことがあります。運用の結果として投資信託に生じた**利益および損失は、すべて受益者に帰属**します。したがって、投資信託は**預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく**、一定の投資成果を保証するものでもありません。

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- ◆直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 **上限3.85%（税込）**
 ・・・換金（解約）手数料 **上限1.10%（税込）**
 ・・・信託財産留保額 **上限1.25%**
- ◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 **上限年3.905%（税込）**
- ◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税等相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上限額、計算方法等を具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由によりあらかじめ具体的に記載することはできません。

【ご注意】

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友DSアセットマネジメントが運用するすべての投資信託における、それぞれの費用の最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ず事前にご覧ください。

投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

〔2020年5月29日現在〕

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2020年12月末