

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



中国株式を動かす新たな原動力 市場構造の変化と次の成長 ドライバー

**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

- ▶ **イノベーションの重視、テクノロジー面での自立、ならびに内需の強化へと軸足を移す動きが、中国の成長および投資環境を再定義しつつあると考えられます。**
- ▶ **株式市場における主要なテーマとしては、いわゆる「反内巻（過当競争の是正）」政策の下でのより健全な競争環境の形成、人工知能分野の進展、そして個人消費の持ち直しなどが挙げられる状況です。**
- ▶ **家計貯蓄の厚み、利下げの進展、さらには関税政策の変化の可能性などが追い風となることで、中国株式市場は、グローバル市場と比較して依然割安な水準にあるとの評価が、今後見直される可能性があります。**

過去2年間にかけて、中国のオンショアおよびオフショア株式市場はいずれも力強い回復を示してきたものの、その持続性に対する確信が十分に得られていないことから、投資家の多くは引き続き中国株式に対して慎重な姿勢を維持し、アンダーウエイトの配分にとどまっている状況とみられます。

資産配分ベースで見ると、世界のアクティブ型投資信託は、2025年9月末時点でベンチマーク比3.40%（340ベースポイント）のアンダーウエイトとなっており、同年6月末時点の3.20%（320ベースポイント）から、やや拡大した水準にあります。こうした投資家の懐疑的な見方が、先進国市場と比較した場合のバリュエーションを割安な水準にとどめている一因になっていると考えられます。

足元での上昇を経た後においても、MSCIチャイナ指数の予想株価収益率（PER）は13.3倍と、過去10年平均をわずかに上回る水準にとどまっています。他の主要なグローバル株価指数と比較すると、MSCIチャイナ指数は2021年に記録した直近のピークから依然として20%以上低い水準で推移している一方、多くの市場では近年、ピーク時の評価水準に達する、あるいはそれを上回る動きがみられている状況です（次頁、図表1参照）。

中国は「理由があって割安である」と論じることは一見すると分かりやすいものの、その見方は現在進行しつつある変化を十分に捉えきれない可能性があります。中国を取り巻くマクロ経済ストーリーは、より意図的かつ戦略的な方向へと移行しつつあると考えられます。

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ーデンシャル・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

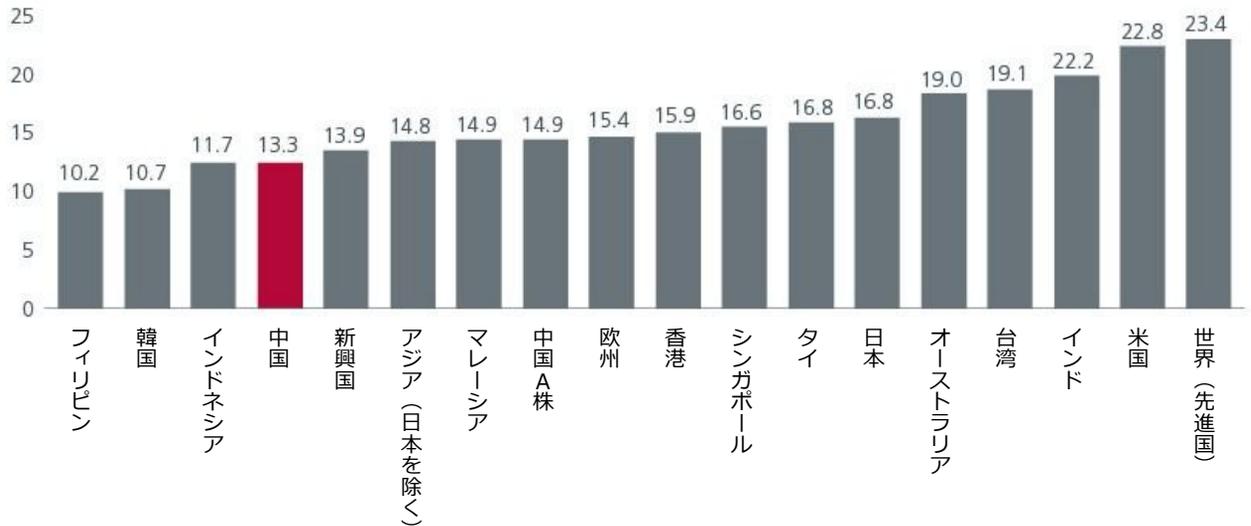
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379号／加入協会 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

260305(02)

invested in insights.

図表1：中国市場は、世界の金融市場と比較して、依然として割安な水準にある

2026年予想株価収益率（PER、倍）



出所：MSCI、Institutional Brokers' Estimate System（IBES）（2026年1月31日時点）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（シンガポール）作成。

従来のような広範な景気刺激策に依存するのではなく、政策支援は、直近で示された第15次五カ年計画（2026～2030年）においても示唆されている通り、付加価値の高い産業分野や、長期的なテクノロジー自立の実現に重点的に配分されていく方向性にあるとみられます。

投資機会の再定義

当該計画では、中国のイノベーション創出能力の深化と、人工知能（AI）をはじめ、半導体、高度計算技術、バイオテクノロジー、次世代素材、衛星通信、クリーンエネルギーシステムといった分野における技術的イノベーションの加速が重視されています。これらの分野は、中国の中長期的な成長モデルの中核を成す領域に位置づけられていると考えられます。

また、サプライチェーンの安全性確保や産業の強靱性強化も、同計画における重要な柱となっています。重要技術の国産化を進め、戦略的な製造能力を強化するとともに、伝統的産業の高度化を図ることで、国内の有力企業に新たな成長機会をもたらす、主要分野における自立性の実現を目指す方向性が示されています。

これと並行して、医療、介護、サービス消費といった分野への注力を通じ、内需の底上げを図ることも提言されています。これらの分野は、構造的に投資が不足し

てきた背景を有する一方で、今後複数年にわたる成長余地を内包しているセグメントとみられます。

こうした一連の政策的優先事項は、投資機会の構図そのものを変化させつつあり、銘柄選別を重視するアクティブ運用にとって、相対的に追い風となる環境を形成しているとも考えられます。

注視すべき株式テーマ

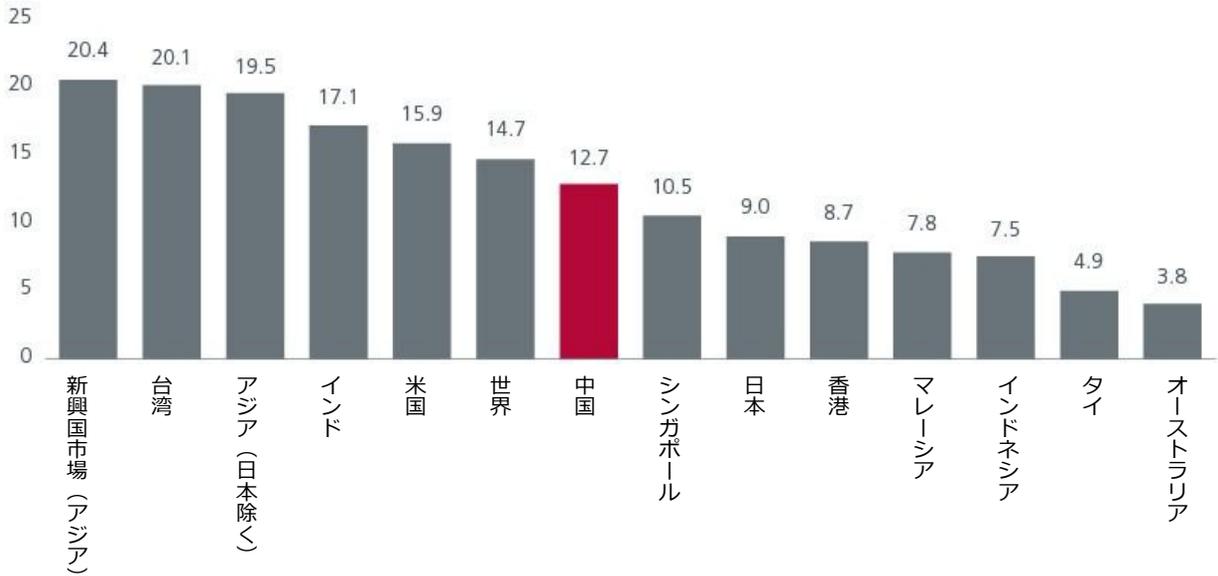
イーストスプリングが重要と考えているのが、3月の全国人民代表大会（全人代）以降に加速するとみられる反内巻（過当競争の是正）施策の実行です。これにより、過度な競争が是正され、より健全な競争環境が整備されることで、企業収益の成長を下支える効果が期待される状況にあります。市場コンセンサスでは、2026年の1株当たり利益（EPS）成長率はおおむね13%程度と見込まれており、中国市場はアジア太平洋地域の中でも相対的に高い成長が見込まれる位置にあると考えられます（次頁、図表2参照）。

人工知能（AI）は引き続き、複数年にわたる主要テーマとして位置づけられるものの、中国におけるAI分野の進展は、必ずしも十分に評価されていない側面があると考えられます。2026年以降、世界的にAI関連の設備投資が本格的に拡大していくと見込まれる中で、規模、供給スピード、価格競争力を兼ね備えた中国の上流工程に位置するハードウェア供給企業に対す

invested in insights.

図表2：中国の1株当たり利益（EPS）成長率の予想は、堅調な水準にある

2026年予想1株当たり利益（EPS）成長率（%）



出所：LSEG Datastream、Institutional Brokers' Estimate System（IBES）、MSCI（2025年12月31日時点）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（シンガポール）作成。データは、各暦年における1株当たり利益（EPS）の前年比成長率について、加重平均ベースでの予想値を示している。

る需要は、力強く高まる可能性があります（図表3参照）。これによりグローバルな顧客が計算能力やデータセンターを効率的に構築していくニーズを下支える役割が期待される状況です。

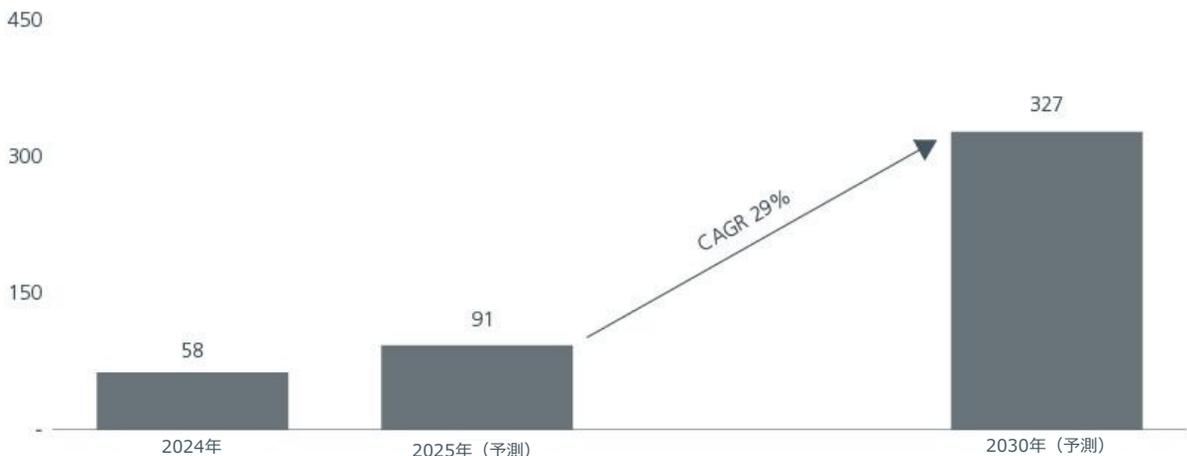
また、国内におけるAI関連の恩恵を享受する企業や、市場の統合が進む過程において早期にAIの収益化を実現する企業群が明確になってくれば、そうした銘柄は

投資家の関心を集めていく展開も想定されます。

金融セクターも、もう一つの重要なテーマとして位置づけられます。とりわけ生命保険会社などのノンバンク金融機関は、2026年に相当額の家計の定期預金が満期を迎える局面において、保険契約者に対して安定的なリターンを提供する上で、重要な役割を果たす存在であると考えられます。

図表3：中国におけるAI関連の設備投資額は、2030年（予測）に3,300億米ドルに達する見通し

設備投資額（10億米ドル）



出所：BofAグローバル・リサーチの予測（2025年10月11日時点）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（シンガポール）作成。

invested in insights.

さらに注目すべきテーマとして、国内消費の動向が挙げられます。消費回復は二極化する展開となることが見込まれる中で、特に高級品分野における底堅さが意識される状況です。医療、レジャー、ウェルネス、体験型支出などに広がるサービス主導型の消費は、構造的な成長が期待される中核分野として、際立った存在感を示していると考えられます。

状況を大きく変え得る触媒

約22兆米ドル規模にのぼる中国家計の預金残高が、株式市場にとって極めて重要な要素となる可能性があります。不動産投資の魅力が相対的に低下し、預金金利の引き下げに伴って預金利回りが低下する中で、こうした流動性の一部は、株式を含む代替的な投資先へと向かっていくことが想定されます。金融政策の観点では、中国人民銀行の次の一手として、2026年第2四半期以降に利下げが行われる可能性が意識されています。これに加えて、米連邦準備制度理事会（FRB）による追加利下げが重なれば、中国株式の株価にはさらなる上昇余地が生じる局面も考えられます。

また、生命保険の新規保険料収入が拡大することで、中国の株式市場へ流入する資金が増加する可能性もあります。中国当局は、保険会社が株式市場において、より長期的な投資主体としての役割を担うことを促す指針を示しており、こうした動きが資本市場の安定性を高める要因となることも期待されます。

さらに、一部の交渉済み関税については、やや行き過ぎた水準にあるとの見方もあり、仮に米国でインフレ圧力が高まる局面となれば、政権がこれらの通商措置の一部を見直す可能性も否定できません。その場合、中国の輸出企業にかかる負担が和らぎ、産業全体の活動を下支えするとともに、市場心理や資金フローの改善につながる展開も想定されます。より建設的なグローバル・マクロ環境に加え、金融・財政両面での緩和が進めば、2026年に向けて株式市場にとって追い風となる環境が整っていく可能性があると考えられます。

リスクの中に見いだされる機会

中国市場には引き続き変動性が伴う可能性があります。過去2年間における大幅な株価上昇を踏まえると、短期的には、買われ過ぎ感や成長の持続性に対する期待の高まりを背景として、調整局面を迎えるリスクが意識される状況です。また、地政学的環境の不確実性が高まる中で、さらなるボラティリティが生じる可能性も否定できません。米中間の通商摩擦は今後も継続するとみられるものの、11月の米国中間選挙を見据えた過程においては、最悪の局面はすでに通過しつつあるとの見方もあります。インフレ圧力や関税リスクによって米国経済が下押しされる場合、いずれの政党にとっても明確な勝利を収めることは容易ではないと考えられます。

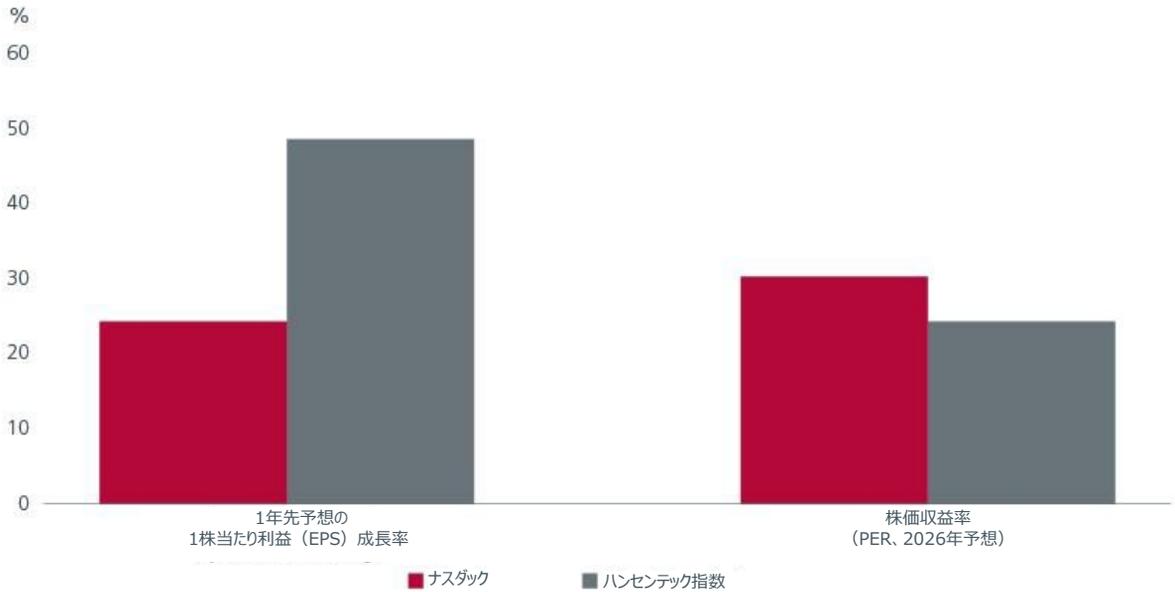
こうしたリスクを踏まえつつも、中国株式市場は2026年において、緩やかなペースながら上昇基調を維持する可能性があると考えられます。バリュエーションは妥当な水準にある一方で、先進国市場と比較すると依然として顕著な割安感が残っている状況です（次項、図表4参照）。米ドル安の進行、景気刺激策に対する投資家の期待水準が相対的に低いこと、そして魅力的な利益成長余地が意識されている点はいずれも、相場を下支えする要因になり得ると考えられます。さらに、この株式市場の上昇基調は、実質的な技術革新の進展、的を絞った政府支援、国内投資家による継続的な資金流入、ならびに外国からの資金流入が改善する可能性に支えられることで、より持続性の高いものとなっていく展開も想定されます。

イーストスプリングは、健全なファンダメンタルズを備え、バリュエーションが妥当で、かつ持続的な成長の蓋然性が認められる企業に引き続き注目する一方で、国家的な役割や政策的要請による負担を過度に抱える企業については慎重な姿勢を維持しています。投資対象としては、テクノロジー分野や先端製造業を含む、グローバルあるいは国内における競争力の高い有力企業を中心に据えています。

同時に、防衛的な特性を有する銘柄と、成長を積み重ねるコンパウンダー銘柄を併せ持つ「バーベル型」のポートフォリオ構成を採用することで、市場環境の変化に応じた機動的なポジショニングが可能になると考えられます。

invested in insights.

図表4：中国のテクノロジー株は、米国の同業銘柄と比べて割安な水準にある



出所：Bloomberg（2026年1月9日時点）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（シンガポール）作成。

<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する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。