

invested in insights

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



中国発 次なる投資機会を探る -AI革命、中国市場、アジア債券の可能性を考察する



ポイント

- ▶ AI革命の次なる局面はアプリケーションによって切り開かれ、AIの恩恵を享受する企業の裾野がさらに広がる可能性があります。
- ▶ 中国株式は、株主還元の強化やコーポレートガバナンスの改善が構造的な成長機会と重なり合うなかで、投資妙味が高まりつつあります。
- ▶ 中国の保険会社が構造的な運用利回りギャップに直面するなか、アジア債券は、人民元ベースで持続的な投資成果の実現を目指すうえで、より幅広く質の高い投資機会を提供し得る資産クラスと考えられます。

イーストスプリング・インベストメンツが初めて開催した「中国投資サミット」では、上海において、イーストスプリングおよび最終親会社の中国における合併事業会社の専門家が集い、見解を共有しました。

本サミットでは、AIやアジア債券から中国株式を取り巻く見方の変化まで、さらには不確実性が高まる環境下でのポートフォリオ設計など、投資環境を形成する主要な潮流について議論が行われました。

本稿では、サミットで示された主要なポイントをご紹介します。

AI投資機会の次なる波への備え

AI革命の現局面はインフラ関連企業がけん引していますが、その次の成長局面を形作るのはアプリケーション領域になる可能性があります。これにより、AIの恩恵を受ける企業の範囲は、半導体メーカーやハードウェアプロバイダーにとどまらず、AIを活用して生産性の向上、

競争優位性の強化、収益拡大を図る企業へと広がっていくことが期待されます。

AIアプリケーションが商業的な価値創出につながる分野は多岐にわたります。例えば、ソフトウェア企業は既存製品にAI機能を組み込み、業務プロセスの自動化を進めることで、より高い価格設定を実現できる可能性があります。また、企業のITシステム開発やDX支援を手掛けるシステムインテグレーターはAIを活用することで、顧客企業のデジタルトランスフォーメーションを加速させることができると考えられます。

サイバーセキュリティ企業においては、AIにより脅威の検知速度や精度の向上が期待されます。電子商取引（Eコマース）の分野では、AIによるレコメンデーションの個別最適化を通じて顧客の購入意欲を高め、収益成長の加速につなげることが可能とみられます。さらにヘルスケア分野では、AIを活用した創薬が、实体经济への具体的な価値創出につながる有望な領域として注目されています。臨床試験や商業化までの期間短縮を通じて、創薬プロセスの効率化が期待されるためです。こうした新たな価値創出領域では、投資家がAI分野における明確な勝者に注目し続けたり、AIの収益化が進むスピードを過小評価したりする場合、市場において価格形成の歪みが生じる可能性があります。その結果、新たな投資機会が創出されることも考えられます。

＜注視すべきリスク＞

- 投資資金が集中した銘柄やテーマは、相場環境の変化によって急速に巻き戻される可能性があるため、バリュエーション評価において規律を維持することが重要と考えられます。

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 一般社団法人資産運用業協会

260924(03)

invested in insights

- 市場の反応が企業業績や事業環境の悪化を反映したもののなか、それとも投資家心理に起因する一時的な変動なのかを見極める必要があります。現時点では、韓国のメモリ半導体メーカーによる最近の高帯域幅メモリ（HBM）の仕様調整は、需要の弱さではなく供給不足を反映したものとみています。同様に、世界的なテクノロジー企業グループが余剰のクラウドコンピューティング能力の外部提供を計画しているとの最近の報道についても、設備投資の抑制ではなく、収益最適化を目的とした取り組みと考えられます。
- 中国では、国内半導体産業の自立化に向けた取り組みが進展しており、その動きは中国のメモリ半導体メーカーによる最近のSTAR市場における大型新規株式公開（IPO）にも表れています。競争の激化により、世界の半導体サプライチェーンの一部では収益性に対する圧力が高まる可能性があります。

中国市場が有する二つの投資機会を捉える

中国株式市場では、株主還元の強化やコーポレートガバナンスの改善が構造的な成長機会と重なり合うなか、投資妙味が高まりつつあります。A株市場とH株市場は、それぞれ異なる特徴を有しており、この進化する投資機会にアクセスするための相互補完的な手段を提供しています。

中国株式市場は、これまで政策動向に左右されやすく、景気循環の影響を強く受ける市場として捉えられてきました。しかし、この見方は近年変化しつつあります。中国本土から香港市場への投資資金流入や長期志向の資金による市場参加が拡大したことを受け、企業経営陣は配当、キャッシュフロー、自社株買い、コーポレートガバナンスといった株主価値向上にこれまで以上に注力するようになっていきます。

2025年以降、中国株式への関心が再び高まっている背景には、いくつかの重要な要因があります。AIブームと中国の力強い輸出が、不動産セクターの低迷による経済への下押し圧力を和らげ、経済成長を下支えしてきました。

同時に、中国が推進する国産化戦略は、高度製造業やAIサプライチェーン分野において、グローバル市場で競争力を持つ革新的な企業の台頭を後押ししています。こうした動きは、中国経済の成長ドライバーの多様化を促し、中国株式市場に新たな投資機会をもたらしていると考えられます。

＜A株とH株が投資家にもたらす機会＞

- A株は、高度製造業や内需関連の景気敏感セクターへの投資機会を提供しており、比較的中国国内の需給や投資家動向を反映した評価水準で取引される傾向があります。
- H株は、高い配当利回りを有する国有企業への投資機会を提供しています。これらの企業はグローバルな評価基準をもとに価格形成される傾向があるため、海外投資家の資金フローの影響を受けやすい特徴があります。
- こうした相互補完的な特徴は、テクノロジー分野において一層明確に表れています。A株は、AIサプライチェーン、高度製造業、新エネルギー車、太陽光発電、エネルギー貯蔵といった分野への投資機会を提供する一方で、H株は、従来型クラウドサービス事業者、インターネット企業、大規模言語モデル関連企業など、AIアプリケーション領域への投資機会をより幅広く提供しています。

アジア債券による利回り格差への対応

現在の中国では低金利環境が続いており、中国の保険会社は構造的な運用利回りギャップに直面しています。これまで保有していた高利回り資産が償還期を迎えるなか、再投資リスクが高まっており、長期的な保険負債に見合う収益を確保することが難しくなっています。

こうした課題への対応策の一つとして、海外債券への投資配分拡大が考えられます。日本や台湾の生命保険会社は既に同様の取り組みを進めてきました。中国の保険会社においては、海外資産の比率がポートフォリオ全体の約2%にとどまっており、規制上の上限である15%に達するまでには、なお十分な拡大余地があるとみられます。

もっとも、海外債券は国内債券とは異なる収益特性を持っています。海外債券はより高いリターンを期待できる一方で、市場価格の変動に伴う評価損益の振れ幅も大きくなる可能性があります。そのため、投資目標の設定にあたっては、利回りだけに着目するのではなく、許容できる価格変動や最大損失の水準を明確にしたうえで判断することが重要と考えられます。

また、外国通貨建て資産への投資には為替リスクも伴います。海外債券の為替エクスポージャーを人民元に対して完全にヘッジした場合、海外債券が持つ利回り面での優位性が大きく低下する可能性があります。一方で、為替ヘッジを行わない場合には、人民元の上昇によって債券から得られる収益が目減りし、場合によっては債券自体のリターンが相殺されるリスクもあります。

invested in insights

＜アジア債券が有望な理由＞

- 中国の保険会社にとって、アジア債券は、より幅広く質の高い投資機会を提供することで、運用収益の向上に寄与し、人民元ベースで持続的な成果の実現を目指す上で有効な選択肢となり得ます。
- アジア債券市場には、高格付けの国債、政府系機関債、投資適格社債が幅広く存在しており、ポートフォリオの高い信用力を維持しながら、収益機会の拡大を図ることが可能と考えられます。
- アジアの投資機会は米ドル建て債券にとどまりません。豪ドル建て債券やシンガポールドル建て債券に加え、日本円建て債券への投資機会も拡大しつつあり、追加的な利回り獲得や市場間の相対価値を追求する余地が広がっています。シンガポールドルはポートフォリオの安定化に寄与する可能性がある一方、豪ドルは世界経済の成長動向との連動性が比較的高い通貨とみられています。
- アジア債券市場は、域内経済の成長に伴い、市場規模、市場の厚み、多様性のいずれの面においても、さらなる発展が期待されます。また、家計金融資産の拡大に加え、保険会社、年金基金、銀行、資産運用会社など機関投資家の市場参加が進むことで、特に現地通貨建て債券市場において、安定した需要基盤が形成されることが見込まれます。

不確実な市場環境におけるポートフォリオ設計

不確実性が高まる市場環境においては、ポートフォリオ設計にも変化への適応力が求められます。過去の市場関係性が必ずしも有効に機能しなくなる局面では、より柔軟なアルファ創出手段を取り入れるとともに、投資家それぞれのニーズに応じた高度なカスタマイズや、多様なリスク管理手法を活用することが重要になると考えられます。

＜より強靱なポートフォリオを構築するための視点＞

- 戦略的資産配分は、多くの機関投資家のポートフォリオにおいて、リスク特性を左右する最も重要な要因の一つです。そのため、幅広い経済環境や市場シナリオを想定したストレステストを実施し、相関関係やポートフォリオの挙動が厳しい局面でどのように変化し得るかを検証することが重要と考えられます。
- 資産間の関係性が変化する局面では、リスク管理オーバーレイを活用することで、比較的合理的なコストで体系的な下方リスクの抑制を図ることが可能と考えられます。
- 戦術的資産配分は、単なる市場タイミングの判断に依存するべきではありません。異なる投資期間や市場環境において機能する、多様なアルファ創出源を確保することが重要です。
- オプションは、特に市場変動性が高い局面において、タイミングに関するリスクの軽減に役立つ可能性があります。現物資産や先物などへの直接的な投資が難しい環境下でも、オプションを活用することで最大損失をあらかじめ限定しながら、非対称なリターン機会を追求することができます。また、短期的な市場変動に左右されることなく投資を継続する手段としても有効と考えられます。
- ポートフォリオのカスタマイズは、リスク許容度や運用目標に応じた設計にとどまりません。システムティックな運用においては、画一的なグローバルモデルに依存するのではなく、国・地域・セクターごとの特性を反映したアルファモデルを構築することが重要です。こうしたアプローチは、市場構造、政策サイクル、投資家行動、産業動向がそれぞれ異なり、かつ変化を続けているアジア市場において、特に重要性を増していると考えられます。

＜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。