

中国 A 株の採用 – 1 年後のアップデート



Michael Orzano

シニア・ディレクター、グローバル株価指数

この資料は、2020 年 9 月 24 日に弊社ブログ Indexology®に掲載された文書の翻訳版です。英語版と日本語版の間に内容の相違がある場合は英語をご参照下さい。

英語版 : <https://www.indexologyblog.com/2020/09/24/china-a-share-inclusion-an-update-one-year-later/>

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスのグローバル・ベンチマークに中国 A 株が初めて採用されてから 1 周年を迎えました。本稿では、A 株の採用に関連する主な動きについて最新情報をお届けし、A 株がここ 1 年間において [S&P 新興国総合指数](#) の構成銘柄やパフォーマンスに与えた影響を検証します。

A 株の採用プロセスを理解し、今後の動きを展望する

上海・香港ストックコネクトプログラム及び深セン・香港ストックコネクトプログラムを通じて売買可能な中国 A 株は 2019 年 9 月 23 日を以て、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスのグローバル・ベンチマークに追加されました（採用ファクターは 25%であり、各企業は浮動株調整後時価総額ウェイトの 25%で組み入れられました）。

今年 8 月に市場参加者とコンサルテーションを行った後に、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、深セン証券取引所の新興企業向け市場「チャイネクスト（創業板）」に上場している中国 A 株で、なおかつストックコネクトプログラムを通じても売買可能な銘柄が、2020 年 9 月の指数再構築時点で [S&P グローバル総合指数](#) 及びその他のベンチマーク指数への採用に適格であることを発表しました。これらのチャイネクスト上場銘柄が追加されたことにより、2020 年 9 月の指数再構築時点で S&P 新興国総合指数におけるウェイトが 1.0%増えました。

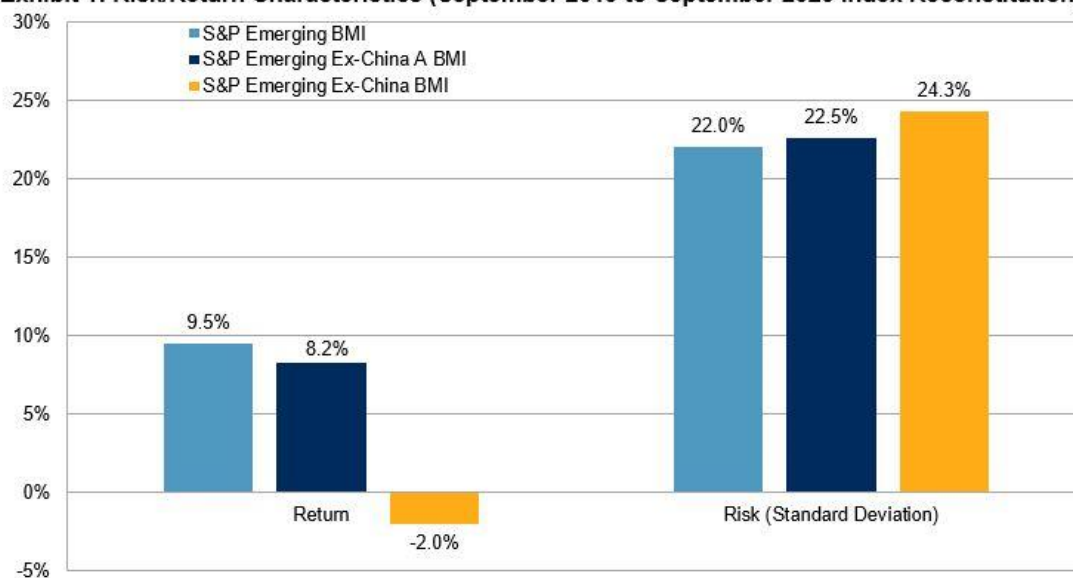
弊社では現在、25%の採用ファクターの引き上げ、または適格要件の追加変更を提案していませんが、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの 2020 年国別分類に関するコンサルテーションにおいて、中国当局が A 株へのアクセスを改善するために最近講じた措置の概況や、機関投資家が指摘したその他の重要な課題に関する情報を提供しています。課題としては、外国人保有制限が比較的厳しいことや、ストックコネクトプログラムでの日次取引に制限があること、ストックコネクトプログラムと中国の取引所の取引日が完全に一致していないことなどがあります。このコンサルテーションでは、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスが A 株の取り扱いの変更に関する提案を検討すべきかどうかに関してフィードバックを求めています。また、採用ファクターの引き上げや、ストックコネクトプログラムを通じて売買可能な証券以外への適格性の拡大を検討するためにどのような追加措置を講じる必要があるかについてもフィードバックを受け付けています。

中国 A 株の採用以降、S&P 新興国総合指数のリターンは向上しており、その一方でボラティリティは低下している

中国 A 株は、世界の株式市場の中でも変動が大きく、リスクの高いセグメントであると考えられているものの、S&P 新興国総合指数に A 株を採用したことにより、過去 1 年間において同指数のパフォーマンスが改善した一方、リスクは低下しました。図表 1 で示されているように、S&P 新興国総合指数は過去 1 年間において S&P 新興国（中国を除く）総合指数（全ての中国 A 株を除外した指数）をアウトパフォーマンスしており、その一方で S&P 新興国総合指数のボラティリティは他の指数をやや下回っています。

図表 1：リスク/リターン特性（2019 年 9 月から 2020 年 9 月の指数再構築時点まで）

Exhibit 1: Risk/Return Characteristics (September 2019 to September 2020 Index Reconstitution)



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Sept. 20, 2019, to Sept. 18, 2020. Calculations are based on gross total return index levels in USD and standard deviation is annualized using daily returns. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

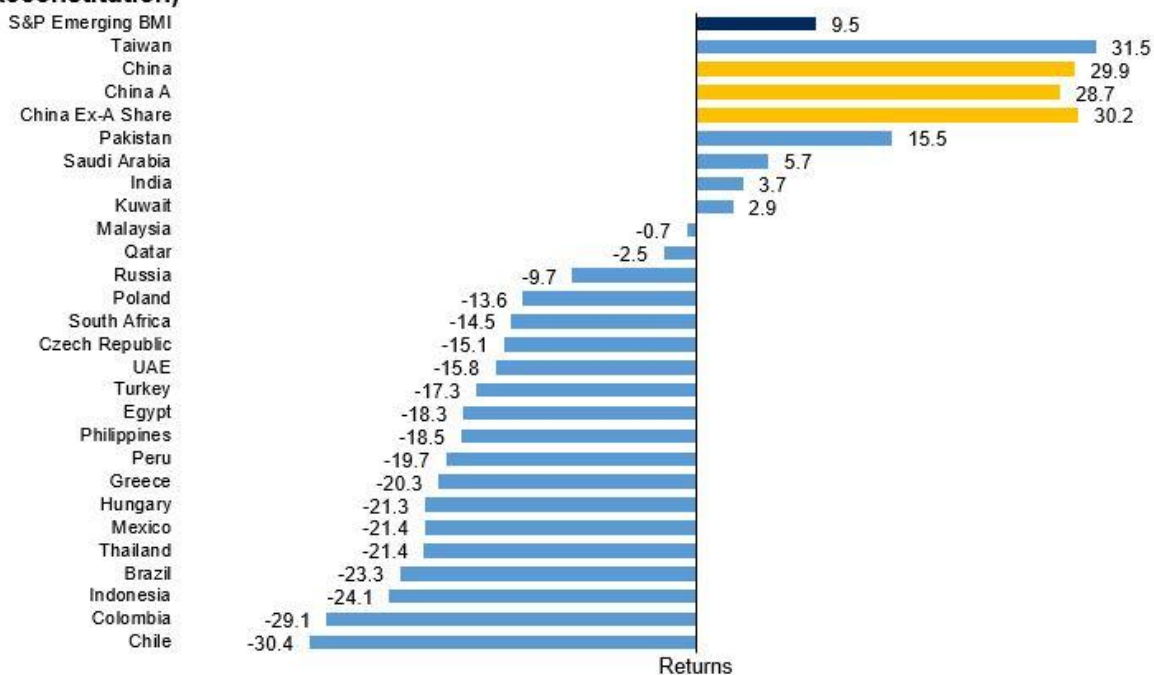
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2019 年 9 月 20 日から 2020 年 9 月 18 日までのデータ。計算は、米ドル建てのグロス・トータル・リターン指数の水準に基づいています。標準偏差は日次リターンを用いて年率換算されています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています

より広く見ると、中国株式はこの期間においてエマージング市場のリターンに大きく寄与しており、S&P 新興国総合指数のリターンを 9.5%に押し上げました。A 株を除くと、この指数はこの期間においてやや低い 8.2%のリターンとなり、中国株式全てを除くと、リターンは 2.0%のマイナスになるとともに、ボラティリティは大幅に上昇しました。

さらに掘り下げて見ると、図表 2 で示されているように、過去 12 ヶ月において新興国市場のリターンの「ばらつき」は大きく、その他の新興国市場と比較して中国が大幅にアウトパフォーマンスしています。実際に、中国をアウトパフォーマンスしているのは台湾だけであり、25 の市場の中でプラスのリターンとなっているのは 6 市場だけです。

図表 2 : S&P 新興国総合指数のリターン (2019 年 9 月から 2020 年 9 月の指数再構築時点まで)

Exhibit 2: S&P Emerging BMI Market Returns (September 2019 to September 2020 Annual Reconstitution)



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Sept. 20, 2019, to Sept. 18, 2020. Calculations are based on gross total return index levels in USD. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

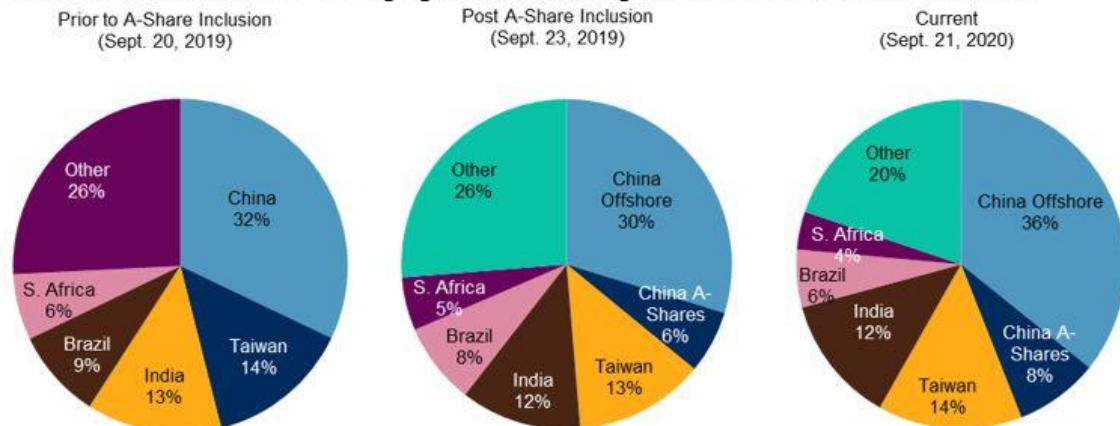
出所 : S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2019 年 9 月 20 日から 2020 年 9 月 18 日までのデータ。計算は、米ドル建てのグロス・トータル・リターン指数の水準に基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

新興国株式ベンチマークにおける中国株式の比率が高まっている

過去 12 カ月において、S&P 新興国総合指数における中国のウェイトは大幅に上昇しています。これは、中国株式のパフォーマンスが相対的に高いことや、この指数に A 株が追加されたことによるものです。A 株の採用前でも、中国はすでに最大の市場であり、S&P 新興国総合指数の 32%を占めていました。最初の A 株一部採用により、2019 年 9 月の指数再構築後にはこのウェイトは 36%に上昇しました。2020 年 9 月の指数再構築時点で、この指数における中国のウェイトは約 44%となっており、A 株は 8%のウェイトを占めています。

図表 3 : S&P 新興国総合指数における A 株採用前と採用後のウェイトの変化

Exhibit 3: Evolution of S&P Emerging BMI Market Weights Pre and Post A-Share Inclusion



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Dates align with the September annual reconstitution of the S&P Global BMI Series. Charts are provided for illustrative purposes.

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。日付は S&P グローバル総合指数シリーズの 9 月の年間再構築日に合わせています。図表は説明目的のために提示されています。

A 株の今後の採用については依然として不明ですが、A 株へのアクセスをめぐる中国当局の取り組み次第であるように思われます。世界の株式ベンチマークに占める A 株の割合は低いものの、中国の市場規模を踏まえると、A 株が新興国株式市場の主な牽引役になることは間違いないと思われます。

このブログの記事は意見であり、助言ではありません。[免責条項](#)をお読み下さい。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス免責事項

©S&Pグローバルの一部門である S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC 2020 年。不許複製。Standard & Poor's、S&P、は、S&Pグローバルの一部門であるスタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービシーズ LLC (以下「S&P」) の登録商標です。「ダウ・ジョーンズ」は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズ LLC (以下「ダウ・ジョーンズ」) の登録商標です。商標は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC にライセンス供与されています。本資料の全体または一部の再配布、複製、そして(または)複写を書面による承諾なしに行うことを禁じます。本資料は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、ダウ・ジョーンズ、S&P 或いはそれぞれの関連会社(これらを合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス」という)が必要なライセンスを持たない地域におけるサービスの提供を行うものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が提供する全ての情報は、個人とは無関係であり、いかなる個人、事業体または集団のニーズに合わせて調整したものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、その指数を第三者にライセンス供与することに関連した報酬を受けています。指数の過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

指数に直接投資することはできません。指数が表すアセット・クラスへのエクスポージャーは、指数に基づく投資可能商品を通して得られます。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、第三者が提供し、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの指数のリターンに基づく投資リターンを提供することを目指す投資ファンド、或いはその他のビークルを提供、推奨、販売、宣伝、或いは運用することはありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、指数に基づく投資商品が指数のパフォーマンスに正確に連動し、プラスの投資リターンを上げることについて保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC は投資顧問会社ではなく、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルに投資する適否に関して表明することはありません。そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルへの投資決定は、本資料で言及されたいかなる部分も信頼して実行されるべきではありません。そうしたファンド或いはその他のビークルに投資しようとする投資家に対して、投資ファンド或いはその他のビークルの発行体またはその代理人が作成する目論見書または類似文書に記載されているように、そうしたファンドへの投資に伴うリスクを注意深く検討した上で投資することを助言します。指数への証券の組入は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによるその証券の買い、売り、または保有の推奨ではなく、また投資助言でもありません。S&P の米国のベンチマーク指数及びダウ・ジョーンズの米国のベンチマーク指数の終値は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスが、指数構成銘柄の各主要取引所が設定する終値に基づいて計算します。終値は S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスがサードパーティ・ベンダーの 1 社から受け取り、別のベンダーから届く価格と比較することにより検証されます。各ベンダーは終値を主要取引所から受け取ります。日中の実時間価格は、2 次検証を経ずに同様に計算されます。

これらの資料は、信頼できると考えられる情報源から一般に公衆が入手できる情報に基づき、情報提供のみを目的として作成されたものです。本資料に記載されるいかなる内容(指数データ、格付、クレジット関連の分析とデータ、モデル、ソフトウェア、或いはその他のアプリケーションまたはそれからの出力)も他のいかなる部分(以下「内容」という)も、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによる事前の書面による承認なくして、いかなる形式と手段によっても、改変、リパースエンジニアリング、再製作または配布、或いはデータベースまたは検索システムへの保存を行うことはできません。内容を、不法な或いは未認可の目的に使用してはいけません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス及びいかなるサードパーティ・データ・プロバイダー及びライセンサー(合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者」という)も、内容の正確性、完全性、適時性或いは利用可能性を保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる過誤、遺漏についても、原因の如何を問わず、内容を用いて得られた結果について責任を負いません。内容は、「現状」ベースで提供されています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、特定の目的または利用に対する販売可能性または適合性についてのいかなる保証も、バグやソフトウェアのエラーまたは欠陥がないこと、内容の機能が中断されないこと、或いは内容が何らかのソフトウェアまたはハードウェア構成により動作することの保証も、以上を含みそれに限定されない、あらゆる明示的または暗示的保証も拒否します。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる場合も、いかなる当事者に対しても、内容の使用に関連して発生する、いかなる直接的、間接的、偶発的、典型的、補償的、懲罰的、特殊な或いは結果的な損害、費用、経費、法的費用、或いは損失に対しても(逸失収入または逸失利益、及び機会費用を含みそれに限定されず)、たとえ損害の可能性について事前に通告を受けていようと、責任を負いません。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各事業部の活動の独立性と客観性を維持するために、それぞれの活動を他から隔離しています。その結果、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの一部の事業部は、他の事業部では入手できない情報を保有する可能性があります。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各分析プロセスの中で受け取った非公開情報の機密を守る方針及び手順を確立しています。

さらに、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、広範なサービスを、証券の発行体、投資顧問会社、証券会社、投資銀行、その他の金融機関及び金融仲介業者など多くの組織に提供しています。したがって、これらの組織から報酬その他の経済的便益を受ける可能性があります。これらの組織には、証券やサービスを推奨し、格付け評価し、モデルポートフォリオに組入れ、評価するか別の対応を行う組織が含まれます。

最新のブログ 「[Indexology](#)」 (英語) をご覧になりたい方は、こちらのサイト www.indexologyblog.com よりご登録いただけますと、更新の都度メッセージが届きます。