

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 中国抜粋版 —

1

JAN. 2024

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

景気回復の足取りは依然不安定

11月の経済指標では、小売売上高など、前年同月比の伸び率が10月より加速するものが多かったが、2022年の水準が低く前年同月比が上振れしやすいベース効果が主因。そのため、景気状況を判断する上では、ベース効果がみられないPMI等を参照するのが適切。11月の国家統計局発表のPMIは続落し、7-9月期の2番底からの回復の足取りは依然不安定で、景気状況を楽観視するのは禁物。

低迷続く不動産市場、追加対策待たれる

11月14日に観測記事が出た「中国版QE」や、救済対象となる50社のホワイトリストなどによる不動産対策については、1カ月が経っても公式発表はなく、失望感が広がっている。アップグレードのための住宅購入に関してローンの規制緩和が発表されたが、効果は限定的。不動産企業のデフォルト連鎖が解決したとは言えず、依然追加対策が待たれる。

株式

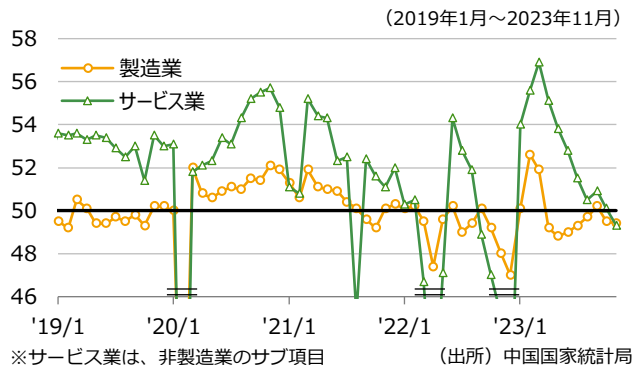
中央経済工作会议等への失望感が重し

11月末以降、2024年の経済政策大方針が発表される政治局会議、中央経済工作会议が行われたが、効果的な景気対策への言及がないことで、失望感が広がり、株式市場は幅広いセクターで下落。相対的に底堅く推移したのは国営企業。今後、多少消費刺激策が発表され株価が反発しても、不動産対策が遅々として発表されない状況が続けば、反発の余地は限定的と考え、投資判断は「弱気」へ引き下げる。

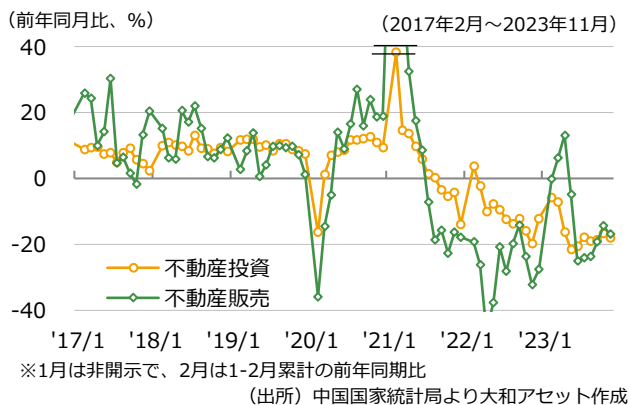
不動産業の信用不安問題は当面先送り

恒大集団の清算に繋がり得る香港裁判所の判断は1月29日に延期、カントリー・ガーデンの本土社債もデフォルト回避など、目先のシステミックリスク発生の可能性は低下。不動産関連信託商品販売企業-中植集団の信用不安の影響も限定的。ただ、効果的な不動産対策は遅々として発表されず、問題の先送りに留まり、2024年経済の火種として残る。

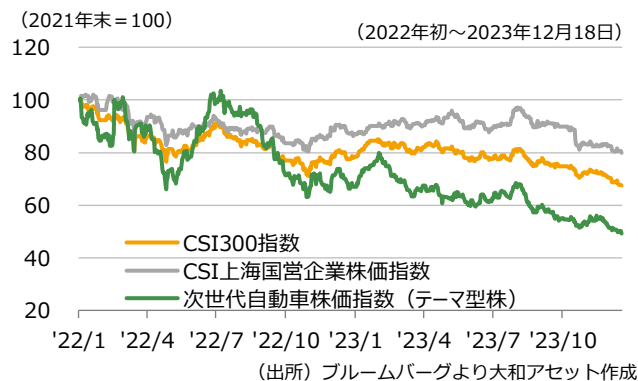
中国国家統計局PMIの推移



不動産業の投資と販売の推移



各種株価指数の推移



中国不動産企業株価指数





債券・金利

追加金融緩和は当面公開市場操作で対応

経済の構造問題として、需要不足の顕著な改善が見られないことが挙げられる。実質GDP成長率に先行性を見せている社会融資総量（ストックベース）は11月に前年同月比+9.67%となり、5月以降ほぼ横這いでの推移を続けている。今後は、追加金融緩和が待たれるが、政策金利や預金準備率の引き下げ余地が少ない中、公開市場操作による流動性供給で追加金融緩和を行うと予想。

外国人投資家の資金流出は小幅に留まる

低調な景気が長期金利に下押し圧力をかける一方、追加金融緩和は小幅との見方が金利低下を抑制し、長期金利は2.6%近辺での推移を継続しよう。IIF発表の外国人投資家の資金フローをみると、外国マネーは流出しているが、規模は限定的。米中金利差（米国-中国）が1%近辺まで縮小したこともあり、資金流出が再拡大する可能性は低いと予想。

為替

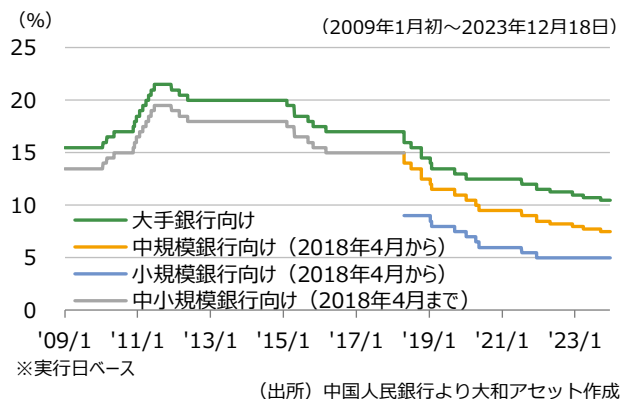
人民元は米ドル指数との連動を強める

9月以降の米ドル高局面で、国有銀行等による7.3元/米ドル近辺で人民元買いが観測され、底堅い推移となったが、概ね米ドル指数に連動した動きを継続している。中長期的な景気低迷への懸念は燃えているが、現時点では為替市場への影響は限定的。サウジ原油購入において一部を人民元で決済したと観測されるが、人民元自由化への改革期待は後退しており、国際化への逆風は強い。

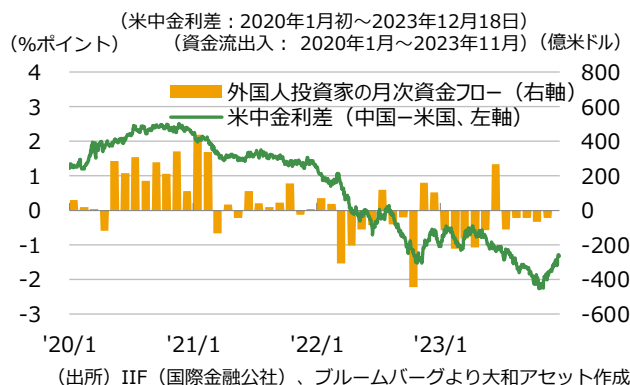
数量ベースの輸出の回復は為替の下支え

中国の輸出不振が続いているが、原油価格、電子制限等価格要因が影響しており、数量ベースで見ると、8月以降は前年同月比伸び率がプラス圏に改善。中国からのサプライチェーンの移転が急進するとの懸念を一部緩和。今後は、価格要因の薄まりで中国の輸出も改善傾向を辿ると期待される点が、人民元対米ドルレートの下支えになろう。

預金準備率の推移



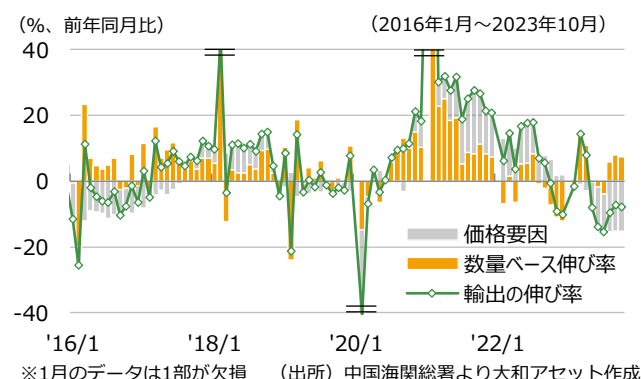
債券市場からの外国人投資家の資金流入



人民元の対米ドルレートと米ドル指数の推移



輸出の伸び率の数量・価格要因による分解



当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 当資料で掲載している日次データのグラフ・表について、当該日が休業日の場合は前営業日のデータを基に作成しています。
- 当資料の中で下記の略称を用いる場合があります。

ABS：資産担保証券、ADR：米国預託証券、APEC：アジア太平洋経済協力、ASEAN：東南アジア諸国連合、BIS：国際決済銀行、BOC：カナダ銀行、BOE：イングランド銀行、BRICS：ブラジル・ロシア・インド・中国・南アフリカ、CDC：米国疾病予防管理センター、CFETS：中国外貨取引センター、COP：国連気候変動枠組条約締約国会議、CP：コマーシャルペーパー、CPI：消費者物価指数、ECB：欧州中央銀行、ECDC：欧州疾病予防管理センター、EIA：米国エネルギー情報局、EPS：1株当たり利益、ESM：欧州安定メカニズム、EU：欧州連合、FCC：米国連邦通信委員会、FDIC：米国連邦預金保険公社、FF：フェデラル・ファンズ、EVFTA：EUベトナム自由貿易協定、FDA：米国食品医薬品局、FHFA：米国連邦住宅金融庁、FOMC：米国連邦公開市場委員会、FRB：米国連邦準備制度理事会、FTA：自由貿易協定、GDP：国内総生産、HHS：米国保健福祉省、HICP：調和消費者物価指数（EU基準など）、IEA：国際エネルギー機関、IIF：国際金融協会、IMF：国際通貨基金、IOC：国際オリンピック委員会、IPEF：インド太平洋経済枠組み、IPO：新規株式公開、ISM：米国サプライマネジメント協会、JOLTS：米国求人労働異動調査、LNG：液化天然ガス、LPR：最優遇貸出金利、MBS：住宅ローン担保証券、MLF：中期貸出ファシリティ、NBER：全米経済研究所、OECD：経済協力開発機構、OPEC：石油輸出国機構、PBR：株価純資産倍率、PCE：個人消費支出、PER：株価収益率、PMI：購買担当者景気指数（特に断りのない場合はS&Pグローバル社発表のもの）、PPI：生産者物価指数、PPP：購買力平価、PSL：担保付補完貸出、QE：量的緩和、QT：量的引き締め、RBA：豪州準備銀行、RCEP：東アジア地域包括的経済連携、SDR：特別引出権、SWIFT：国際銀行間通信協会、TOPIX：東証株価指数、TPP：環太平洋パートナーシップ協定、USMCA：米国・メキシコ・カナダ協定、USTR：米国通商代表部、WGBI：世界国債インデックス、VIX：ボラティリティ指数、WHO：世界保健機関、YCC：イールドカーブ・コントロール

※当資料は原則として2023年12月18日までの情報に基づき作成しておりますが、一部その後の情報を含む場合があります。
（発行日：2023年12月22日）