

# 投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 中国抜粋版 —

5

MAY. 2024

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



## 経済

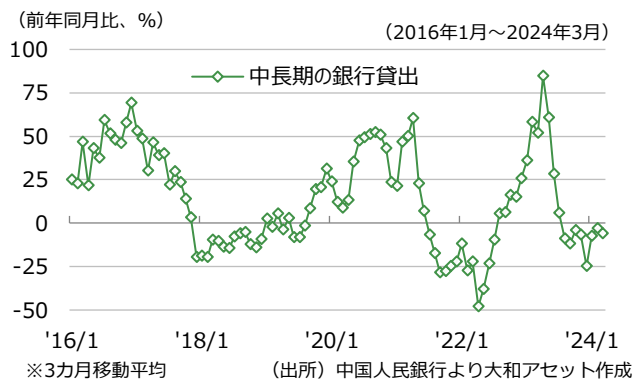
### 需要不足で景気の低空飛行が続こう

3月国家統計局PMIが製造業を中心に顕著に改善したが、春節の長期休暇後でもある3月に上振れしやすい季節性に注意が必要。中長期の銀行貸出の低迷が需要不足の深刻化を浮き彫りにしており、製造業頼りの景気押し上げには力不足と考える。また、不動産関連の不良債権処理は進まず、銀行の金融中介機能が低下し、貸出態度の消極化などを通じて、経済に下押し圧力を加える可能性が高い。

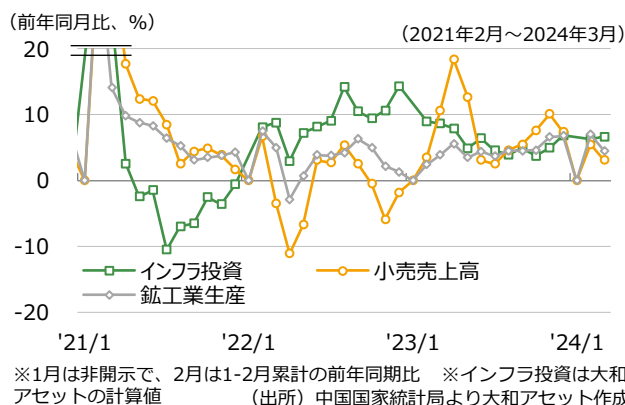
### 3月の経済指標の軟調さが目立つ

3月の月次指標のうち、景気けん引役として期待される右図の3指標をみると、インフラ投資が前年同月比+6.6%の伸びに留まった他、その他の指標は同+5%以下へ減速するなど、景気回復の弱さが明らかに。目先は、消費財の買い替え促進の具体策が注目されようが、財政余力が限られる中、景気対策への過度な期待は持てないと言えそうだ。

### 中長期の銀行貸出の推移



### 主要経済指標の推移



## 株式

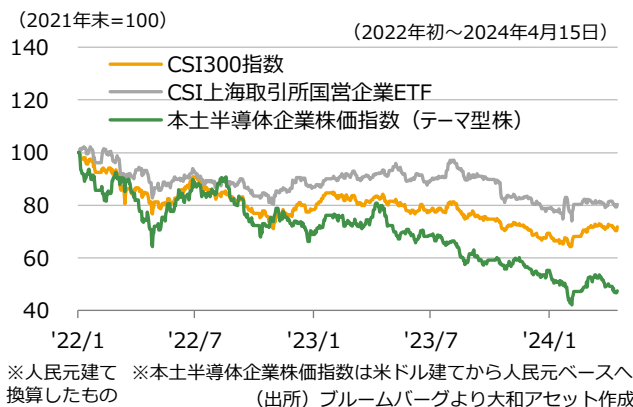
### センチメントの顕著な改善は見込めず

中国株は2月中旬に反発を見せたが、3月以降は横ばいで推移。テーマ株の代表となる半導体株も、米国の規制強化懸念を受け、海外の半導体関連株価上昇とは相反して下落。大手不動産企業の清算懸念、米中摩擦の 에스カレート、効果的な景気対策の欠如等に鑑みても、不確実性は高く、株式市場のセンチメントの顕著な改善は見込みにくい。

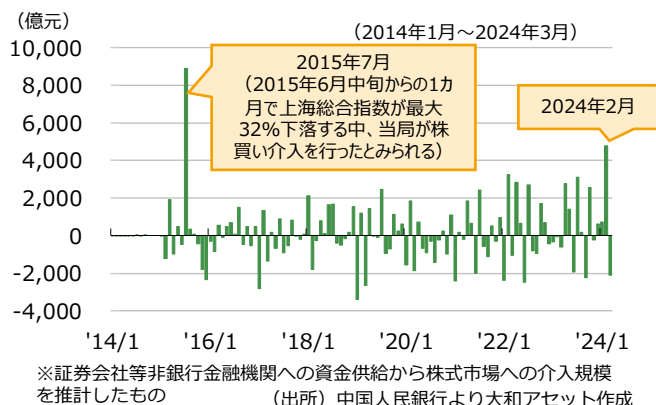
### 2月の株価急落時の株買い介入が明らかに

2月上旬の中国株急落時、当局は株価の下支えに奔走。当局発表の①空売り規制の強化や②ソブリン・ウェルス・ファンドの「国家隊」を通じたETF買いの他、③中銀が証券会社への資金注入を通じて株買い介入を行った模様。その規模は2015年の人民元ショック以来の高水準。4月にも空売り規制の強化が報じられ、取引正常化とは程遠いか。

### 各種株価指数の推移



### 証券会社経由の株式市場への当局の介入金額推計値





## 債券・金利

## 金融緩和は米国睨み且つ小刻みが基本

景気回復の足取りが不安定にも拘らず、中銀は金融緩和に動けない状況にある。準政策金利は2.50%と、利下げ余地が限られるなか、「経済有事」への備えも必要で安易に利下げできそうにない。また、長期金利に関して、米国対中国の上乗せ幅がデータ取得可能な2007年以降でほぼ最大にまで拡大する中、追加利下げは人民元安圧力を強めよう。利下げするにせよ、米国追随で且つ小刻みが基本と考える。

## 国債金利の下限を試す展開を予想

不動産企業のデフォルト連鎖や清算等が懸念されているが、本土債券市場では投機的社債を含め、信用不安は限定的。中銀の流動性供給や資金逃避の受け皿であることが主因と考えられる。今後も、景気低迷が予想され、国債金利の上昇は見込まず。ただ、不動産問題の抜本的な解決策が発表されていない中、銀行の信用不安や社債市場の金利上昇リスクは残る。

## 為替

## 対円では1993年以降の最高値を更新

足元の米ドル指数（DXY）の上昇を受け、人民元の対米ドルレートも減価。ただ、近年では米ドル高局面で国有銀行等が7.3元/米ドル近辺で人民元買いの動きを強めたこともあり、7.3元/米ドルは当面の節目と考えられる。一方、円安を受け、人民元対円レートは約30年ぶりの高値を更新。中長期的な景気低迷への懸念は燻っているが、資本規制もあり、現時点では対米ドル、対円で底堅い推移を予想。

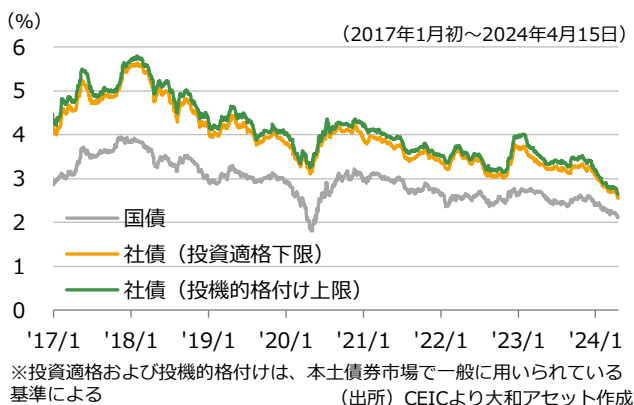
## 総合収支は辛うじてプラス

2023年10-12月期の総合収支は辛うじてプラスへ回復。証券投資の大幅な資金流出が一巡したことが寄与。しかし、今後は海外旅行回復によるサービス収支の赤字拡大などを受け、経常収支の黒字は縮小傾向を見込む。金融収支の赤字を補いきれず、クロスボーダーの総合収支がマイナスに落ち込む可能性が高く、人民元圧力として作用しよう。

## 準政策金利および米中金利差



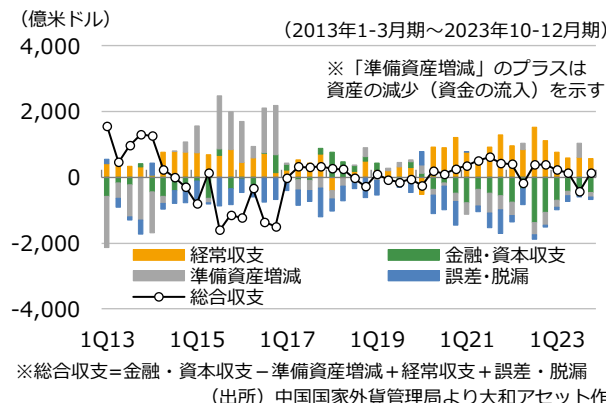
## 中国本土債券市場の国債と社債の推移（5年債）



## 人民元の対米ドル、対円レートの推移



## 総合収支およびその内訳



## 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、NISA：少額投資非課税制度、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2024年4月15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：2024年4月19日）