

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 中国抜粋版 —

3

MAR. 2023

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

景気回復の軌道に乗りつつある

当局は2月9日に、全国的な新型コロナウイルスの感染流行を経たことで「比較的高い水準の集団免疫力の獲得」を発表。感染が収束に向かう中、サービス業を中心に経済正常化が進行し、3月に発表される1-2月期の経済指標の改善が期待される。また、中長期貸出の改善は、消費や投資の需要面が幾分回復していることを示唆するため、景気は回復軌道に乗りつつあると予想する。

ただ、2023年の景気回復は緩やか

もっとも、経済活動はこの時期としては過去数年に比べ低調。不動産投資の停滞や、海外景気低迷による輸出の減速などが影響した可能性が高い。期待される2023年の景気けん引役は、インフラ投資とサービス業に限定される上に、個人消費の繰越需要も弱いと予想されるため、2023年の景気回復は、緩やかなペースに留まると見込む。

株式

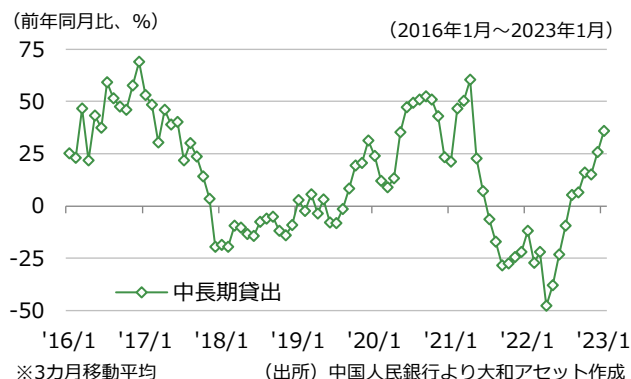
当面は好材料出尽くしで上値重い展開か

11月以降の政府の政策是正を受け、中国株の3大リスクとされた①ゼロコロナ政策、②不動産企業のデフォルト連鎖、③米国上場中国ADRの一律的な上場廃止などの問題が相次いで軟着陸。ITプラットフォーム企業への規制緩和も寄与し、株価は1月までは大幅に反発。今後は、全人代前の政策期待が下支えしようが、盛り上がりには欠けると予想し、好材料出尽くしや米中摩擦を受け、上値は重いと予想。

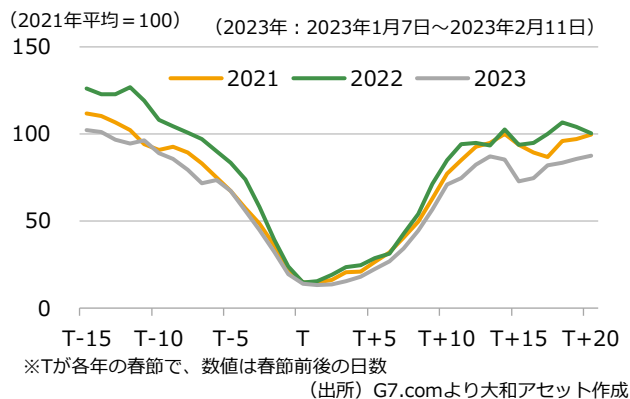
バリュエーションの割安感が薄まる

11月以降の大幅な株価上昇を受け、MSCI中国指数の12カ月先の予想PERは、2015年以降の平均水準近辺まで上昇。際立っていたバリュエーションの割安感は薄まり、積極的な買い材料が後退したと言えよう。今後は、決算発表において企業が2023年の業績見通しを顕著に上方修正するかに注目が集まろう。

中長期貸出の前年同月比伸び率



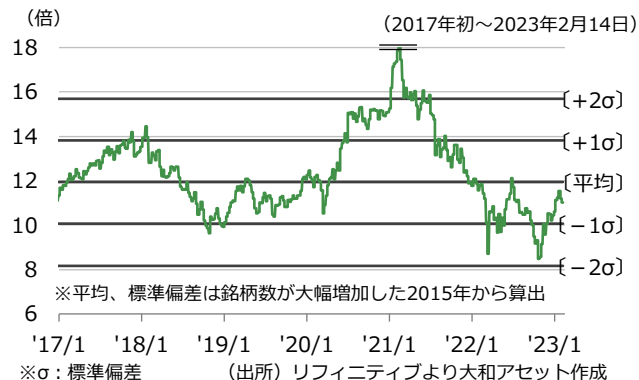
各年の春節前後の全国トラック貨物運輸指数



各種株価指数の推移



MSCI中国指数の12カ月先予想PERの推移





債券・金利

追加金融緩和の可能性は依然残る

上半期の経済予測において重要な指標となる1月の新規社会融資総量が前年同月並みの水準となった。これは景気が徐々に底を打つ可能性を示唆し、ひとまず安心感に繋がっている。今後も不動産業の回復に不確実性が残ることや、緩やかな景気回復を予想し、緩和的な金融緩和環境の維持を見込む。流動性需要が強まる3月末などにおいて、追加的な預金準備率引き下げの可能性も高い。

海外投資家が11カ月ぶりに買い越し

10年国債利回りが引き続き3%を下回るレンジで安定的に推移する一方、米国の金利低下を受け、米中10年国債利回り差（米－中）は、1.0%ポイントを下回る水準へ縮小。かかる状況下、海外投資家は2022年12月に、中国債券を11カ月ぶりに買い越した。需給改善にある程度寄与し、長期金利の上昇を抑制しよう。

為替

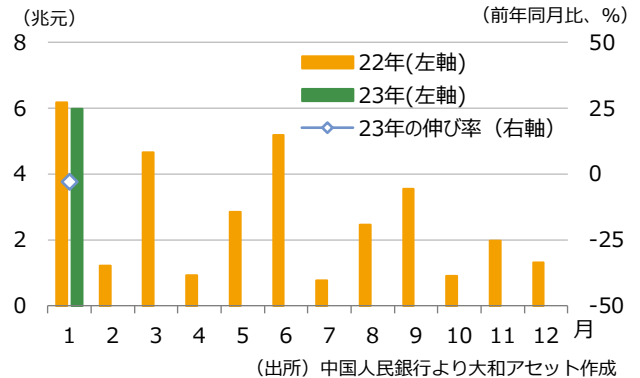
実効レートは心地良い水準にあるか

ゼロコロナ政策の解除や、不動産を含む広範囲の政策是正などを好感し、1月以降人民元は対米ドルで急伸び約半年ぶりの元高水準となった。実効レートも急反発し、中国にとって好ましい輸出入バランスが期待される100～103のレンジまで回復。引き続き米ドル指数（DXY）の動向に影響されやすいが、実効レートがおおむね心地良い水準まで回復したことで、対米ドルもレンジ推移に転じると予想。

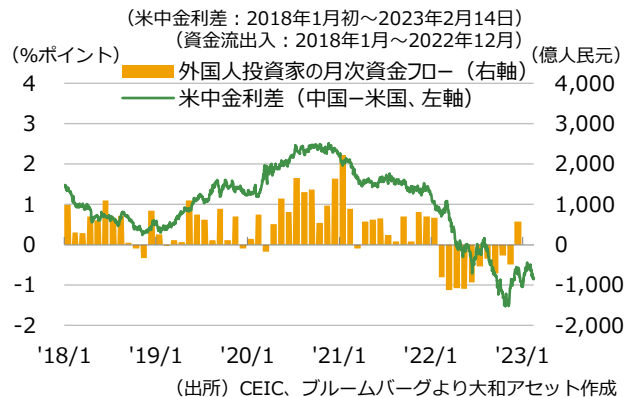
大幅な経常黒字が金融収支の流出を補う

取得可能な2022年の7-9月期までの総合収支をみると、ゼロコロナ政策を受け2022年は証券投資の流出に見舞われたが、大幅な経常黒字がカバーする構図となっている。10-12月以降は、株式をはじめ、証券投資が流入に転じる場面が多く、総合収支は依然として黒字を維持する見込み。人民元のファンダメンタルズは依然として良好と言えよう。

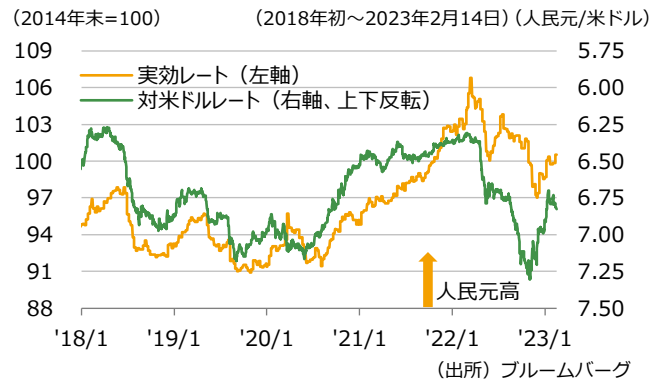
新規社会融資総量



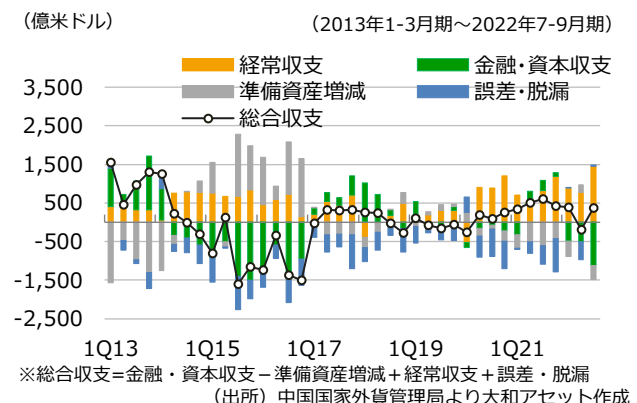
米中金利差と外国人投資家の中国債券売買



人民元の対米ドルレートおよび実効レートの推移



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、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、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、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2月14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2月20日)