

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 中国抜粋版 —

4

APR. 2023

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

目先数カ月は経済指標が改善傾向を継続

2月以降、新型コロナウイルスの感染が収束に向かう中、サービス業を中心に経済活動の正常化が進行し、1-2月期の主要経済指標は改善したものが多く、目先は、経済正常化の他、2022年3-6月に上海ロックダウン等で景気が悪化していたため、前年同月比でみた伸び率は改善傾向を継続しよう。ただ、鉱工業生産や不動産投資等は、海外景気低迷もあり、緩やかな回復に留まろう。

全人代は、穏当な目標を設定

今年の全人代では、金融緩和と目的を絞った財政政策を通じた経済活動の正常化による、実質GDP成長率「+5.0%前後」という穏当な目標が公表された。具体的には、質の高い成長に向けて、個人消費を含む「内需拡大」を重点政策のトップに位置づけたほか、少子高齢化や脱炭素、技術革新などへの政府支援を強化する方針が示された。

株式

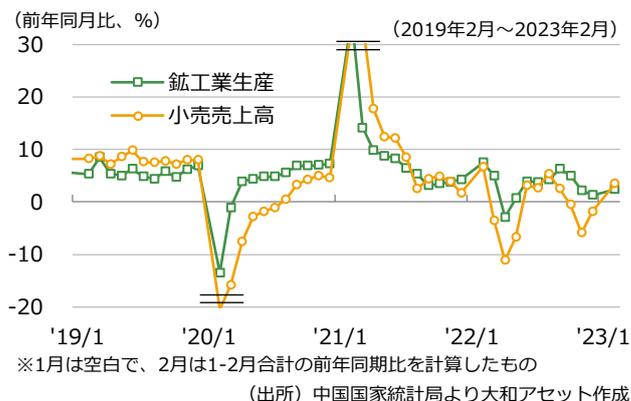
外部環境や米中関係が重し

1月までの約3カ月間の大幅上昇の反動もあり、2月には株価指数が頭打ちとなった。また、気球問題等による米中関係の悪化の他、米国上場の中国企業と深い関係が取り沙汰される米シリコンバレー銀行の破綻も、海外上場の中国株の売りに拍車をかけた。今後は、全人代終了により政府が景気重視の姿勢を強める期待が下支えしようが、外部環境や米中摩擦が重しとなり、レンジ推移を予想。

テーマ株には投資妙味が高まる

2月以降は、米テック企業の株価下落や、米中摩擦等の影響を受け、テーマ型の株価指数が大きく調整。一方、全人代で政府奨励産業として、少子高齢化や脱炭素等が挙げられ、これらの産業への政策期待は一段と強まった。リスクプレミアムの観点からは、右図で掲載した産業を中心に、テーマ株の政策期待による投資妙味は高まりつつあると考える。

主要経済指標の推移



全人代で発表された経済運営に関する政府目標

項目	2022年実績	2023年目標
実質GDP成長率	+3.0%	+5.0%前後 (市場予想をやや下回る)
金融政策の基本スタンス	小刻みな利下げ、 預金準備率の引き下げ	穏健な金融政策を継続し、 的確で効果的に実施
広義の財政支出額	30.1兆元	31.3兆元 (前年比+4.0%)
- 地方政府専門債	4.04兆元	3.80兆元

※広義の財政支出額は、一般公共予算枠の財政支出額に地方政府専門債を加算したもの (出所) 2023年政府活動報告より大和アセット作成

各種株価指数の推移



政府支援期待が強い産業の株価推移





債券・金利

追加金融緩和で需要回復を後押し

3月17日、中銀は27日から大中規模銀行向けの預金準備率を0.25%ポイント引き下げると発表し、市場にサプライズをもたらした。10日の米シリコンバレー銀行の経営破綻をはじめ、欧米銀行の信用不安に起因する外部環境の目まぐるしい変化が、中国の金融緩和を促したと考えられる。積極的な当局の金融緩和政策は、当面の金融市場や、経済活動正常化過程の信用拡大と景気回復を下支えしよう。

長期金利のレンジ推移の継続を予想

昨年12月以降は、経済活動の正常化期待を受け、金利上昇圧力がかかったが、10年債利回りは3%を超えることはなかった。2023年は緩やかな景気回復に留まり、緩和的な金融環境が続くとの見方が国債利回りを抑制している。預金準備率を引き下げたものの、需要不足や不動産販売が顕著に改善するのか、追加緩和の必要性を含め、引き続き注視が必要。

為替

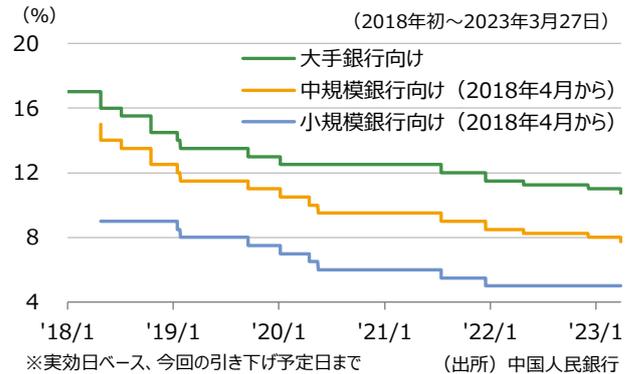
引き続き米ドル指数に連動する展開

昨年4月以降、人民元の対米ドルレートはおおむね米ドル指数の動きに沿って推移。貿易比率で計算される実効レートをみても、中国にとって好ましい輸出入バランスが期待される水準にある。そのため、欧米銀行の信用不安が金融危機のレベルまで広がらない限り、米ドル指数に連動しながら、レンジ推移を継続する可能性が高い。

経常黒字が今後ピークアウトする可能性

2020年以降は、大幅な貿易黒字と、海外旅行停滞によるサービス収支赤字の減少で、経常黒字も高水準で推移。今後は、経済正常化による輸入増加や、海外旅行の再開などを受け、経常黒字が縮小すると予想。ただ、金融収支を網羅した総合収支は黒字を維持すると予想し、需給面で人民元の下支えになると見込む。

平均預金準備率の推移



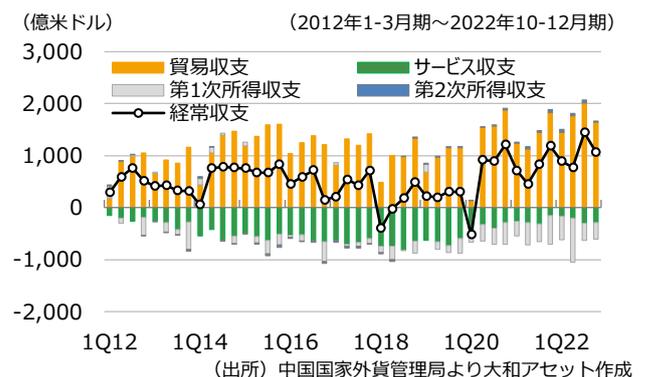
本土債券市場の利回り



人民元の対米ドルレートと米ドルインデックスの推移



経常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、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3月17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3月24日)