

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 中国抜粋版 —

5

MAY. 2023

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

ベース効果で経済指標の改善傾向が続く

足元は、ゼロコロナ政策撤廃の影響で、サービス業を中心に経済活動の正常化が急進。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ベース効果もあり、3月を含む今後の経済指標において、前年同月比でみた伸び率は改善傾向を継続しよう。ただ、実態に関しては、アウトドアなどの個人消費は堅調も、製造業生産や不動産投資の回復は勢い不足で、不均衡な景気回復に留まっている。

企業景況感は業種によって明暗分かれる

不均衡な景気回復は、PMIでも現れている。3月には、国家統計局PMI、財新PMIともに非製造業が大幅に続伸する一方、製造業は頭打ちとなった。特に中小企業の製造業PMIが50近辺まで低下したことについて、輸出低迷や電子製品の需要減が背景にあると推測される。景気先行きに関しては予断を許さない状況にある。

株式

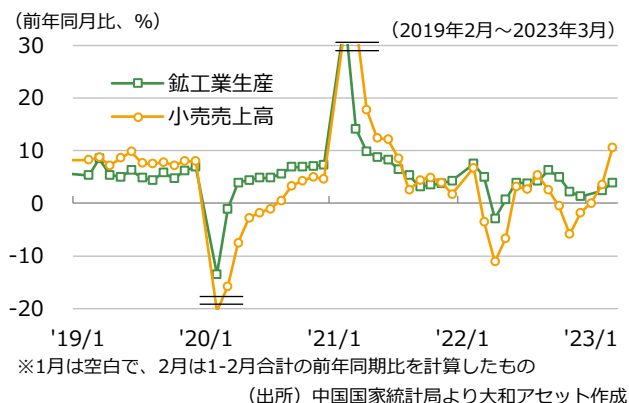
1月につけた高値は当面上回らないか

2月以降は、米中関係の悪化や米シリコンバレー銀行の破綻などが影響し、株価指数は反落。一方、アリババ・グループの分割上場の方針が示されたことで、政府による規制強化の一段落が印象付けられ、3月に大手IT企業の株価が急騰する場面も。今後は、経済指標の一段の改善が株価指数を下支えしようが、外部環境や米中摩擦が重しで、1月につけた高値を上回る可能性は低く、レンジ推移の継続を予想。

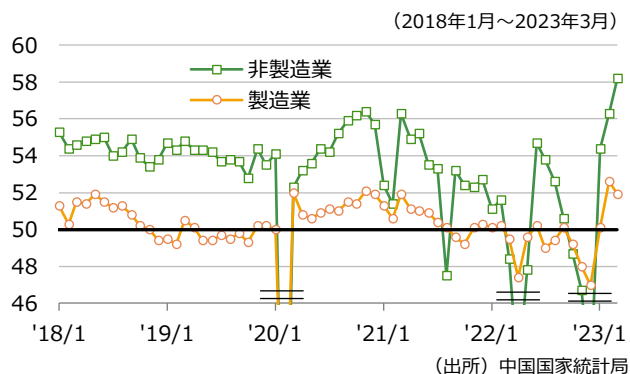
海外マネーは本土株式市場に流入

本土株式市場への海外資金のフローは、ゼロコロナ政策解除後概ね流入基調にある。米国との対立や、ウクライナ問題でロシア寄りとなる姿勢など政治面からの影響は限定的。また、本土株は相対的に海外のリスク回避の動きに影響されにくいことや、成長株の発掘の面も評価されている。流入が続けば、中期的に海外上場中国株の上昇も後押ししよう。

主要経済指標の推移



中国国家統計局PMI



各種株価指数の推移



本土株式市場への外国人投資家の資金フロー





債券・金利

年後半の追加金融緩和の可能性は残る

3月に欧米銀行の信用不安が強まる中で、3月17日に中銀は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。足元は国内の需要が徐々に回復しているとみられるが、先行きには不確実性が残る。当面金融緩和の効果を見極める段階だが、不動産業を含めて需要不足の改善が力不足の場合、年後半に追加の預金準備率引き下げの可能性もある。

経済正常化は金利上昇要因にならず

ゼロコロナ政策の解除が観測され始めた昨年12月以降、経済活動の正常化期待で金利上昇が進んだが、10年国債利回りは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、10年国債利回りは2.8-3.0%のレンジ推移の見込み。米金利低下期待もあり、米中金利差（米国-中国）が一段と縮小すれば、需給も金利上昇抑制に作用しよう。

為替

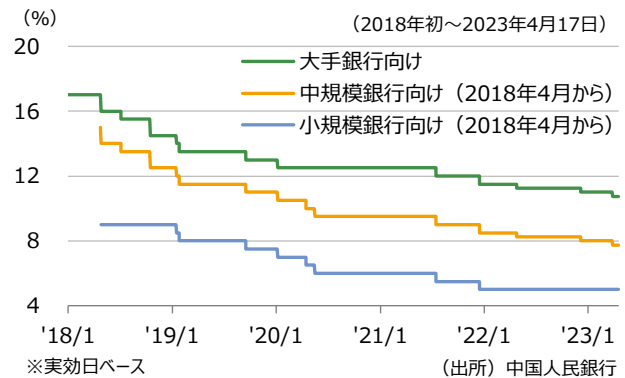
対米ドル、対円でレンジ推移継続を予想

2月以降は、人民元は対米ドル、対円ともおおむねレンジでの推移となっている。貿易比率で計算される実効レートは、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り、この水準を維持するために、対米ドルでは当局が米ドル円の方方向性に沿って誘導する可能性が高い。そのため、人民元の対円レートも今後レンジ推移を継続すると予想する。

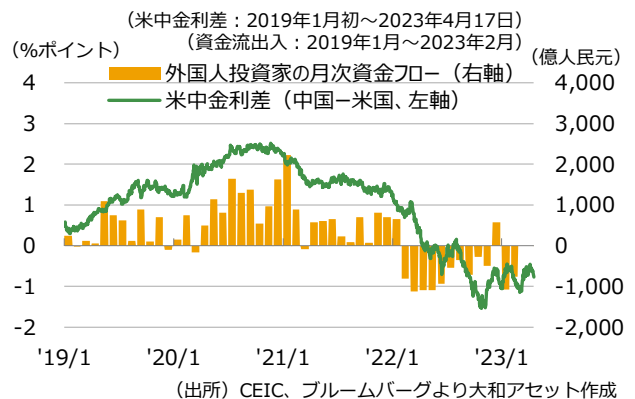
先物ポジションは人民元高傾向を示す

投機筋による先物ポジションは、人民元高を狙ったポジションが2月に約2年ぶりの高水準まで増加し、人民元高バイアスがかかっている。ただ、輸出の低迷が懸念され、当局は人民元高をけん制する可能性がある。その一例として、昨年9月に導入した外貨先物取引におけるリスク準備金積み立ての資本規制を緩和することもあるとされる。

平均預金準備率の推移



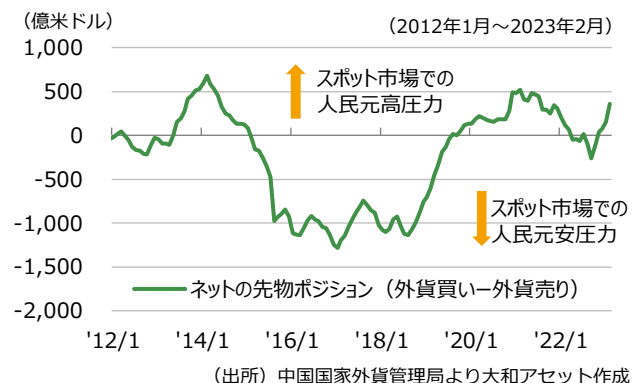
米中金利差と外国人投資家の中国債券売買



人民元の対米ドルおよび対円レートの推移



対米ドル等外貨のネットの先物ポジションの状況



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、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4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4月21日)