

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 中国抜粋版 —

8

AUG. 2023

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

7-9月期に景気2番底の可能性が高まる

4-6月期GDPは前年同期比+6.3%と、事前予想を顕著に下回り、景気回復の弱さが鮮明。6月の経済指標も冴えないものが多い。不動産投資の不振が続いており、景気けん引役として期待される小売売上高も大幅に鈍化。7-9月期にも経済指標が低迷し、景気2番底の可能性が高い。7月政治局会議や、政府発表の消費支援方針では具体策が示されず、依然として景気対策が待たれる状況と考える。

貯蓄志向が高止まりし、消費に暗雲

厳しい雇用環境の継続や、国営企業等での給与カットが広がり、消費者心理を冷え込ませている。6月の16-24歳の都市部失業率をみると、当該統計が始まった2018年以降の高水準を再び更新。「増加し続ける収入」神話が崩壊しつつある中、高い貯蓄志向および投資意欲の低下が、基調的な消費意欲の抑制に繋がる可能性に注意。

株式

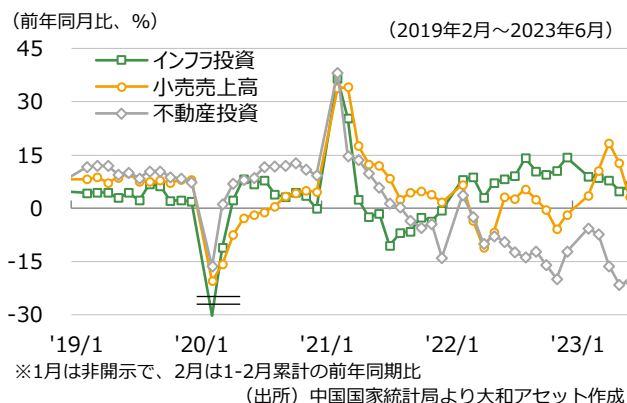
3月以降のレンジを上抜くのは難しいか

株価指数は6月以降レンジ推移を継続。景気2番底への懸念が重しの一方、景気対策への期待、及び米中両政府の意思疎通の再開等が下支えする構図は当面続こう。7月政治局会議で当局が経済状況への危機感を高めた他、資本市場の活性化に言及したことは好材料。ただ、具体策待ちの状況であり、株価指数が3月以降のレンジを上抜くのは難しいか。

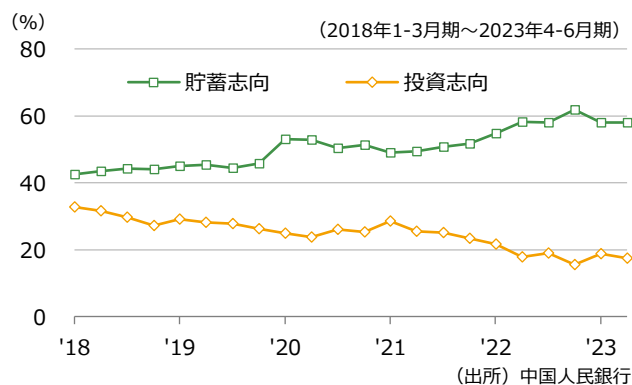
ハイテク銘柄に資金流入、政策支援の期待

香港上場のハイテク株が相対的にアウトパフォームする可能性が高い。6月19日から香港取引所は、2通貨建てでの証券取引制度「香港ドル-人民元デュアルカウンタモデル」を開始し、ITやEV、ハードウェア等の24銘柄に資金が流入しやすい。また、李強首相がハイテク産業の健全で持続的な発展を促進する方針を示したことも支援材料。

主要経済指標の推移



中銀の四半期の都市部預金者向けアンケート調査



各種株価指数の推移



香港取引所の2通貨建て証券取引制度対象銘柄の抜粋

企業名	企業名
Alibaba (アリババ・阿里巴巴)	Baidu (バイドゥ・百度集团)
Tencent (テンセント・騰訊)	Xiaomi (シャオミ・小米集团)
Meituan (メイトウアン・美团)	BYD (ビーワイディー・比亞迪)
Xiaomi (シャオミ・小米集团)	Great Wall Motor (長城汽車)
JD.com (JDドットコム・京東集团)	Geely Automobile (ジーリー、吉利汽車)
JD Health International (京東健康)	Lenovo (レノボ、聯想集团)

※インターネットプラットフォーム、EV、ハードウェア関連業種の企業を抜粋
(出所) 香港取引所より大和アセット作成



債券・金利

追加金融緩和は小幅に留まろう

6月の社会融資総量（ストックベース）の前年同月比は+9.3%と、約18年ぶりの低水準へ減速し、需要不足の深刻化が鮮明。6月の利下げに続き、中銀は年後半にも準政策金利のMLF金利、預金準備率を引き下げようが、小幅に留まろう。7月政治局会議では、依然大幅な金融緩和と一線を画す方針が示されている。需要喚起には大規模な財政支出や、量的緩和等が必要で、政策が待たれる状況は変わらず。

際立つ低ボラティリティ

海外のリスクセンチメントが不安定な場面でも、中国国債利回りは概ねレンジ推移を継続し、ボラティリティの低さは際立つ。政府の「質の高い経済成長方針」の下、大規模な金融緩和の可能性は低く、長期金利のレンジ推移継続を見込む。金利変動リスクを低減したい国内外の機関投資家にとって、魅力的な投資先と予想。

為替

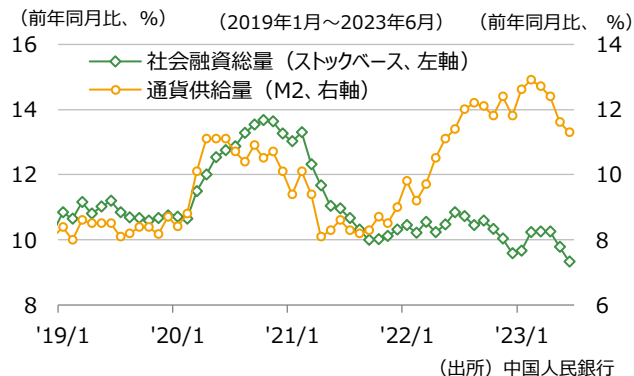
対米ドルで当面7.3元/米ドルが節目

7月に人民元の対米ドルレートが節目の7.3元/米ドルに近づいてきた場面で、中銀はクロスボーダー融資に関するマクロブルデンシャル調節因数を引き上げ、企業や金融機関の外貨調達時の上限を引き上げた。急速な人民元安を容認しない姿勢が示され、市場に安心感をもたらした。人民元安を狙った投機筋の動きもみられていないため、更なる大幅な元安は想定せず。

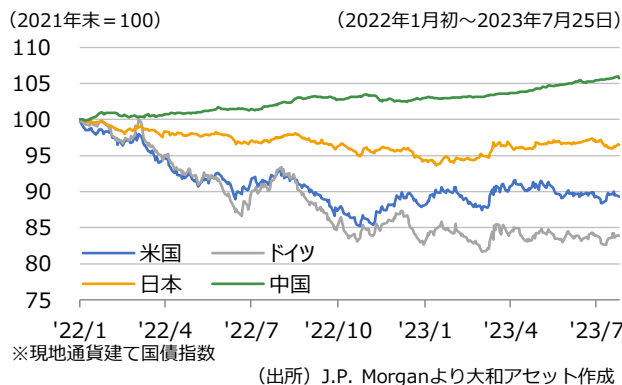
総合収支は黒字を維持

米中摩擦の中、中国輸出の低迷が目立つが、需要不足による輸入の落ち込みも顕著で、貿易黒字は概ね高水準を維持。対外旅行収支の赤字拡大や証券投資の流出があったが、確認可能な1-3月期では貿易黒字にカバーされている。クロスボーダーのフローを表す総合収支は黒字を維持する可能性は高く、持続的な人民元安の圧力にはならないと予想。

マネー関連指標



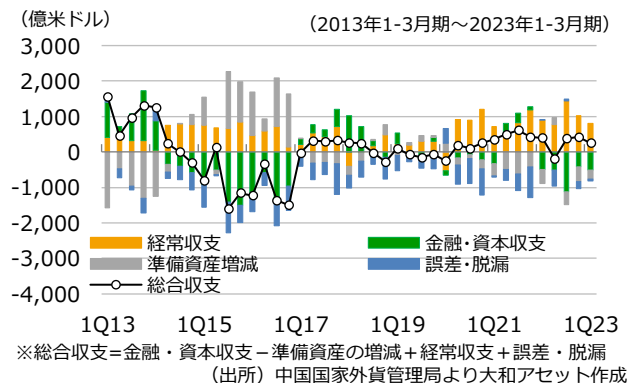
中国国債と日欧米国債のトータルリターン比較



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7月25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7月31日)