

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 中国抜粋版 —

9

SEP. 2023

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

景気低迷が長引くリスクが高まる

7月の経済指標は冴えないものが多い。不動産投資の不振が続いており、景気のけん引役として期待されるインフラ投資や小売売上高も低迷。輸出の減速も一段と鮮明化。しかし、政府からは7月の政治局会議後も有効な景気対策は打ち出されていない。そのため、7-9月期に景気の2番底をつける可能性が高まった上に、その後も景気低迷が長引くリスクも浮上。

不動産業の信用不安が再燃

2021年後半以降、不動産大手の恒大集団をはじめ、不動産業者の破綻や流動性危機が住宅引き渡し停滞に繋がった結果、消費者の不信感が不動産販売を減速させる負のスパイラルへ。しかし、政府は一貫して安易な不動産企業の救済は行わず、不動産業の低迷が長期化。当面、信託商品への波及も懸念され、信用不安が経済に幅広く波及するリスクに注意。

株式

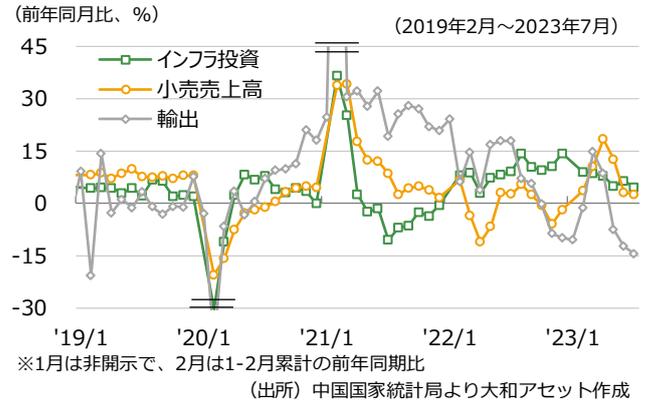
下値を探る展開へ

7月政治局会議で当局が経済状況への危機感を高め、資本市場の活性化にも言及したが、依然として効果的な政策は打ち出されていない。さらに、16-24歳の若年層の失業率公表停止が波紋を呼び、景気対策への期待を後退させ、株価指数は下落。不動産企業の債務不履行連鎖に相まって、人民元安もセンチメント悪化に繋がり、株価は当面レンジの下限を割り込み、下値を探る展開を予想。

不動産発のチャイナ危機への懸念が浮上

業界大手のカントリー・ガーデンをはじめ、不動産企業が相次いで利払い不履行に陥り、さらに恒大集団が米国で連邦破産法15条の適用を申請したことが不安を招き、不動産株指数が2010年以降の最低水準近辺まで下落。信用不安がノンバンクにも波及し、国債CDSが急騰するなどチャイナショックへの懸念が浮上。当面慎重な姿勢が望ましいと予想。

主要経済指標の推移



不動産業の投資と販売の推移



各種株価指数の推移



中国不動産企業株価指数と国債CDSの推移





債券・金利

追加金融緩和も、需要喚起には力不足

中銀は8月15日に準政策金利の1年物MLF金利を0.15%ポイント(%pt)引き下げた。しかし、利下げ幅が小幅な上、1年物LPRの低下は0.10%ptに留まったため、需要喚起には依然力不足。さらに、住宅ローン金利が参照する5年物LPRが据え置きとなったことで、当局が安易に不動産企業を救済しないとの見方に繋がり、センチメントが一層悪化。追加金融緩和の可能性は高いが、依然小幅に留まろう。

債券市場が資金逃避先となり、金利低下

不動産企業のデフォルト連鎖の懸念が強まる中、債券市場は金利低下が進んだ。10年国債利回りは2020年のパンデミック発生時につけた水準の2.5%近辺まで低下。社債市場では信託商品のデフォルト等の影響は限定的で、スプレッドの大幅な拡大はみられず。信用不安が一段高まる局面では、資金の逃避先として国債市場に資金が流入しよう。

為替

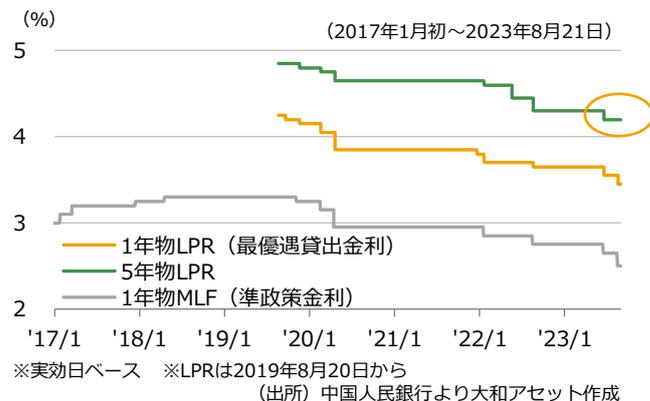
ファンダメンタルズからは通貨安続く

景気見通しの悪化や、不動産業発の信用不安、輸出の低迷等を受け、人民元は対米ドルで節目の7.3元/米ドル近辺まで減価。一方、円安の影響で人民元の対円レートは小幅に増価。当局は市中銀行に対してスポット市場で人民元買いを命じるなど、7.3元/米ドル近辺で人民元安を阻止する措置を強化。ただ、上記人民元安要因が続く可能性が高く、次の節目の7.5元/米ドルが意識されよう。

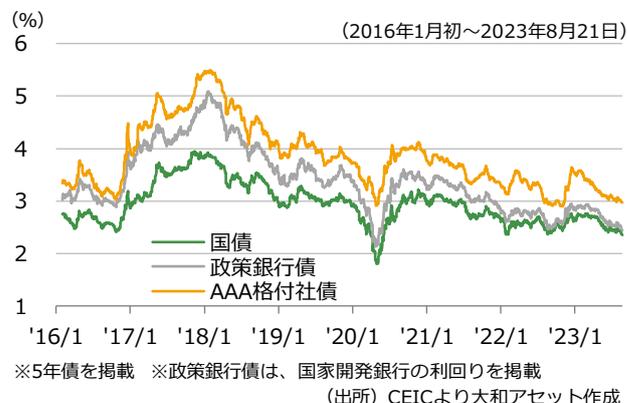
投機筋による人民元売りは限定的

人民元安圧力は高いが、7.5元/米ドルを割り込むまでの大幅な人民元安の可能性は現時点では低いと見込む。投機筋のポジションをみると、スポット市場での元買い投機の増大を伴う、先物市場での元売りのポジションは大きく、人民元安を仕掛ける余地は限定的。信用不安の後退や、米ドル指数の低下の場面では、人民元高に転じる可能性も考えられる。

準政策金利および貸出参照レートのLPR



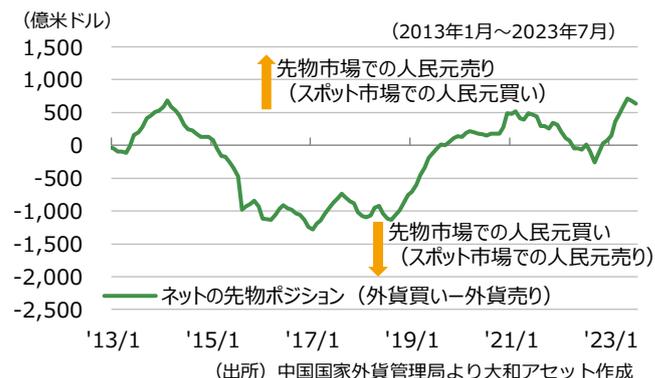
中国本土債券市場の国債と社債の推移



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8月21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8月25日)