

情報提供資料

# 投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 中国抜粋版 —

# 10

OCT. 2023

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



## 経済

### 景気は低迷が続く可能性が高い

8月の経済指標では、裾野の広い自動車販売・生産が持ち直す中、自動車産業の影響を受けやすい鉱工業生産と小売売上高が上昇に転じた。しかし、不動産やインフラの投資は低迷しており、景気が芳しくない状況が続いている。実質GDP成長率の前年同期比は、7-9月期に2%台で底をつける可能性が高いが、依然有効な景気対策が欠如する中、10-12月期も4%台での低位推移を見込む。

### 発表済みの不動産販売促進策は力不足か

当局は住宅ローン金利や頭金比率を引き下げる不動産販売促進策に加え、北京・上海を含む1級都市での規制緩和も発表し、やや市場予想を上回る緩和策に踏み込んだ。しかし、建築途中物件などへの消費者の不信感もあり、9月と10月に住宅販売が盛んになる季節性「金九銀十」の再現は期待薄。不動産業の低迷が長期化し、景気回復の足枷になろう。

## 株式

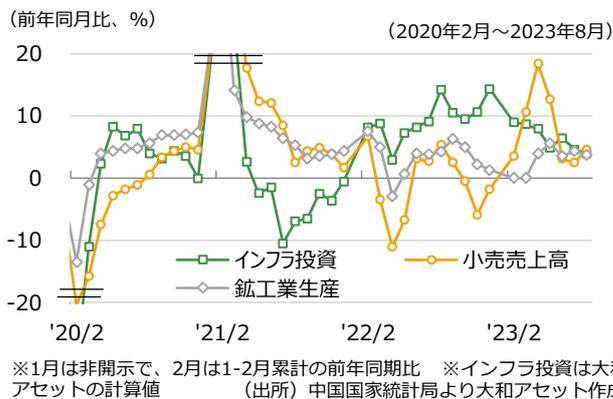
### 株価対策打ち出されるも、効果は限定的

8月以降、当局が証券取引時の印紙税引き下げや、大株主への所有株の売却制限等、様々な株価対策に取り組んだ。しかし、顕著な株価上昇には繋がっておらず、下落傾向に歯止めをかけた程度。セクター別では、銀行・資源等のバリュー株が上昇。不動産市場の「リーマン・モーメント」回避への期待が高まる一方、人民元安や、景気対策の欠如、米中関係の先行き不透明感等で、レンジ推移継続か。

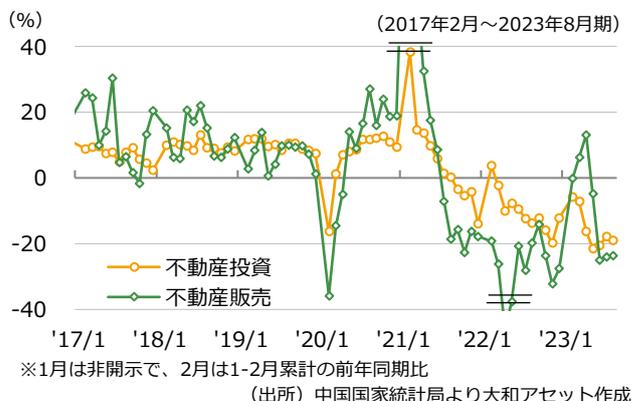
### リーマン・モーメント回避への期待は上昇

8月以降、業界大手のカントリー・ガーデンの信用不安が強まり、不動産市場発の「リーマン・モーメント」が懸念されていたが、足元は同社と債権者との交渉で債券の償還・利払いが一部延期されたことが安心感をもたらし、不動産株の底打ちがみられた。ただ、信用不安が再び強まるリスクは残されており、引き続き慎重な姿勢が望ましいと予想。

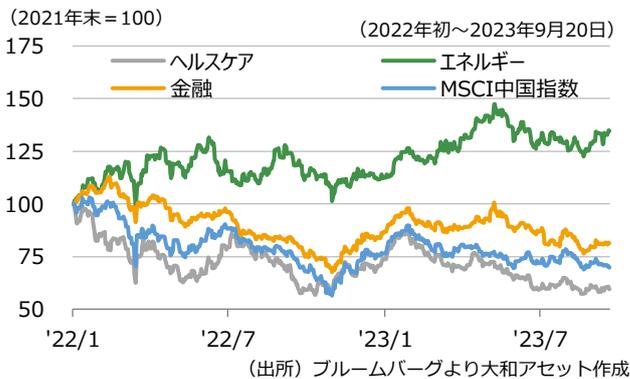
### 主要経済指標の推移



### 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の推移





## 債券・金利

## 追加金融緩和の可能性は残る

8月に準政策金利の1年物MLF金利が0.15%ポイント(%pt)引き下げられたのに続き、9月14日には預金準備率の0.25%pt(5%の銀行を除く)引き下げが発表された。しかし、依然小幅な引き下げに留まることや、国慶節期間中に高まる流動性供給の側面もあり、景気浮揚の効果は限定的と予想。利下げを含む追加金融緩和を見込むが、小幅なものに留まり、需要喚起には力不足と考える。

## 金利のレンジ推移継続を予想

不動産企業のデフォルト連鎖への懸念が払しょくされない中、金利は概ねレンジ推移を継続。米中金利差(米国-中国)が約17年ぶりの高水準まで上昇する中、外国マネーの流出は続いており、金利上昇圧力として働こう。ただ、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するとみられるため、金利のレンジ推移継続を予想。

## 為替

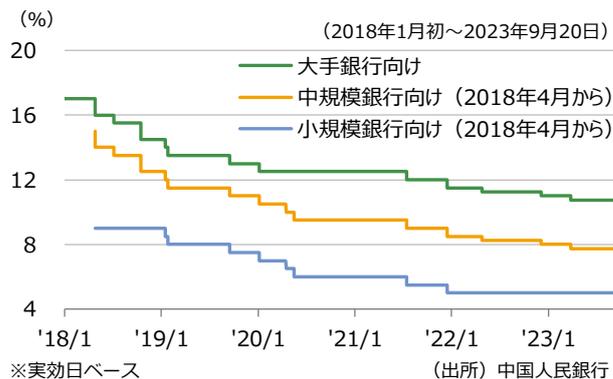
## 実効レートは上昇

9月には、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、人民元対米ドルレートが節目の7.3元/米ドルを割り込む場面があった。ただ、米ドル高の環境の中、人民元は他通貨ほど減価しなかったため、実効レートは足元むしろ上昇。当局は7.3元/米ドル近辺で人民元安を阻止しようとしているため、目先は7.3元/米ドルが節目か。

## 規制強化で大幅な人民元安は見込まず

人民元安圧力は高いが、一段の大幅な人民元安の可能性は現時点で低いと見込む。投機筋のポジションをみると、スポット市場での元売り投機の増大を伴う、先物市場での元買いのポジション(右図の緑色)は限定的で、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。

## 平均預金準備率の推移



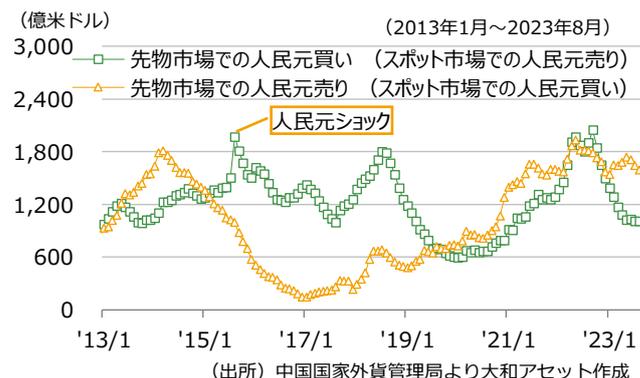
## 債券市場からの外国人投資家の資金流入



## 人民元対米ドルレートと実効レートの推移



## 対米ドル等外貨の先物ポジション



## 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、それらはい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9月20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9月26日)