

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 中国抜粋版 —

11

NOV. 2023

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

経済成長率は4%台での低位推移続くか

長期のトレンドを見ると、2014-20年のサービス業の発展促進期間を除いて、実質GDP成長率の前年同期比は、鉱工業生産伸び率に0.7を掛けた値に沿う傾向がある。そのため、鉱工業生産の伸び率がパンデミック発生前の+6%を持続的に超えるのが難しいと予想される中、GDP成長率も高く4%台後半の水準で推移するとの試算になる。有効な景気対策の欠如もあり、低位推移の確度は高まっている。

「金九銀十」現れず、追加対策待たれる

政府は8月から住宅ローン金利や頭金比率の引き下げに加え、北京・上海等1級都市での不動産購入規制を緩和する不動産販売促進策を発表。しかし、建築中断物件への消費者の不信感強く、9-10月に住宅販売が盛んになる季節性「金九銀十」は現れず。政府は販売回復による不動産企業の自力での債務危機乗り越えを望んでおり、追加対策が待たれる。

株式

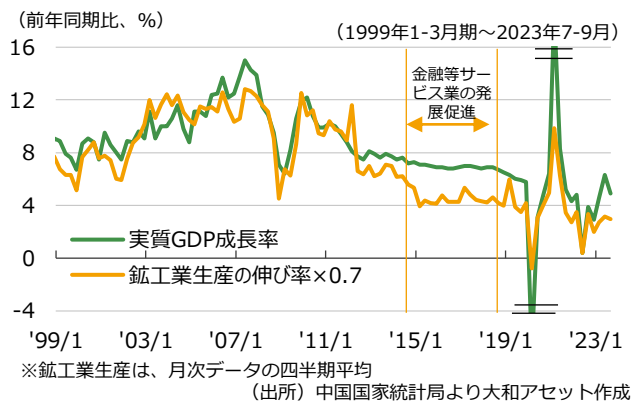
株価を懸命に下支えするも、効果薄か

8月の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につき、9月以降は100社超の国有企業が自社株買いを行ったほか、政府系ファンドによる買い支えもみられた。ただ、有効な景気対策が欠如し、不動産業への懸念も続く中で、株式市場への介入の効果が続くか疑問は残る。APECでの米中首脳会談が実現しても米中関係改善は期待しづらく、株価を押し上げる材料限定的か。

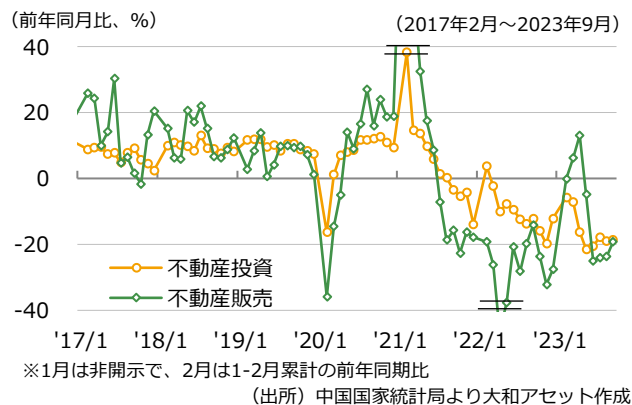
リーマン・モーメント回避とは断言できず

8月のカントリー・ガーデンに続き、9月は恒大集団の信用不安が再燃し、不動産市場発の「リーマン・モーメント」の懸念は根強い。実行可能な債務再編計画を示さない恒大集団に対し、香港では企業清算を求める動きがある。10月末予定の恒大集団に対する香港裁判所の決断や、カントリー・ガーデンがデフォルト回避可能かなどが目先の注目材料。

実質GDP成長率と鉱工業生産の推移



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

需要不足の状況は変わらず

8月以降、中銀が準政策金利の1年物MLF金利と預金準備率を引き下げたが、景気浮揚の効果は薄い。中長期貸出の伸び率は依然として冴えない水準にあり、国慶節を挟んだ9-10月の不動産販売や個人消費は、いずれも市場の事前予測を下回った。追加金融緩和の可能性は残るが、当局は大幅な利下げとは一線を画しており、需要喚起には力不足の見込み。足元は、特別国債の発行に踏み切るかにも注目。

米中金利差（米国-中国）が2%超える

景気の低位推移が長引くと予想される中、金利は2.6%を挟むレンジで推移を継続。米中金利差（米国-中国）がブルームバーグで確認可能な2005年以来の最高水準の2%超えまで拡大し、外国マネーの流出は継続。金利上昇圧力として働こう。ただ、追加金融緩和期待が高いことや、国内資金の逃避先として選好されるため、金利のレンジ推移継続を予想。

為替

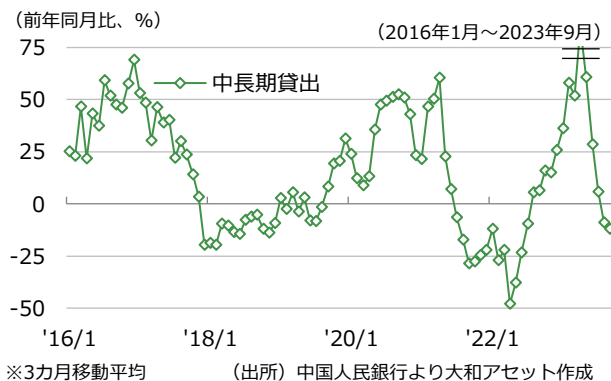
人民元が対円で昨年の元高水準に接近

9月以降の米ドル高局面で、人民元対米ドルレートが概ね節目の7.3元/米ドルで底堅く推移。当方は、人民元安圧力と、当局の7.3元/米ドル近辺での人民元安阻止の綱引きの中、対米ドルではレンジ推移を継続しよう。一方、対円では足元の円安により、約30年ぶりの元高円安だった昨秋の水準に接近。対米ドルがレンジ推移とみられるため、対円は米ドル円の動向に左右されよう。

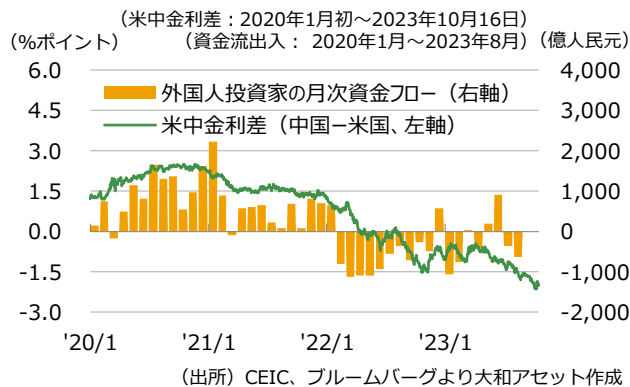
総合収支の赤字化懸念が人民元安圧力に

2023年の4-6月期までの総合収支をみると、「総合収支の黒字化」を支えていた大幅な経常黒字が2022年7-9月期以降、減少傾向にある。金融・資本収支の赤字拡大が重なれば、今後は総合収支が赤字に転落する見込み。総合収支が大幅な赤字を記録すれば、2015年の人民元ショックのリスクが意識される可能性もあり、警戒が必要。

中長期貸出の伸び率



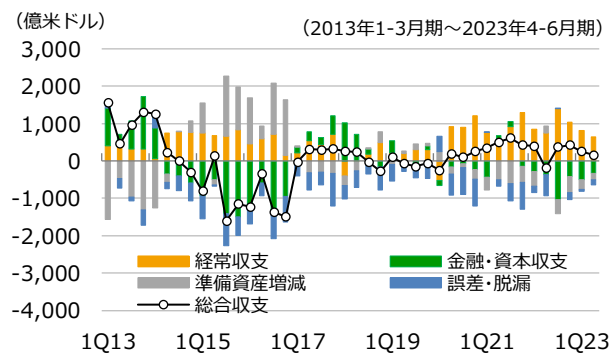
債券市場からの外国人投資家の資金流入



人民元の対米ドル、対円レートの推移



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、APEC：アジア太平洋経済協力、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10月16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10月20日)