

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 中国抜粋版 —

12

DEC. 2023

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

景気回復の足取りは不安定

7-9月期実質GDP成長率が市場予想を大幅に上回る前年同期比+4.9%を記録したことを受け、2023年通年のGDP成長率は政府目標値「+5.0%前後」の範囲内に収まる可能性が高く、当社も2023年のGDP成長率見通しを上方修正した。しかし、10月の月次指標はPMIや、月次固定資産投資、鉱工業生産等芳しくないものが多く、7-9月期の2番底からの回復の足取りは不安定。

追加財政支出の景気浮揚効果は限定的

10月24日、財務省は2023年度の財政赤字対GDP比率を3.0%から3.8%へ引き上げ、約1兆元の追加財政支出を発表。被災地復興関連に割り当てられ、インフラ投資の急減速および2024年上半期の景気底割れの回避に寄与しよう。ただ、規模は限定的で、景気浮揚までは期待できず。政府総債務残高対名目GDP比率は100%超えとみられ、財政余力は乏しい。

株式

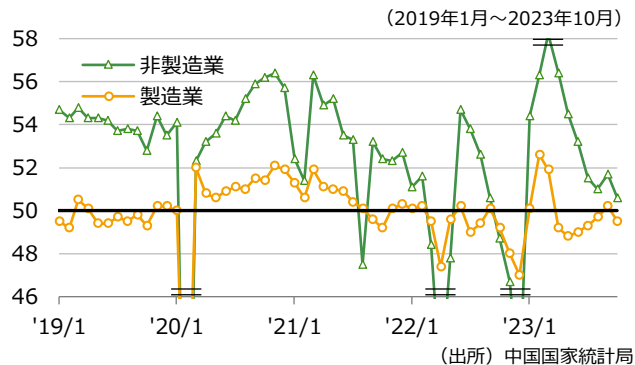
不動産対策への期待で幾分持ち直そう

証券取引時の印紙税引き下げや、国有企業の自社株買い要請に続き、当局は10月以降も保険会社の長期資金が株式市場に流入するように規制緩和するなど、懸命に株価下支えを行ったが、株価は下値を試す動きとなった。ただ、11月14日に報じられた「中国版QE」による不動産対策が事実であれば、「リーマン・モーメント」の回避が期待され、株式市場のセンチメントの改善に寄与すると予想。

不動産対策の「中国版QE」を見極める

10月の不動産販売は前年同月比▲14.4%に留まった上に、不動産企業の信用不安は一時民営企業から国有企業まで広がるなど、不動産不況は深刻化の一途を辿っている。ただ、14日に報じられた「中国版QE」による不動産対策が事実であれば、中期的に建築未完成物件問題の改善に繋がり、国有不動産企業の業績改善が期待される。

中国国家统计局PMIの推移



2023年度の財政支出額

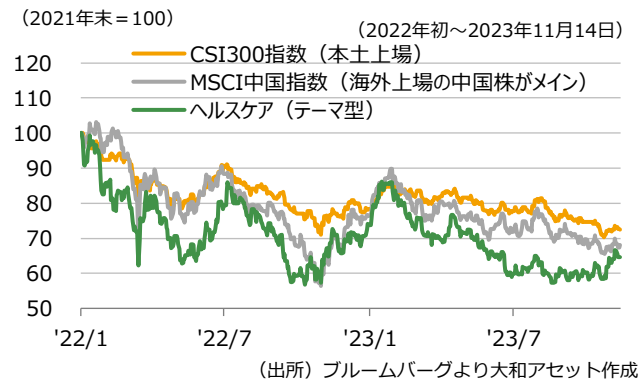
	22年実績	23年予算案 (3月時点)	23年予算変更案 (10月24日発表)
広義の財政支出額 (前年実績比)	30.1 (+7.1%)	31.3 (+4.0%)	32.3 (+7.3%)
一般公共予算枠 支出 (前年実績比)	26.2 (+6.5%)	27.5 (+5.0%)	28.5 (+8.8%)
その他支出	4.0	3.8	3.8
財政赤字/GDP	3.0%	3.0%	3.8%

※各種支出額の単位は、兆元

※その他支出は、特別国債と地方政府専門債の合計

(出所) 中国政府活動報告、財務省予算案より大和アセット作成

各種株価指数の推移



中国不動産企業株価指数およびCDSの推移





債券・金利

小幅ではあるが、追加緩和の可能性高い

実質GDP成長率に先行性を見せている社会融資総量（ストックベース）は10月に前年同月比+9.59%と、5月ぶりの高水準へ加速。M2の減速傾向にも一旦歯止めがかかり、景気底割れのリスクを後退させた。ただ、需要不足が顕著に改善したとは言えず、GDP成長率は4%台での低位推移が続くと予想。今後は、年末年始に向けて流動性供給の一環として、預金準備率が引き下げられる可能性が高い。

本土社債市場では、信用不安はみられず

不動産企業のデフォルト連鎖が懸念されているが、本土社債市場では投機的社債を含め、信用不安は限定的となっている。当局の流動性供給や、一部の株式市場・不動産市場からの資金が逃避先として債券市場に流入している可能性がある。ただ、大手不動産企業の清算が進む場面では、銀行の信用不安が高まり、社債市場が金利上昇するリスクに注意が必要。

為替

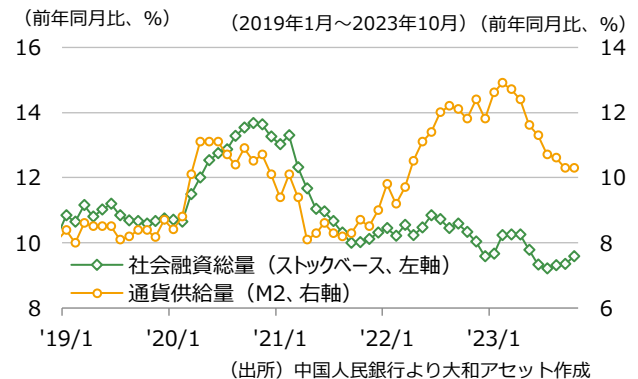
人民元が対円で約30年ぶりの高値を更新

10月末開催の中央金融工作会议では、「人民元の安定的な推移」を強調し、今後は対米ドルレートの変動幅が縮小すると予想。9月以降の米ドル高局面で、人民元が7.3元/米ドル近辺で推移する一方、円安が進行。そのため、対円では約30年ぶりの高値を更新。ただ、当局の為替市場への介入が増加するとみられ、人民元自由化および国際化への改革期待は後退し、長期見通しにはネガティブ。

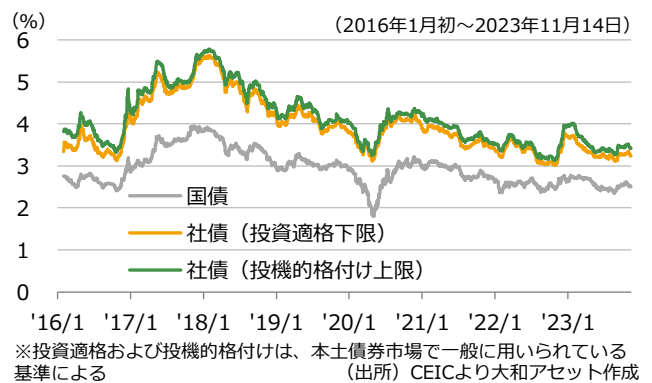
外国企業の対中直接投資が初のマイナス

2023年7-9月期の国際収支で明らかになった外国企業の対中直接投資に関しては、当該統計が発表された1998年以来、初のマイナスに陥った。景気低迷や米中摩擦の他、政府の改正反スパイ法の実行がビジネス環境を悪化させたと考えられる。ネットの直接投資もチャイナショック後の2016年を下回っており、当面国際収支のバランスを悪化させよう。

マネー関連指標



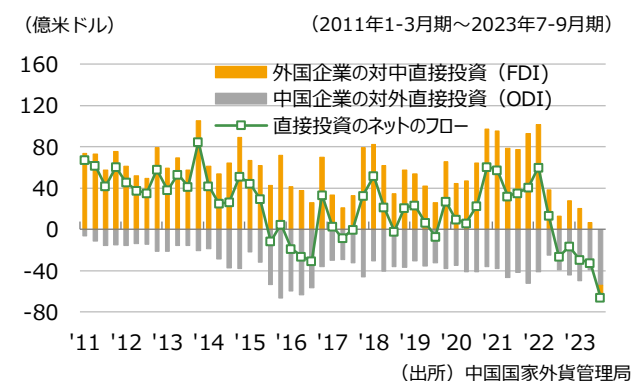
中国本土債券市場の国債と社債の推移（5年債）



人民元の対米ドル、対円レートの推移



対内・対外直接投資の推移



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11月14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11月20日)