

# 投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 中国抜粋版 —

2

FEB. 2024

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



## 経済

## 景気低迷の出口は見えず

10-12月期の実質GDP成長率は、前年同期比+5.2%。2022年の水準が低く前年比が上振れしやすい「ベース効果」を勘案しても、実態より水増しされている懸念は払しょくされず。長期トレンドでは2014-20年を除いて、実質GDP成長率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、実態としては成長率が4%台と推測し、2024年は4%台での低位推移が続くと予想する。

## 景気回復のけん引役は依然見当たらず

政府が保障型住宅建設を打ち出したが、低価格帯が中心になるため、かえって不動産市場や不動産企業に更なるネガティブな影響が及ぶ可能性がある。インフラ投資はやや改善したが、前年同月比で+6.8%に留まり、不動産の不況を相殺し、景気を押し上げるには力不足とみられる。消費性向も低下しており、景気けん引役不在の状況が続いている。

## 株式

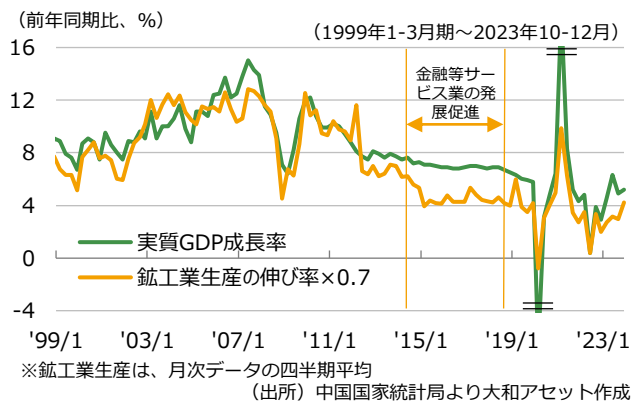
## 全人代まで政策空白期の可能性が高い

多くの国の株価が2023年11月以降上昇傾向を強める中、中国株は、今まで底堅く推移していた国営企業も含め、下落基調を強めた。2024年の経済政策方針を定める中央経済工作会议などで、有効な景気対策が打ち出されていないことや、不動産不況による信託会社の破綻などが影響した。今後は、3月の全人代まで政策空白期になる可能性が高く、株価は下値を探る可能性が高いと考えられる。

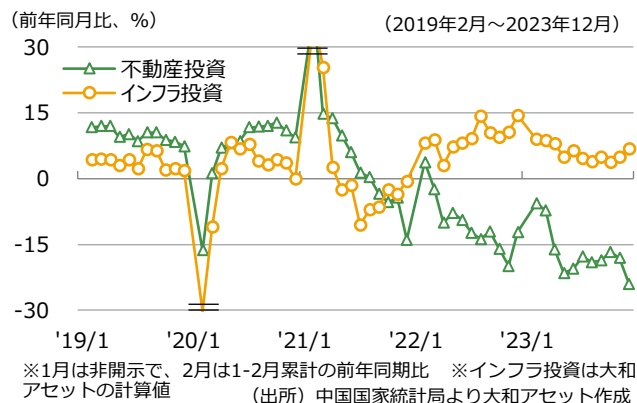
## 業績見通しの下方修正基調が続く

2022年末のゼロコロナ政策解除後も、当局による不動産企業への引き締め強化、有効な景気対策の欠如などを受け、景気回復は一貫して市場の期待を下回った。そのため、企業業績も下方修正基調が続いており、株価下落の要因となった。景気低迷の出口が見えない中、業績の下方修正が続く可能性が高く、株式市場が下値を探る可能性に注意が必要。

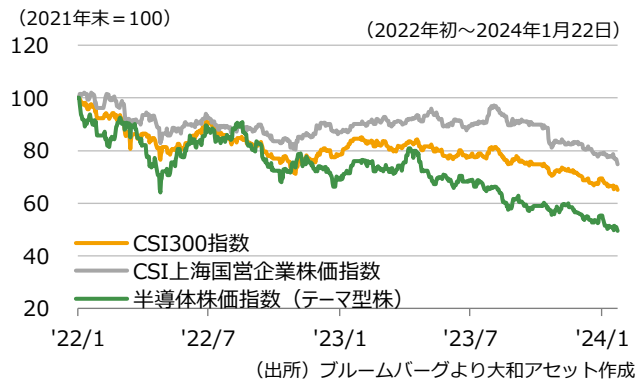
## 実質GDP成長率と鉱工業生産の推移



## 不動産投資とインフラ投資の推移



## 各種株価指数の推移 (現地通貨建て)



## MSCI中国指数と業績見通し





## 債券・金利

## 追加金融緩和も景気押し上げには力不足

1月24日、中銀総裁は2月5日から預金準備率を0.50%ポイント引き下げると発表。引き下げ幅は約2年ぶりに0.25%ポイントから拡大したが、旧正月休暇直前の現金需要の高まりに対応した側面が大きい。政府は2023年GDP成長率が目標の+5%前後に収まったと発表するなど、景気低迷への危機感は大い。利下げの余地が少ない中、流動性供給で小出しの追加金融緩和を行うと予想。

## 長期金利は下値を探る展開

景気低迷の出口が見えない中、長期金利は一段と切り下がり、新型コロナウイルスが感染拡大した2020年3月につけた低水準の手前まで低下。一方、IIF発表の外国人投資家の資金フローをみると、外国マネーは6カ月ぶりにプラスとなった。金利上昇の可能性は引き続き低く、低ボラティリティは機関投資家にとって投資妙味があるとみられる。

## 為替

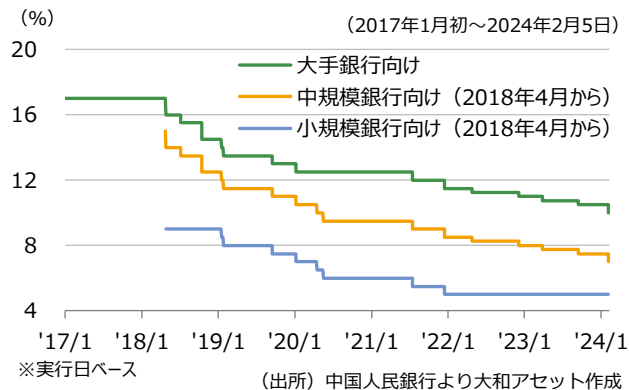
## 対米ドルでは7.3元／米ドルが下限か

人民元の対米ドルレートは、米ドル指数に連動した動きを継続している。ただ、9月以降の米ドル高局面で、国有銀行等が7.3元／米ドル近辺で人民元買いの動きを強めたことを勘案すると、7.3元／米ドルは当面の節目と考えられる。中長期的な景気低迷への懸念は燻っているが、資本規制もあり、現時点では景気の為替市場への影響は限定的。

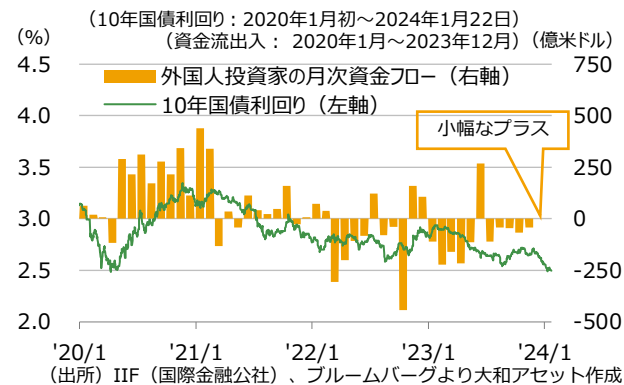
## 総合収支の赤字化が人民元安圧力に

2023年7-9月期の総合収支は、5四半期ぶりにマイナスに落ち込み、人民元安圧力を強めている。証券投資の大幅な資金流出が主因。今後は、中国人の海外旅行回復もあり、経常黒字が縮小傾向を強め、金融収支の赤字を補いきれない可能性が高まっている。その結果、総合収支の赤字幅が拡大すれば、人民元圧力として作用しよう。

## 預金準備率の推移



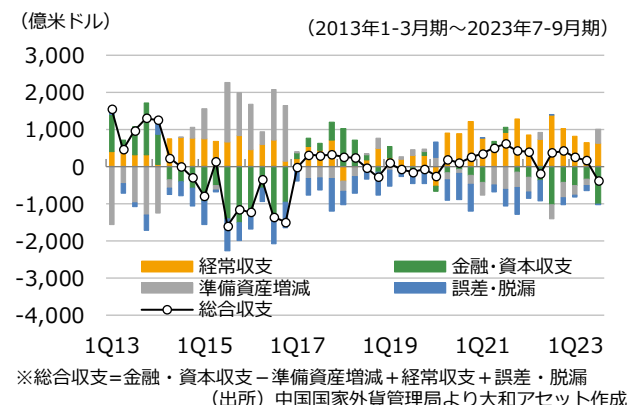
## 長期金利および外国人投資家の資金流入



## 人民元の対米ドルレートと米ドル指数の推移



## 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。また、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、COP：国連気候変動枠組条約締約国会議、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2024年1月22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：2024年1月26日）