

# 投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 中国抜粋版 —

3

MAR. 2024

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



## 経済

### 大幅な金融緩和とは一線を画す方針

有効な景気対策が待たれるが、当局は依然大幅な金融緩和とは一線を画している。実質GDP成長率に先行性がみられる社会融資総量（ストックベース）の前年同月比は1月に再び減速。需要不足もあり銀行貸出の低迷が続いている状況。供給量（M2）の減速も目立ち、金融環境は決して緩和的とは言えない。景気対策に関しては、3月5日の全人代で発表予定の財政政策に注目が集まろう。

### 不動産の不良債権処理先送りの悪影響

商業銀行の貸出低迷の一因には、不動産関連の不良債権処理の先送りがある。預貸率は、1990年代末の大規模な国有企業改革以来の高水準を更新しており、融資拡大の余地は限定的。銀行収益圧迫による金融仲介機能の低下や、貸出態度の消極化、金融システムへの信頼低下による企業・消費者の慎重化などが懸念され、経済に下押し圧力を加えよう。

## 株式

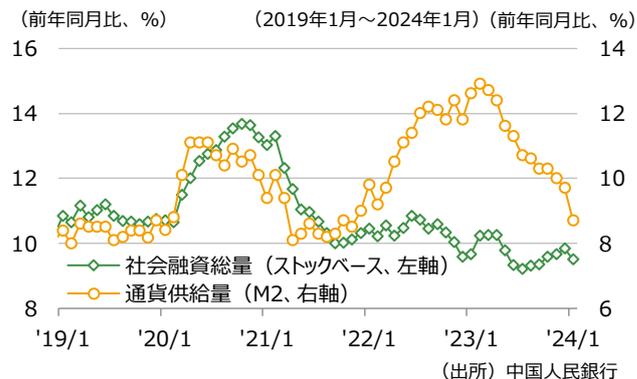
### 対症療法である株価対策頼りには限界も

2月上旬の株価下落場面で当局は、空売りを一段と規制し、ソブリン・ウェルス・ファンドの「国家隊」を通じてETFを買い増すなど、政府総動員の株価対策を実施。株価は下げ止まるも、目立つ景気対策は発表されず、対症療法である株価対策頼りには限界も。5年物LPRの低下誘導は歓迎するも、不動産販売の回復に繋がるか様子見が必要。

### 個人投資家の中国株離れが進む

当局が国内機関投資家に対して株価下落に繋がる取引を制限している中、株売りの主体は外国人投資家と個人投資家とみられる。個人投資家の信用取引残高をみると、1月中旬以降急速に減少。景気低迷が長引くと見込まれる中、個人投資家が中国株から海外株式市場に一部資金シフトしているとみられる。センチメント改善は依然期待しにくい。

### マネー関連指標



### 商業銀行の預貸率



### 各種株価指数の推移（現地通貨建て）



### 個人投資家の信用取引残高





## 債券・金利

### 5年LPRの低下を歓迎するも効果を注視

大幅な金融緩和とは一線を画し、特に住宅ローン金利が参照する5年物LPRに関しても低下を誘導していない中銀の慎重姿勢は、市場の失望感を強めていた。かかる状況下、2月20日には5年LPR金利の0.25%ポイントの低下が発表され、ポジティブサプライズをもたらした。ただ、不動産市場の冷え込みは深刻化しており、販売回復に繋がるかは様子見が必要か。

### 株価下落局面で債券市場は資金逃避先に

中国では、リスク回避の局面では先進国のように、株式市場と債券市場の逆相関がみられる。2023年にも不動産企業のデフォルト連鎖等を受け、株価は大幅に下落したが、債券市場は資金の逃避先となり、金利は低下。足元10年国債利回りは確認可能な2000年以降の最低水準の2.4%まで低下。景気低迷長期化懸念の中、金利は引き続き低下方向と見込む。

## 為替

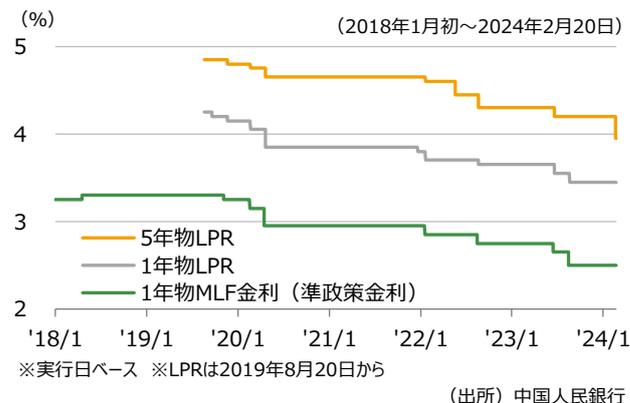
### 対米ドルでレンジ推移を継続しよう

当局が為替市場の安定的な推移を目指すとしたこともあり、人民元の対米ドルレートは概ね米ドル指数に連動しながら、レンジ推移を継続しよう。ただ、仮に大幅な米ドル高が進む場合、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もあり、7.3元/米ドルは当面の節目と考える。中長期的な景気低迷への懸念は強いが、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。

### 旅行収支の赤字が急拡大

景気低迷もあり、2024年の春節長期休暇の海外旅行者数はパンデミック発生前の2019年の6割弱の360万人程度に留まった。しかし、中国への海外旅行者の回復が約5割とさらに鈍いため、旅行受取から支払いを引いた旅行収支は、赤字が急速に拡大。2015-19年の中国人爆買い時近辺まで赤字が膨らみ、人民元安圧力として働こう。

### 準政策金利および貸出参照レートのLPR



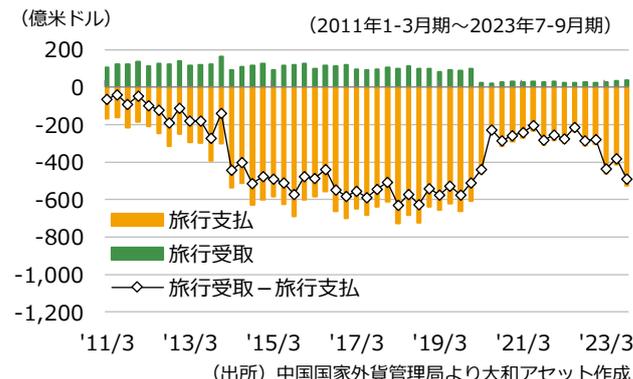
### 長期金利と株価指数の推移



### 人民元の対米ドルレートと米ドル指数の推移



### 対外旅行収支の推移



## 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、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：担保付補充貸出、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2月19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2月26日)