

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 中国抜粋版 —

4

APR. 2024

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

需要不足が深刻化

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2月に一段と鈍化し、需要不足の深刻化を浮き彫りにした。通貨供給量（M2）も減速傾向にあり、金融緩和の度合いは弱まっている状況にある。不動産関連の不良債権処理の停滞が、銀行の収益圧迫による金融仲介機能の低下や、貸出態度の消極化などを通じて、経済に下押し圧力を加えると懸念される。

全人代は、盛り上がり欠ける内容

今年の全人代では、財政面で特別国債を発行し、広義の財政支出が2023年の前年比+3.8%から24年に+7.0%へ加速するなど、一步踏み出した財政支援策を発表。景気の底割れ回避に寄与しよう。一方、金融政策は依然として小刻みの緩和を継続し、不動産問題への抜本的な解決策は発表されていない。景気回復への過度な期待は禁物と考える。

株式

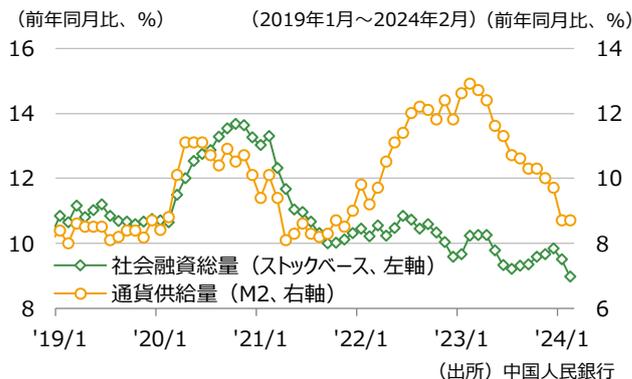
株式市場の底打ちの判断は時期尚早

ここ1カ月間、ニューエコノミー関連のテーマ型株が上昇したが、空売り規制の強化やソブリン・ウェルス・ファンドの「国家隊」を通じたETF買い等によるものと考えられ、対症療法である株価対策頼りには限界も。全人代の発表内容や、足元の大手不動産企業のデフォルト懸念、米中摩擦のエスカレート等に鑑みても、不確実性は高く、株式市場のセンチメントが顕著に改善するのは見込みにくい。

デフレ環境の中、業績見通しも芳しくない

景気の低空飛行が見込まれる中、企業業績への下方修正も止まらない。指数構成銘柄のコンセンサスEPS予想が上昇、あるいは低下した銘柄数の比率で計算されるリビジョン指数は一段と下落傾向を強めた。生産者物価指数の前年同月比が約1年半に渡ってマイナスを記録しデフレ傾向が強い中、企業業績の更なる下方修正が続く可能性が高い。

マネー関連指標



全人代で発表された経済運営に関する政府目標

項目	2023年実績	2024年目標
実質GDP成長率	+5.2%	+5.0%前後
金融政策の基本スタンス	・預金準備率0.40%ポイント(%pt)引き下げ ・1年MLF0.25%pt引き下げ	穏健的な金融政策を継続し、的確で効果的に実施（2023年の文言を踏襲）
広義の財政支出額	31.3兆元 (前年比+3.8%)	33.5兆元 (前年比+7.0%)
-特別国債	発行せず	1兆元
-地方政府専門債	3.8兆元	3.9兆元

※広義の財政支出額は、一般公共予算枠の財政支出額に特別国債、地方政府専門債を加算したもの
(出所) 2024年政府活動報告より大和アセット作成

各種株価指数の推移



※CSI300、CSI上海国営企業株価指数は人民元建て、次世代自動車株価指数は米ドル建て
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

MSCI中国指数の業績見通し



※リビジョン指数は、12カ月先予想EPSに基づいて計算したもの
(出所) LSEGより大和アセット作成



債券・金利

全人代に鑑み、金融緩和は小刻みが基本

全人代では、金融政策に関して「的確で効果的に実施」と、2023年の文言を踏襲。米利下げと同様のタイミングで、年後半に準政策金利である1年物MLF金利の0.20%ポイント引き下げなど、小刻みの金融緩和を継続しよう。そのため、大幅な住宅ローン金利の引き下げによる不動産販売促進は見込めず、経済の不確実性は拭えない状況が続こう。

金利低下余地は残されている

景気の低空飛行が見込まれる中、10年国債利回りは、3月に一時的に確認可能な2000年以降の最低水準の2.3%を割り込んだ。米中金利差の拡大を受け、外国人投資家の資金流出が続いている。一方、目先は万科などの大手不動産企業の債務不履行の懸念が燻る中、債券市場は資金の逃避先になりやすいことで、金利低下余地は残されていると予想。

為替

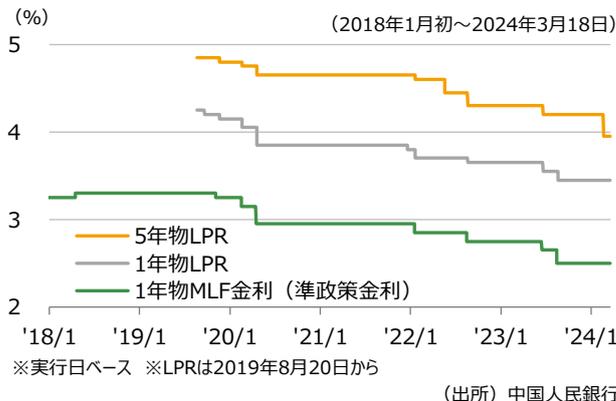
対米ドルでのボラティリティが低下

2024年2月以降、人民元は対米ドルで7.2元/米ドル近辺の狭いレンジで推移し、当局が為替介入を強めている可能性を浮き彫りにした。人民元の対米ドルレートは、長年概ね米ドル指数(DXY)に連動する動きとなっていたが、足元は米ドル指数との乖離がみられた。国際通貨になるための必要条件でもある「より柔軟な為替制度への移行」の方針に何らかの変更があるか、様子見が必要。

貿易黒字の高止まりは安心感をもたらす

景気低迷長期化の懸念が強いが、輸出以上に輸入が落ち込んだことを受け、貿易黒字は高水準を維持。2015年の人民元ショック時に比べても、なお貿易黒字は高水準で、目先は人民元為替市場の安定を支えよう。今後も、中国経済の日本化が悪材料であろうが、厳格な資本規制もあり、現時点では為替市場での大きな懸念材料にはならないと予想。

準政策金利および貸出参照レートのLPR



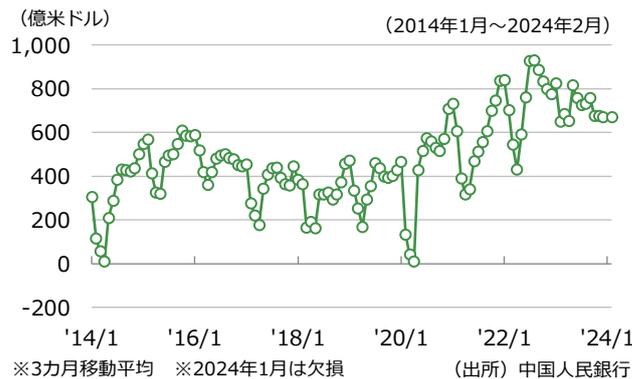
債券市場における外国人投資家の資金流入



人民元の対米ドルレートと米ドル指数の推移



貿易収支の推移



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、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、NISA：少額投資非課税制度、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3月18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3月25日)