

# 投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 中国抜粋版 —

6

JUN. 2024

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



## 経済

## 与信の急減速で景気見通しに暗雲

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4月に急減速。4月の新規の社会融資総量が異例のマイナスに転じ、需要不足の深刻化を浮き彫りに。通貨供給量（M2）も減速傾向にあり、「低体温経済」への突入を印象付ける。足元は、在庫調整一巡による製造業の幾分の持ち直しが景気ドライバーとして挙げられるが、製造業頼りの景気回復は限界があろう。

## 建築途中の住宅面積はさほど減少せず

建築中の住宅面積をその年の完成面積の倍数でみた場合、2023年は22年の10.2倍から8.1倍へ低下。ただ、その割には建築中の住宅面積の減少は鈍い。5月17日に発表された地方政府による住宅の買取政策（未完成含む）については規模と資金源の確認が必要。不動産の過剰投資問題解決には最低2兆元の資金注入が必要とみられ、テコ入れ策は道半ばか。

## 株式

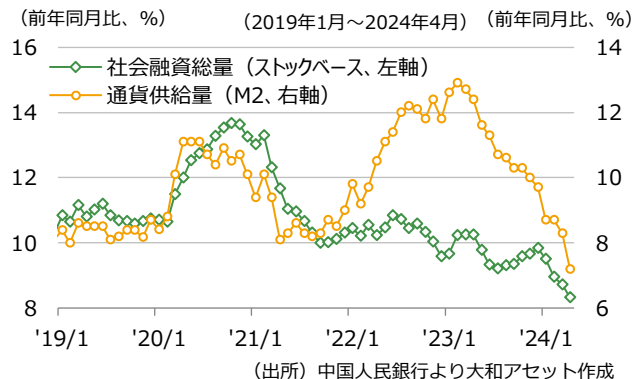
## 一段の好材料は見当たらず

直近1カ月は不動産、香港株へのテコ入れ策を好感し、不動産株とハンセン指数が大幅に上昇。ただ、対症療法でしかなく、芳しくない経済見通しの下、本土株の上昇幅は5%程度に留まる。5月17日発表の不動産救済策は、政府による住宅買取政策で、不動産企業の信用不安を和らげようが、不動産販売の改善に繋がるかは様子見が必要。今後は、米中摩擦の激化や好材料出尽くし感などが重しになりうる。

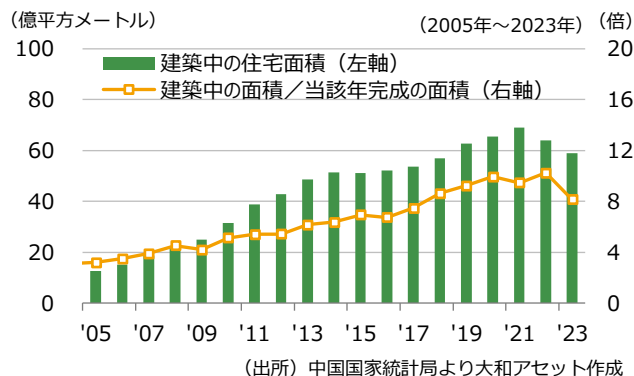
## 「中国版PKO」で、1月の安値がボトムか

「中国版PKO（株価下支え策）」が奏功し、1月につけた安値をボトムに、今後は概ねレンジ推移すると予想し、中国株の投資判断を「弱気」から「やや弱気」へ引き上げる。「中国版PKO」では国家隊や国営企業、証券会社経由の株買いなど国を挙げての株価対策のほか、日本のバブル崩壊後のPKOに比べて空売りへの厳格な規制が奏功していると言える。

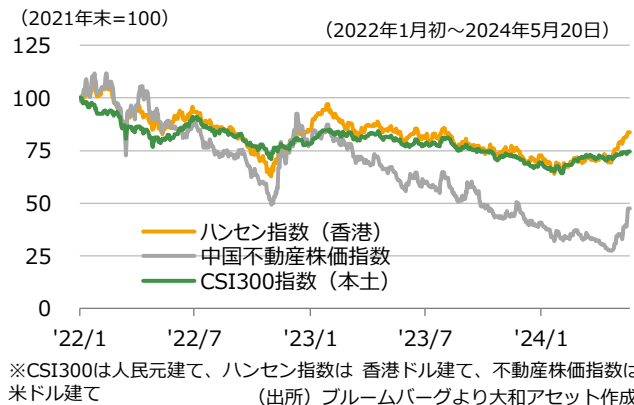
## マネー関連指標



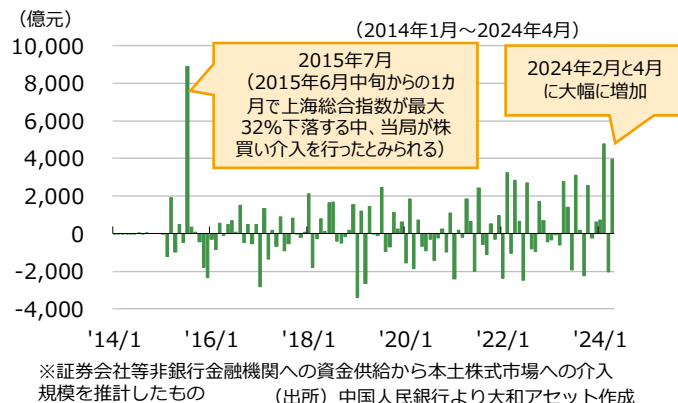
## 建築中住宅の規模



## 各種株価指数の推移



## 証券会社経由の株式市場への当局の介入金額推計値





## 債券・金利

## 住宅ローン金利低下には利下げが必要

5月17日の不動産テコ入れ策で、住宅ローン金利の下限撤廃が発表されたが、市中銀行が住宅ローン金利引き下げに動くには、追加利下げが必要。長期貸出の参照レートである5年LPRの、準政策金利1年MLF金利に対する上乗せ幅が過去最小まで縮まったことが背景にある。しかし、人民元安圧力の強まりも懸念され、中国当局は大幅な利下げに動きそうにない。住宅ローン金利の低下誘導の実現性に疑問符が残る。

## 「低体温経済」で金利は下限を試すか

5月17日発表の不動産テコ入れ策を受け、不動産企業の資金繰り改善、デフォルト連鎖の断ち切りが期待され、信用不安の抑制、社債利回りの低位安定に寄与しよう。また、景気の低空飛行や追加金融緩和が予想されるほか、国債市場は米中摩擦激化の場面での資金逃避先となることで、金利は国債を中心に下限を試す展開が続くと予想。

## 為替

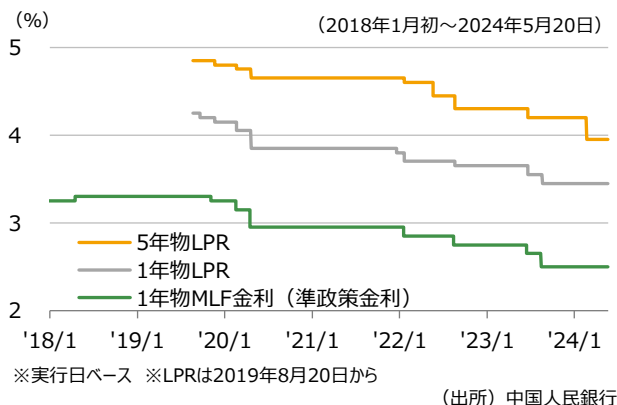
## 再び対円で1993年以降の最高値を更新

歴史的な円安を受け、人民元対円レートは約30年ぶりの高値を再び更新。中国投資家による対日投資への関心を高めている。中国の中長期的な景気低迷への懸念は強まっており、キャピタルフライトも強まりやすいが、対米ドルでは資本規制が奏功し底堅い推移を予想。特に、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もあり、7.3元/米ドルは当面の節目か。

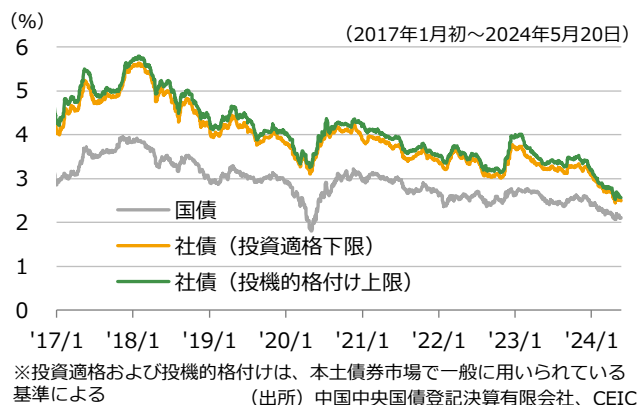
## 旅行収支の赤字が急拡大

4-9月期の国際線旅客便の飛行計画によると、国内/外国航空会社の国際線旅客便数は2019年同期の70%台に留まり、中国人の海外旅行は低迷の模様。しかし、統計上の旅行支払は急拡大。15-19年の中国人爆買い時の約600億米ドルに上り、資金逃避の可能性も排除できない。旅行収支全般の赤字も約5年ぶりの高水準で、人民元安圧力として働こう。

## 準政策金利とLPR（最優遇貸出金利）



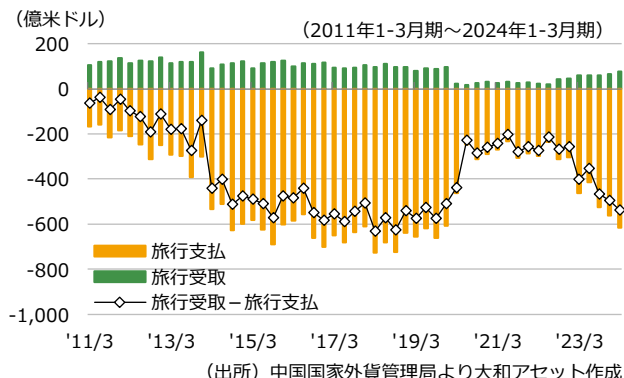
## 中国本土債券市場の国債と社債の推移（5年債）



## 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、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5月20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5月24日）