情報提供資料

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

― 中国抜粋版 ―

7

JUL. 2024

大和アセットマネジメント
Daiwa Asset Management

経 済

与信減速が深刻化も、当局は手を打たず

通貨供給量（M2）の前年同月比伸び率は1997年の統計開始以来最低まで減速しており、金融環境は決して緩和的ではない。実質GDP成長率への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5月に小幅上昇したが、政府債券の発行が寄与したもので、需要不足は深刻なまま。しかし、当局は効果のある金融緩和とは一線を画しており、与信減速の一段の深刻化が懸念される。

景気は低空飛行が続こう

5月の月次指標では、景気けん引役として期待される生産と消費に関して、改善の兆しは確認されず、景気は低空飛行が続くと予想する。消費財の買い替え促進策が発表されたが、補助金等の需要側の対策ではないため、効果薄とみられる。弱い内需に加え、欧米との貿易摩擦の激化を受け、企業の在庫積み増し意欲は低く、生産の一段の加速も見込みにくい。

株 式

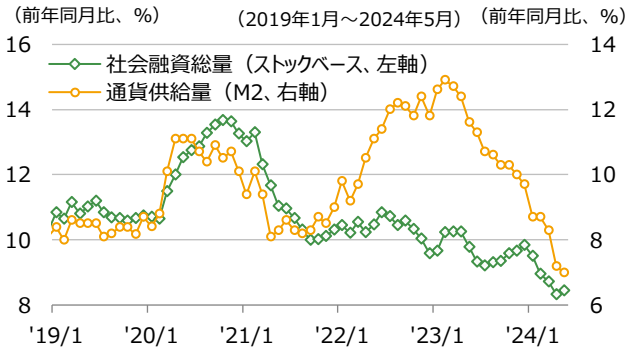
7月開催の三中全会への政策期待も薄い

5月17日発表の不動産救済策を受け、株式市場は一時上昇したが、足元は反落。不動産の販売回復への期待が低いほか、政策の出尽くし感や、欧米との貿易摩擦の激化等が利益確定とみられる売りを招いた。目先は7月開催予定の三中全会に注目が集まるが、経済よりイデオロギー優先の習近平国家主席の姿勢は変わらず、効果的な景気対策への期待は薄い。株価はボックス圏での推移が続くと見込む。

個人投資家は株式市場に戻らず

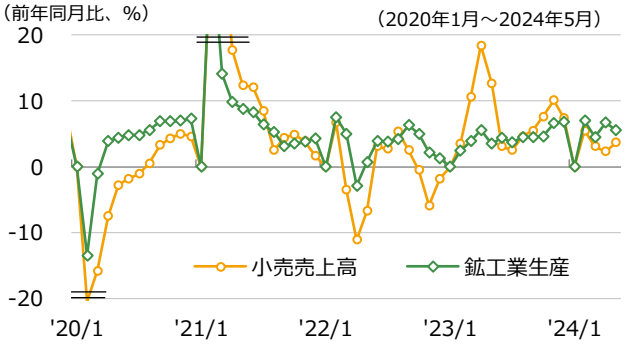
コロナ禍の中で強まった個人投資家の株式投資ブームも、2022年以降はしぼんでいる。特に、今年1～2月の株価急落では、個人投資家の株式離れが進んだ。政府は「中国版PKO（株価下支え策）」を実施したが、個人投資家のポジション増加は限定的。取引の大半を占める個人投資家が株式市場に戻らなければ、株価の持続的な上昇は見込みにくい。

マネー関連指標



（出所）中国人民銀行より大和アセット作成

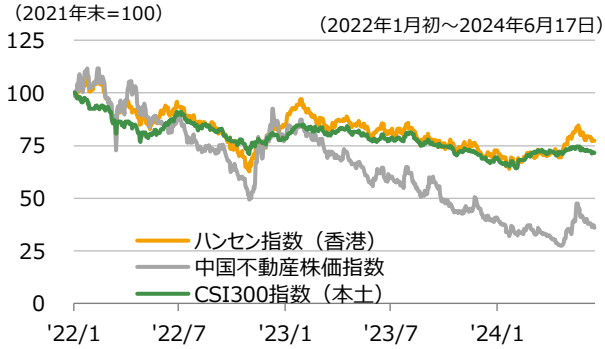
主要経済指標の推移



※1月は非開示で、2月は1-2月累計の前年同期比

（出所）中国国家統計局より大和アセット作成

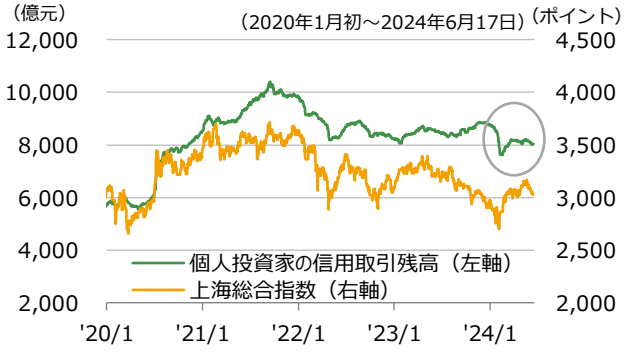
各種株価指数の推移



※CSI300は人民元建て、ハンセン指数は香港ドル建て、不動産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

個人投資家の信用取引残高



（出所）上海証券取引所

債券・金利

金融緩和余地が少ない状況が浮き彫りに

不動産テコ入れ策としての住宅ローン金利の顕著な引き下げや、民間企業の与信需要の拡大などには、金融緩和が必要だが、当局は1月の預金準備率引き下げ以降は動かず。特に、5月に大量の政府債の発行があったにも拘らず、期待されていた預金準備率の追加引き下げも実施せず。金融緩和余地の少なさや人民元安圧力の強まりを浮き彫りにし、景気の低空飛行への懸念を強めると考える。

90年代の日本のように債券への逃避進む

2023年以降、不動産企業のデフォルト連鎖や、当局の景気支援への関心の薄さなどから、景気低迷長期化への懸念が浮上。株価下落とともに、債券市場では資金の逃避先として金利が低下（債券価格は上昇）。10年国債利回りが確認可能な2000年以降の最低水準の2.2%近辺まで低下するなど、90年代のバブル崩壊後の日本の状況が再現されている状況。

為替

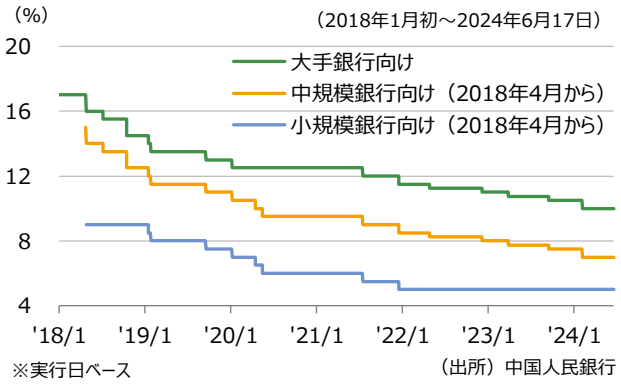
対円で1992年以降の高値近辺で推移

人民元対円レートは、歴史的な円安を受け、約32年ぶりの高値近辺で推移。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から、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く推移。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、当面7.3元/米ドルが節目と見込む。

直接投資のネットの赤字が高水準

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、2023年7-9月期にマイナスに陥った後も、小幅な資金流入に留まる。そのため、中国企業の対外投資を勘案すれば、ネットの直接投資は高水準の赤字が継続。景気低迷や米中摩擦のほか、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。国際収支バランスは悪化しよう。

預金準備率の推移



※実行日ベース　（出所）中国人民銀行

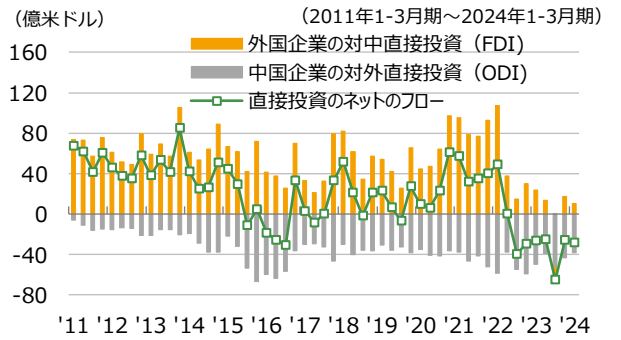
長期金利と株価指数の推移

（出所）ブルームバーグ

人民元の対米ドル、対円レートの推移

（出所）ブルームバーグ

対内・対外直接投資の推移



（出所）中国国家外貨管理局

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、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6月17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6月21日）