

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 中国抜粋版 —

8

AUG. 2024

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

三中全会での税制改革が新たな懸念材料

7月21日に発表された三中全会の全文では、消費税の徴収権が中央政府から地方政府に次第に移転される予定。財政難に陥った地方政府が消費税率を引き上げる可能性は排除できず、景気の新たな懸念材料に。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）の前年同月比は再減速。しかし、当局は効果的な金融緩和とは一線を画しており、財政・金融政策両面で景気対策は期待できず。

景気のけん引役は見当たらず

4-6月GDPは前年同期比+4.7%と、さほど減速しなかったが、2023年の水準を引き下げたことに留意する必要があり、景気低迷は続いていると言えよう。6月の経済指標においても、景気のけん引役として期待されるインフラ投資や、生産と消費に関して、改善の兆しは確認されず、不動産投資も景気の足かせのまま。景気の低空飛行が続くと予想する。

株式

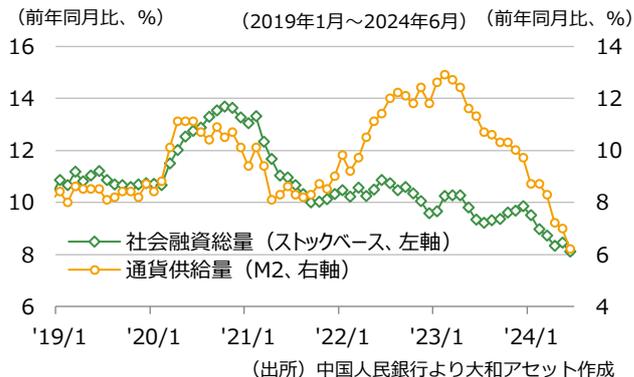
株式市場の悪材料は依然多い

5月中旬以降は、不動産救済策に対して効果薄との見方や、政策の出尽くし感、欧米との貿易摩擦の激化等を受け、本土株を中心に売りが継続。三中全会の前には、株式の空売り規制強化、「国家隊」による買い付け等、当局が中国版「PKO」を強める場面もあったが、三中全会への失望感や、トランプ氏の米大統領選での優勢等、株式市場の悪材料は依然多く、株価は当面の下値を探る展開を予想。

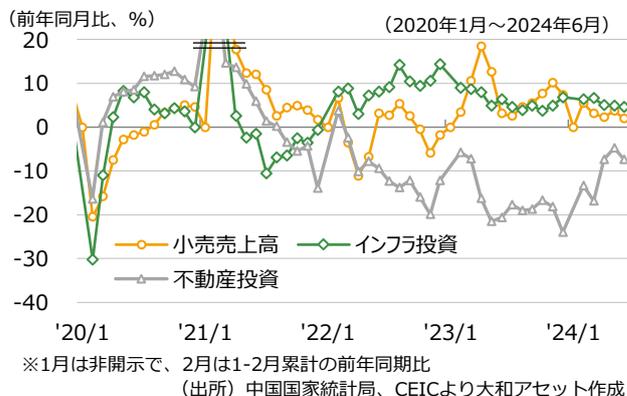
デフレ環境の中、業績見通しも芳しくない

5月中旬以降、企業業績の下方修正に歯止めがかかりつつある。IT企業の予想を上回る1-3月期決算や、当局の耐久財買い替え策による関連企業の増収等が要因と考えられる。しかし、生産者物価指数の前年同月比が21カ月連続でマイナスを記録するなど、デフレ傾向が強い中、多くのセクターでは企業業績の下方修正圧力は依然強いと言わざるを得ない。

マネー関連指標



主要経済指標の推移



各種株価指数の推移



中国企業の業績見通し





債券・金利

中銀は長期金利の上昇を誘導

景気低迷長期化への懸念が根強い中、債券市場では資金の逃避先として金利が低下。しかし、中銀は金利低下が行き過ぎと判断し、7月1日には長期国債を市中銀行から無期限に借り入れ、流通市場で売却する方針を発表し、波紋を呼んでいる。「質への逃避」を防ぐ狙いとも窺えるが、人為的な高金利維持は新たな景気抑制要因になろう。追加利下げへの期待も後退させる。

質への逃避が急速に進む

不動産企業のデフォルト連鎖や、景気支援への当局の関心の薄さなどから、景気低迷長期化への懸念が強まる中、2024年入り以降債券市場では金利が急低下（債券価格は上昇）。90年代の日本のように「質への逃避」が起きている。中銀による借り入れた国債の売却も影響は限定的で、景気低迷を反映し、金利は引き続き下限を試すと予想する。

為替

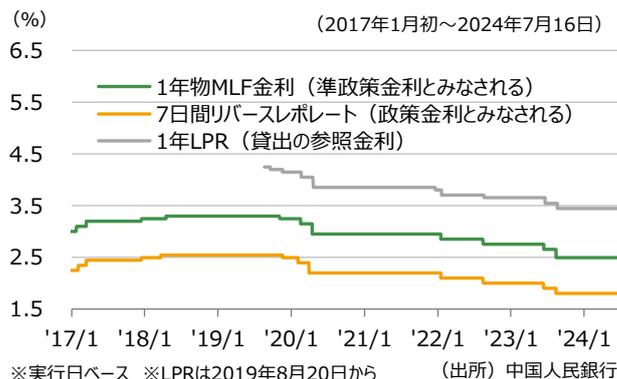
節目の7.3円/米ドルは維持できるか

対米ドルで、中国人民元と日本円の相関が高まり、円売りが今後人民元売りにも繋がると懸念される。日本円が対米ドルで一段と減価する場合は、中国の為替市場では7.3円/米ドルの水準を維持できるかが焦点になろう。ただ、為替市場での厳格な資本規制や、先物・現物市場を活用した人民元の空売りの禁止などを受け、当面7.3円/米ドルの節目を顕著に割り込んだ通貨安が進む可能性は低いと予想する。

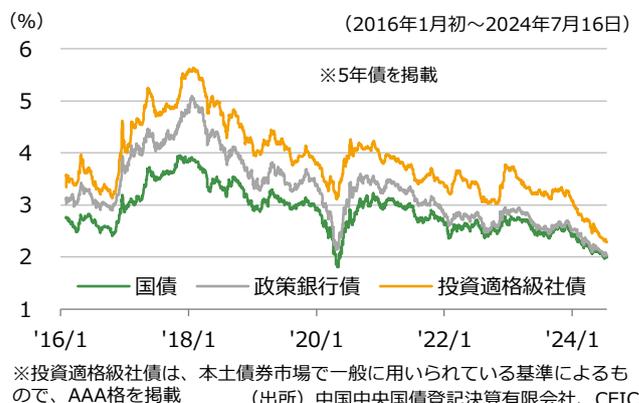
世界の外貨準備での人民元は減少傾向

世界の外貨準備で保有される人民元は、2022年2月以降減少傾向にある。きっかけは、欧米諸国が国際決済システム「SWIFT」からロシアの一部銀行を排除したことで、ロシアが換金需要に人民元アセットを売り出した模様。その後も欧米との外交摩擦や、ロシア絡みの米国からの2次制裁への懸念が足かせとなり、人民元の保有は一段と減少。

各種政策金利とLPR（最優遇貸出金利）



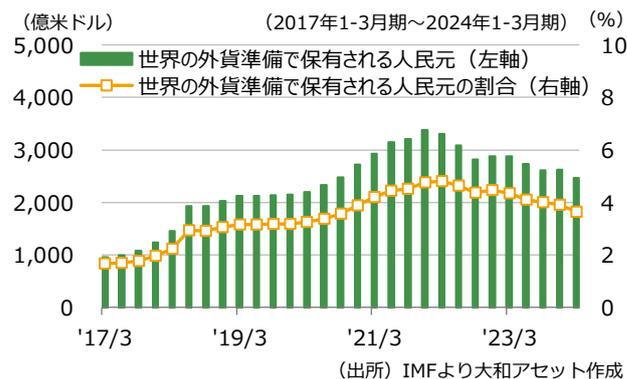
本土債券市場の国債、準国債と社債の利回り推移



対米ドルでの中国人民元と日本円の推移



世界の外貨準備が保有する人民元



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7月16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7月22日)