

今回のテーマ

中国株式市場の下落の背景

ポイント

- ・ 人民元安、内需や輸出の低迷、米中対立などが株式市場の下落をもたらしている
- ・ 市場の注目は、10月下旬以降の動きへ

中国株式市場が軟調に推移している。年初から下落してきた市場は4月末を底に一旦反発したが、7月に入ってから再度調整局面に入り、上海総合指数の年初来の下落率は、9月28日時点で約16%となった。世界的に株式市場が下げている中で中国のみ異なる動きをするのは難しいとはいえ、中国政府の景気対策に期待していた現地投資家は、失望を深くしている。



人民元安の進行が 中国株式市場の押下げ要因のひとつに

ここまでの市場の主な変動要因は、以下のように整理できるだろう。

<2022年初から4月末までの下落>

- ・ ウクライナ情勢
- ・ 深センや上海でのロックダウン

<4月末から7月初めまでの上昇>

- ・ 中国政府による景気対策
- ・ 自動車販売の好調や外需による景気の押し上げ

<7月初めから直近(9月下旬)までの下落>

- ・ 内需回復の遅れ、輸出減少、人民元安
- ・ 米国金利上昇、米中対立

※上記は過去のものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

中国の景気低迷そのものは、もはやニュースではないが、ポイントは下げ材料が増えてきている点にある。特に注目が集まったのは、足元で1米ドル=7人民元を再び割った人民元安だ。昨年末比(9月28日時点)で人民元は、米ドルに対して約13%下落しているが、うち約6%分が8月中旬以降に起きている。8月15日に実施された中国人民銀行(中央銀行)によるMLF(中期貸出制度)金利の引き下げが、一つの契機だったようだ。前回1月に同様に金利を引き下げた際には、為替レートはほとんど動かなかったのだが、今回は効いている。

人民元安は、2つの点で株式市場にはマイナス要因だ。第一に、人民元安は輸出産業にプラスとなるという側面はあるものの、海外資金の流出要因にもなり、結果から見ると中国株式にはマイナスに働くことが多い。第二に、米国が利上げする環境で中国の利下げが可能だったのは、大規模な資金流出がなく為替が安定していたことが背景にあるとみられていた。しかし、この前提がなくなると、ここからの利下げは難しいのでは、との連想を生む。

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

もっとも、人民元安とはいえ、対米ドル以外ではマチマチで、例えば、対円では足元で上昇している。日本と中国は同じ金融緩和局面にあるにも関わらずだ。従って、今回の人民元安は必ずしも「中国売り」ということではないのだが、株価にマイナスであることは変わらない。

人民元安の背景は、中国の輸出の伸び鈍化と、内需回復の遅れだ。中国政府は年初より景気支援を掲げており、インフラ投資のように、年初から8月までの累積で前年同期比+8.3%と、昨年を大きく上回る水準で着実に伸びてきたものもある。しかし経済全体ではかなり低調で、年初から8月までの累積での前年同期比では、鉱工業生産は+3.6%、消費に至っては+0.5%しか伸びていない。前年より大幅に低いのは勿論、2020年のコロナ禍による減少分を考慮しても低い。コロナ禍による減少とその後の回復を経て、中国経済は元には戻らず、弱くなっているのだ。米国金利の上昇は新しい話ではないが、これが大幅な人民元安に繋がってしまうのは、中国経済にそれを跳ね返すだけの力強さがなくなっていることの裏返しに他ならない。

もう一つの要因である米中対立は、市場全体というより、特定の業種への影響が大きい。過去数カ月の間、米国の新たな対中輸出規制や、実質的に中国製品排除に繋がる国内産業政策が続き、半導体、ヘルスケア、EV（電気自動車）などの分野で、中国企業の成長に懸念が強まった。グロース株指数である深セン創業板の下落幅が大きい背景には、この影響も小さくない。

市場では、10月前半の国慶節休暇や中旬の共産党大会、更に10月が7-9月期の業績発表時期となることを念頭に、ここから短期で市場が戻る材料を見つけることは難しく、注目はこれらのイベントを消化した10月下旬以降だという声が増えてきた。9月、10月は不動産販売シーズンだが、9月の半ばを過ぎても不動産販売が本格化していないことも目先で強気になれない理由だろう。

市場の注目は、10月下旬以降の動きへ

明るい材料が見えてこないが、その中には、良い兆しがないわけではない。

第一に、消費が低迷する一方、収入は一定の伸びを維持している。家計貯蓄の新規増加額は、今年の上半期時点で2020年に次ぐ史上2番目の規模に達している。家計が支出に慎重なことは違いないが、お金がないわけではない。

第二に、ゼロコロナ政策の原則は変わらないものの、新規感染者数は減ってきた。9月中旬からは3桁の水準で推移している。

第三に、電力設備、非鉄、自動車といったここまで株価を牽引してきた業種は、この下落期間中にも業績予想が上方修正されている。

第四に、不動産販売は低調だが、物件の完成ペースは上向いてきた。業界の重石となっていた不動産業者の資金不足で家が建たない状況は、改善に向かっているといえる。

なお、10月中旬から行なわれる共産党大会で決定されるのは長期の政策であり、短期的な政策の実弾は出てこない。しかし、そこに来年以降への期待を抱かせる内容が含まれていれば、市場の雰囲気を変える要因になるかもしれない。

中国株式の投資家には厳しい状況だが、変化の芽がないわけではない。10月、特に下旬以降の市場に注目したい。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。また、facebookやツイッターで発行をお知らせいたします。

www.nikkoam.com/products/column/china-insight

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official