

今回のテーマ

中国本土株式市場が 足元で調整している背景

ポイント

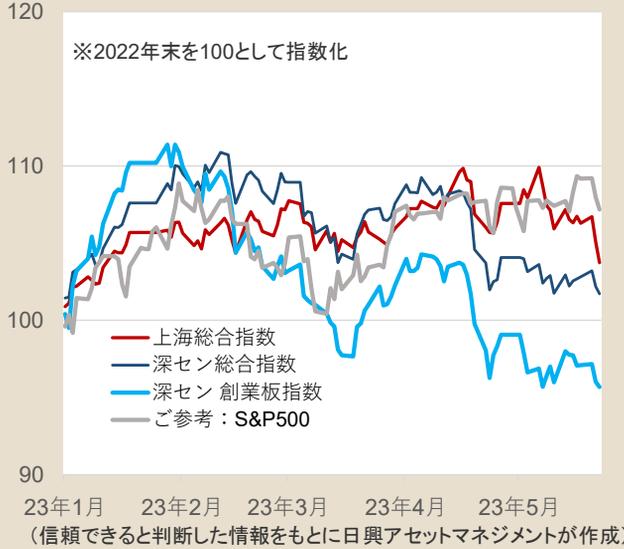
- ・ 中国経済の鈍化を示す指標の発表を受け、中国本土株式市場は4月以降調整
- ・ 政府は、経済の自律的な回復を待っている模様

足元で中国本土株式の株価上昇の勢いが鈍っている。2023年の上海総合指数は堅調な推移を続け、5月8日に昨年末比で約10%の上昇となったが、その後、6%程度調整する展開となっている（5月24日時点）。これは、5月上旬まではほぼ同様の上昇となっていた米国株式（S&P500）にも劣後する。深セン総合指数については、昨年末比でプラスを維持しているものの、上海総合指数よりも足元での下落率が大きく、深センの創業板指数に至っては昨年末比でマイナスに沈んでいる。

※上記騰落率はすべて現地通貨ベース

中国の主要株価指数の推移（現地通貨ベース）

（2023年1月初～2023年5月24日）



マクロ統計の悪化が株価調整の要因に

株式市場が足元で調整している大きな要因の一つは、マクロ統計の悪化である。1-3月期は、ゼロコロナ政策終了に伴って、市場予想を上回る成長を記録した中国経済だったが、4月はその勢いを失っている。特に4月末以降発表された、主要経済指標の多くが市場予想を下回り、経済回復の持続性が市場の想定よりも弱いことが明らかとなった。

4月は前年がちょうど上海ロックダウン（都市封鎖）の時期にあたっており、前年の数字が極端に低い。このため、前年比ではわかりにくい。前月比で見ると明らかに力強さに欠けている。消費は2か月連続で前月から伸びを縮めており、生産と投資は前月比マイナスだった。

※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。

他方で、中国政府は市場ほどには弱気ではない。4月末の党政治局会議や5月上旬の中国人民銀行（中央銀行）による四半期見通しを見ても、1-3月期の成長はゼロコロナ政策終了に伴う反発によるもので、ここから先の成長のドライバーはまだ力強いものではない、としつつも、だからといって4月以降に改めて何か措置が必要だという姿勢は示していない。金融政策もむしろ現状維持を伺わせる内容にとどまっており、その結果、市場における利下げ期待も後退している。4月の消費者物価指数の前年比上昇率は、市場予想を下回ったが、これについても中国人民銀行は、市場の一部にある中国経済のデフレ懸念を一蹴した。政府は全体的に、市場が心配しているほどには、経済の先行きに懸念を持っていないように見える。

■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。

1-3月期の景気回復が4月まで続かなかった理由を考えると、ゼロコロナ政策を筆頭とする最近の政府による統制強化が社会に大きな負の影響をもたらし、元に戻るのには時間がかかっている、ということが言える。中国政府の近年の経済政策は、ぶれが大きい。ゼロコロナ政策はその最たる例で、昨年とは特に厳しかったが、弊害が大きいと見るや、秋に突然規制を解除した。しかし社会はそれまでに深刻な影響を受けており、回復はそう簡単ではないのだ。

確かに、統計データを見れば、ダメージの大きかったサービス業は急回復している。中国政府が企業のサプライチェーン維持に注力していたこともあり、生産活動も回復の足かせにはなっていない。感染拡大の影響も、心配されたほどには長引かなかった。1-3月期の銀行貸出は前年同期比27%増で、これは過去5年間で最も高い水準だ。中国政府が「対策はしっかり打っている」「効果も相応に出ている」と考えても、この点からは道理ではある。

しかし、それでも戻っていないものがある。それは家計や一部企業の行動様式だ。例えば家計の中長期ローン残高。4月は、ついに前年比純減となった。この資金の行く先は概ね不動産だから、これは、家計が不動産を買わずにローンを前倒し返済していることを示している。3月時点のデータとはなるが、中国人民銀行の家計向けアンケートでは、余剰資金の用途を貯蓄、投資、消費で分けると、貯蓄の割合が最も多く、58%に達する。コロナ前の2019年は、この数字が46%程度だった。企業の行動を見ても同様で、1-4月の固定資産投資は全体では前年同期比4.7%増加したが、民間企業における伸び率は僅か0.4%にとどまる。家計も企業も、投資や消費にかなり慎重に見える。昨年末の経済工作会議でも、市場の「自信」の回復が今年目標の一つに掲げられたが、今、中国が直面している課題がまさにこれだと言えよう。

中国人民銀行も「ゼロコロナ政策があまりにも厳しかったからこうなった」とはさすがに言わない。しかし「傷のような影響」という表現で、中国経済が負ったダメージが後を引いていることを認めている。ゼロコロナ政策の負の側面が、ようやく触れられるようになってきた印象だ。

4-6月期は「元に戻る」プロセスを 観察する期間に

急激な政策転換で一見、経済活動が正常化したかに見える中国だが、「元に戻る」という意味ではまだステップが必要のようだ。市場が一旦ブレーキを踏んでいるのは、ここからの変化を見極めようとしているからだだろう。そして全く変化がないわけではない。例えば4月の統計ではそれまで一貫して積みあがってきた企業と家計の預金がやや減少しており、広く注目を集めた。政府は課題を認識しつつも、自律的回復を期待しながら、ひとまず状況を見守ろうとのスタンスのようだ。企業と家計の行動が変化するか、4-6月期はこの観察期間になりそうだ。

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