



チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第8回「中国金融市場について」

中国の株式市場は中国不動産大手の恒大集団がデフォルト（債務不履行）の宣告を受けた2021年秋以降から大きく下落しました。不動産バブルの崩壊が、中国景気全体に悪影響を及ぼし、中国依存度の高い日本企業の業績も大きく落ち込みました。今後、中国景気や株式市場はどうなるのかというお客様からの質問も多くあります。今週は、私なりの中国市場の見方や考え方をお伝えしたいと思います。

～中国政府の金融市場対策～

下のグラフをご覧ください。二つの折れ線グラフがありますが、黒い折れ線グラフは上海総合指数です。この指数は上海株式市場に上場されているすべての株式で構成される株価指数です。もう一つのオレンジ色の折れ線グラフは上海外為市場の「中国・元」の対米ドル（1米ドル＝元）を示したものです。（「中国・元」のグラフは右目盛りで反転させています。元の数字が小さくなるほど元高です。）期間はともに2013年1月から2024年2月23日までの週末値です。

株価指数は2015年には5,000Pt（ポイント）を超えましたが、株価の急騰を懸念した中国政府の規制強化によって急落しました。その後、中国の景気動向に左右される展開となり、おおむね2,500Ptから3,500Ptの間で推移していました。2021年9月には、3,703Ptまで上昇した後、恒大集団に債務不履行が宣告されると不動産バブルの崩壊を懸念する投資家からの売りが出て上海総合指数は下落し、本年2月には2,730Ptまで下落しました。中国政府は株式市場のテコ入れ策として、1兆元（およそ21兆円）の長期資金の市場への供給や住宅ローン金利の目安となる最優遇貸出金利（事実上の政策金利）の引き下げ（4.2%から3.95%へ）を行いました。また、利益目当てで未保有株式を借りて売却する空売りに対する規制強化や政府系ファンドによる上場投資信託の買い増しなどの株価対策を講じ、先週末に総合指数は3,004Ptまで値を戻しています。

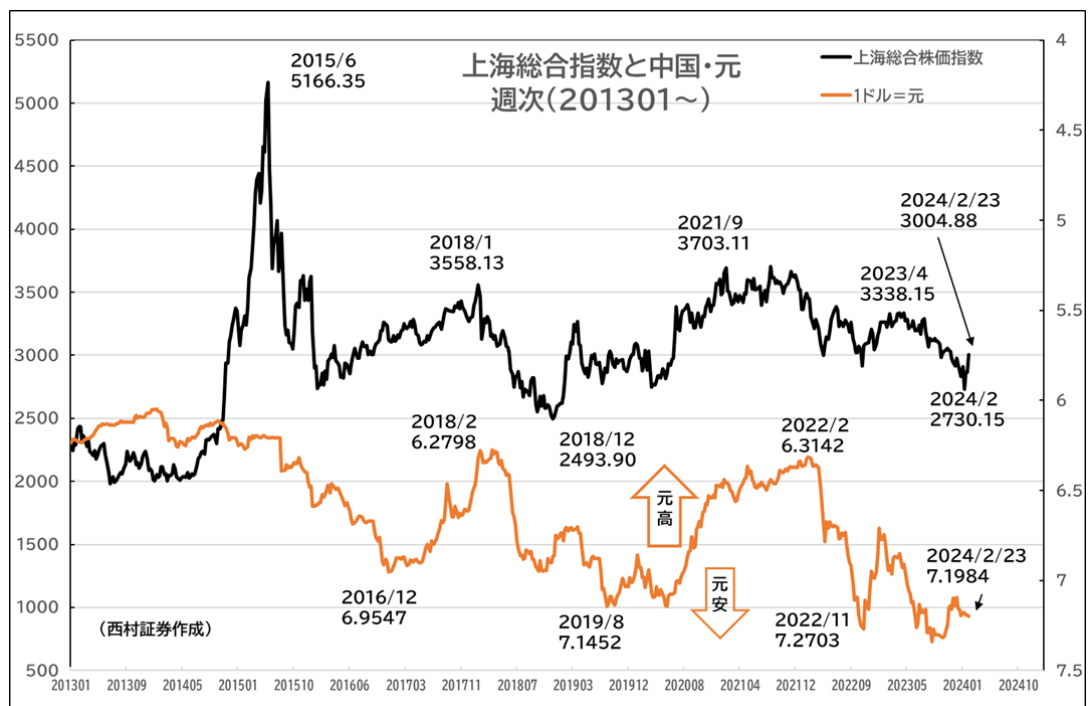
為替市場に対しても同様に為替介入などで市場安定を図っています。オレンジ色の「元」の動きをご覧ください。2017年頃から株価指数と同じ向きに動いています。そして、元が下がる時には下げを抑制する為替介入を行っています。2016年は1ドル＝7元で、2019年や2020年には1ドル＝7.15元で、2023年は1ドル＝7.35元で政府の為替介入が入っています。今年に入っても「元」相場を1ドル＝7.2元を超える元安にしないような動きが見えます。中国政府は1ドル＝7元前半程度までの元安水準に抑え込みたいと考えているようです。この水準が維持できている限り、中国政府の金融市場コントロールは機能しており、深刻な金融不安にはならないと判断しています。

～3月5日 全国人民代表大会開催～

直近行われた上記の一連の施策は3月5日から始まる全国人民代表大会（全人代）を前にした中国政府の危機感の表れであると思います。社会発展計画や国家予算などを決定する全国人民代表大会でさらに国内景気のコ入れ策が発表されるかもしれません。そうなれば、中国の景気も回復し、デフレ的な状況も徐々に修正されると考えます。たとえ全人代でコ入れ策が出されなくとも、中国政府が引き続き景気対策を実施していく状況は変わらないと思います。

～中国関連の日本企業～

直近の第3四半期決算で日本の中国関連企業の決算は総じて悪化し、企業の価値以上に株価が急落する企業がありました。短期的には中国政府の国内景気対策強化でこれらの企業の業績回復が期待されます。また、中国の地政学的リスクに対処し、他市場での事業展開を行っていくと思います。強固な財務体質を持ち、技術力や商品力の高い会社に投資をする良い機会になるのではと考えています。



(西村証券 作成)