



中国：投資家からの信頼を得るには、着実な成長が必要

Jingjing Weng 株式シニア・アナリスト、イーストスプリング・インベストメント・マネジメント（上海）カンパニー・リミテッド

投資家が中国A株市場の現時点での魅力的なバリュエーション水準を受け入れ投資に踏み切るためには中国経済に対する、より明るい見通し、安定した経済成長が必要です。

私たちは、中国政府が成長促進策をさらに展開することを期待しており、金融政策よりも財政政策の方が目先の成長を安定させる上で効果的であると考えています。

国内外の懸念材料がある中、投資家のリスク回避姿勢が強まり、中国A株*市場の重荷となっています。同市場の代表的なインデックスであるCSI300指数は12ヵ月先予想のPER（株価収益率）で10倍と、過去の長期レンジの底に近い水準で取引されています。バリュエーションは魅力的ですが、中国A株市場の持続的なV字回復にはより着実な経済成長が必要です。

*人民元建ての中国本土株式。

急減速する経済への対応強化が必要

中国の2022年第1四半期（1～3月）の実質GDP成長率は前年同期比4.8%となり、ほぼ市場のコンセンサスと一致しました。しかし、今後数ヵ月の間に公開される新たな経済指標によって、中国の複数の都市で行われている最近のロックダウン（都市封鎖）、サプライチェーンの混乱、失業率の上昇、依然として低調な不動産市場などによって引き起こされた急激な経済成長の減速について、より正確かつ詳細な情報が明らかになってくると思われます。

その前兆として、不動産会社の上位100社の3月の総売上高は3,796億人民元で、前年同期比54.5%減となりました。また3月の販売面積は3,576万平方メートルで、前年同月比57.1%減を記録しています。新型コロナウイルスの変異型「オミクロン型」の感染拡大が進むにつれ、セメントや鉄鋼生産などの公開頻度の高い経済データが悪化しています。当然のことながら、個人消費も打撃を受けています。小売売上高は1～2月は前年同期比6.7%増でしたが、3月は同3.5%減と低下しています。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメント株式会社の最終親会社です。
最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・インベストメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379号／加入協会 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

220523(03)

1

ロシアのウクライナ侵攻の影響で原油や金属などの商品価格が高止まりしており、物価上昇と景気低迷が同時に進むスタグフレーションのリスクが高まっています。

市場の関心は、政策当局が2022年の経済成長目標を引き下げるかどうか、また、短期的な経済成長の安定化と長期的な構造改革をどのように両立させるつもりなのかに集まっているようです。急速な経済減速を考慮すると、政府は短期的な経済成長の安定化に注力すると思われます。

金融政策ではなく、財政政策がより効果的である可能性が高い

中国人民銀行（中央銀行）は4月15日、市中銀行から強制的に預かるお金の比率を示す預金準備率（RRR）を0.25%～0.50%引き下げると発表し、金融システムへの流動性供給を強化しましたが、金融緩和の効果はまだ見えてきていません。また経済指標の悪化に見られるように、それ以前のRRRと政策金利の引き下げは実体経済を活性化させるには至っていません。

中央銀行は最近、金融機関が地方政府のインフラプロジェクトや不動産セクターを支援し、パンデミックの被害を受けた産業に金融サービスを提供することを奨励する23項目を発表しました。現段階では、消費を刺激し、消費者・企業の景況感を高めるための直接的な補助金などの財政支援策がより効果的であると思われます。

中国では経済成長のための施策はすでに数多く展開されています。都市部では、住宅ローン金利や頭金の優遇、住宅購入・転売制限の緩和など、住宅政策がより充実してきています。一方、財政部（財務省）は4月から企業向け1.5兆人民元規模の未控除付加価値税の還付を支援し、また地方政府のインフラ投資を促すため、専項債と呼ぶ関連債券の発行を加速させる見込みです。なおインフラ投資の押し上げは既に進んでいるようで2022年第1四半期（1～3月）のインフラ投資は前年同期比8.5%増（1～2月は8.1%増）と加速しています。

さらに、各都市で税金還付・減税、手数料引き下げ、家賃の減免などの絞った措置が導入されており、深圳で750億人民元、上海で1,400億人民元の企業負担軽減の可能性があります¹。とはいえ、既存の成長促進策では、経済への下押し圧力を完全に相殺するにはまだ不十分です。経済成長の勢いはさらに弱まり、今年の第2四半期（4～6月）に底を打つ可能性があると見ています。最大のリスク・不確定要素は、現在感染が拡大中の変異型「オミクロン型」とそれに伴うロックダウン（都市封鎖）措置にあります。

予測を許さないものの中国の投資機会については楽観視

新型コロナウイルスが収束に向かい、金融・財政政策の下支えにより経済成長が安定化すれば、投資家のリスク選好は回復すると私たちは考えています。

重要な点は、経済政策が比較的安定し、持続可能で、予測可能であることです。政策の目的の明確な伝達と効率的な実施は、投資家の信頼感をさらに高めるのに役立ちます。また、市場の懸念に適切なタイミングで対応することも重要です。

私たちは、中国経済が新たな成長モデルへと移行する中、その中長期的な発展については引き続き楽観視しています。安定的かつ持続的な政策面での支援が国際競争力のある企業を育成し、長期的な投資家に魅力的な投資機会を提供することになるでしょう。

実際、私たちは参入障壁が高く、政府が国内での代替を強く推進している高度な製造業を引き続き選好しています。また、国内消費の増加から恩恵を受ける可能性の高い新エネルギー、消費財、医療サービスなどのニューエコノミー・セクターにも注目しています。

データ出所

1. Citi Research. Growth pessimism perhaps overdone. (2022年4月18日)

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、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。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。