

中国関連のリスクとポテンシャル

(作成者：奥村義弘)

○人民元切り下げで浮上した中国リスク

4-6月期の決算発表も山場を越え、米国の利上げへ関心が高まりつつあった株式市場だが、中国人民銀行による突然の人民元切り下げをきっかけに不安定な相場展開となった。15年4-6月の中国GDPは実質成長率で7.0%と発表されているが信用に欠けるとの見方は根強い。上海株が落ち着きを見せ始め、自律反発の動きへ期待感が高まりつつあったマーケットに中国リスクとして冷水を浴びせた形となった。ただ、国営新華社によると、人民銀行の張曉慧総裁助理（補佐官）は13日、人民元の基準値と市場実勢の是正は基本的に織り込まれたとの見方を示しており、マーケットは落ち着きを取り戻す方向に進もう。

○インバウンドへの過度な警戒は行き過ぎか

中国では資本流出が進行しており、今回の人民元安は理にかなった調整との見方も強い。ただ不意をついたタイミングで実施され、株価が過剰反応した銘柄も散見される。代表的なテーマ株であるインバウンド関連に対しては、①中国株の下落で資産効果が剥落する投資家の旅行意欲がそがれる、②人民元の切り下げによる円高で日本での購買熱が冷めるなどの声が強まり、利益確定売りの材料となった。今後の経済動向には注意を要するが、中国の1人当たりGDPは引き続き拡大が見込まれる。日本政府のビザ要件緩和などの努力もあり、旅行者は拡大が予想される。現時点の為替は5%未満の調整率であり、過度の悲観は不要であろう。

○中国政府の景気刺激効果にも注目

今回の人民元引き下げのイベントで中国経済に対するネガティブな見方が増えたのも事実であるが、中国政府が矢継ぎ早に打ち出している景気刺激策が奏功する可能性が出てきている点にも注目したい。このところ住宅分野の金融緩和、地方のインフラ投資を充実させる方針が打ち出され、固定資産投資などに下げ止まりの動きが出てきている。7月30日に開催された中国共産党政治局会議では、習近平総書記が、消費、投資、輸出の安定成長を維持するため「実効性のある政策」の作成を指示しており、経済指標の改善など目に見えた成果には、株式市場は好反応する可能性があるだろう。

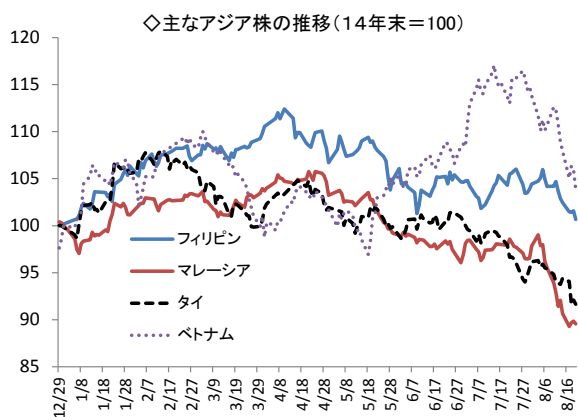
○アジア新興国から資本流出を助長する可能性も

このように先行き好転に向けたポテンシャルに期待したい状況ではあるが、目先は株式市場や商品市況の変動に注意を要しよう。米国が利上げ実施を図るタイミングに入り、アジア新興国からの資金流出に対するマーケットの警戒感が高まりやすくなっているからだ。人民元の切り下げは、中国からの輸出を上向かせる要因となるが、中国と輸出面での競合が指摘されるフィリピン、

ベトナム、マレーシア、韓国、タイなどが、通貨安競争に動けば、資本流出を助長するネガティブな動きとなる可能性がある。

○日本の政策期待も高まりやすい

また、中国景気の減速感の強まりは商品市況などを通じてデフレ圧力となっている。日本株の業種別株価騰落率をみると、資源株や景気敏感株には冴えないものが多い。原油安は米国、日本など多くの先進国に原料安としてプラスの影響を及ぼすが、グローバルな景況感が温まっていないことから、インフレ見通しに抑制的な影響が出よう。4-6月の日本GDPは年率前期比1.6%減。消費や外需の不振が目立った。企業業績は好調だが、マクロ面から日本経済も力強さに欠ける。追加金融緩和や補正予算など政策期待が高まりやすい。



(出所) Quick Astra Manager より CAM作成



(注)直近値は2015年8月19日 (出所) QUICK Astra Manager より CAM作成

◇東証業種別株価騰落率(15.7.31、15.8.20比較) (単位:%)

順位	業種	騰落率	順位	業種	騰落率
1	パルプ	8.0	18	水産	▲ 3.4
2	繊維	6.8	19	銀行	▲ 3.6
3	海運	6.3	20	小売	▲ 3.6
4	その他製品	5.3	21	サービス	▲ 3.7
5	建設	4.7	22	空運	▲ 3.7
6	不動産	4.1	23	卸売	▲ 3.8
7	医薬品	3.9	24	機械	▲ 4.1
8	金属製品	3.2	25	非鉄	▲ 4.4
9	情報・通信	3.0	26	ゴム	▲ 4.7
10	ガラス	0.7	27	輸送用機器	▲ 4.8
11	精密	0.1	28	電気機器	▲ 5.0
12	陸運	▲ 0.2	29	その他金融	▲ 5.4
13	電力ガス	▲ 0.9	30	倉庫	▲ 5.8
14	TOPIX	▲ 2.2	31	証券	▲ 6.0
15	化学	▲ 2.8	32	鉄鋼	▲ 7.9
16	食料品	▲ 2.9	33	石油	▲ 8.6
17	保険	▲ 3.3	34	鉱業	▲ 9.8

(出所) Quick Astra Manager より CAM作成

[重要開示事項]

- 本資料は、ちばぎんアセットマネジメント株式会社(以下「CAM」)調査部が投資判断の参考となるよう情報提供のみを目的として作成したもので、投資勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料はCAMが信頼できると考える情報源から得た上記日時現在の各種データなどに基づいて作成されていますが、その情報の正確性および完全性についてCAMが保証するものではありません。
- 加えて、本資料に記載されたCAMの意見ならびに予測は、予告なしに変更することがあります。
- 投資に関する決定は、お客様ご自身の判断でお願いいたします。