

invested in insights.

eastspring
investmentsA Prudential plc (UK) company 

中国、大規模な景気刺激策を 発表

Market update

イーストスプリング・インベストメンツ (シンガポール)

ポイント

9月24日、中国は不動産市場と株式市場への支援を中心とする大規模な景気刺激策を数年ぶりに発表しました。この発表を受けた市場の流動性の高まりと市場センチメントの改善にけん引された中国株の急騰を背景に、中国株は短期的には上昇を続ける可能性があります。中期的な上昇トレンドを維持するにはファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)の真の改善が必要となります。一方、中国人民銀行(中央銀行)が金融政策をさらに緩和するにつれ、中国国債の利回りは低下する可能性があります。

2024年9月24日、中国人民銀行(中央銀行)は、中国経済の安定化を目的とした大規模な景気刺激策を異例の記者会見(金融規制当局との共同記者会見)で発表しました。観測筋は、この措置は“バズーカ”ではないと指摘していますが、重要なのは、これは数年ぶりの大規模な景気刺激策であるという点です。数兆人民元にのぼる規模の流動性を市場に解放しつつ可能性のある今回の措置の主な内容は以下の通りです。

【今回発表された主な景気刺激策】

金融緩和

- 7日物レポ金利を20ベースポイント(bp、1bp = 0.01%)引き下げ。
- 預金準備率(RRR)を50ベースポイント引き下げ。さらに年内に追加で25~50ベースポイントまで柔軟に引き下げる可能性を示唆。

銀行の強化

- 中国の主要銀行(6大商業銀行)の資本増強(中核的自己資本(コアTier1)を増強)。

不動産セクターの安定化

- 既存の住宅ローン金利を50ベースポイント引き下げ。
- 2軒目の住宅購入の頭金の最低比率をこれまでの25%から1軒目と同じ15%に引き下げ。

株式市場の支援

- 5,000億人民元のスワッププログラムにより、証券会社・ファンド・保険会社による株式購入に資金を提供。必要に応じて2回の追加的な流動性供給ラウンドを実施し、支援総額を1.5兆人民元に引き上げ。

24日の発表を受けて当日の中国株式市場は上昇し、『CSI300指数』、『香港ハンセン指数』、『ハンセン中国企業株指数(H株)』はそれぞれ前日比4.3%、4.1%、5.1%の大幅高となりました。また中国の10年物国債利回りは2%にまで低下しました¹。

投資への影響

米国が4年半ぶりに利下げサイクル入りしたことは、中国が今回の大規模な景気刺激策を発表する機会を与えることになりました。中国のこれまでの経済成長が低迷していること、そして10月1日に中華人民共和国成立75周年記念を迎えることを考えると、今回の発表はタイムリーな動き、といえます。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ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・インベストメンツ株式会社

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

240927 (03)

invested in insights.

私たちのマルチアセット・ポートフォリオ・ソリューション・チームのポートフォリオ・マネジャーであるEileen Maは、今回の発表内容のうち、一部の措置が前例のない内容であることを踏まえ、流動性/センチメントの上昇を背景に、中国株は短期的には上昇を続ける可能性がある、と考えています。しかし、中期から長期の上昇トレンドを維持するには、ファンダメンタルズの真の改善への確証が必要になります。マルチアセット・ポートフォリオ・ソリューション・チームは、引き続き中国人民銀行の動向(例：本策の実施動向のモニタリング)、今後の財政政策発表の注視(※今回は財政拡大の発表は無し)、経済データの改善の兆候を探っていきます。今後数カ月間は、米国の選挙リスク(11月に予定される大統領選挙)にも十分注意する必要があります。

中国の株式市場と債券市場のそれぞれの見通しは次のとおりです。

中国A株：今後の財政緩和の発表に期待

これまで中国経済が失速を続けているにも関わらず、効果的な対策が導入されなかったため、投資家は政策当局に対する不満を募らせてきました。

そのため、私たちの**中国A株チームのリサーチ・ヘッドであるJingjing Weng(以下Jingjing)**にとって、今回の24日の一連の景気刺激策の発表を受けて同日の中国株式市場がこれほど力強い上昇をみせたことは驚くべきことではありません。

Jingjingにとって、景気刺激策の主な注目ポイントは、“預金準備率(RRR)をさらに年内に追加で25～50ベースポイントまで柔軟に引き下げる可能性を示唆”という、中国人民銀行の明確で前向きな政策指針の発表が初めてあったことです。さらに注目すべきは、中央政府が金融機関にA株を購入するよう奨励するのも初めてです。最も重要なのは、中国人民銀行が“より積極的な財政緩和の可能性を示唆”したことです。これは、債券価格の急騰を管理するために過去数か月間行ったような長期国債市場への介入を、中国人民銀行がやめる可能性があることを示唆しています(※不動産不況に直面する中国では、行き場を失ったマネーが国債市場に集中。バブルを懸念する当局は行き過ぎた金利低下の阻止を狙って介入を行っていました)。これにより、市場が長らく待ち望んでいたさらなる財政緩和への道が開かれることになります。

Jingjingは、24日の中国株の上昇は投資家のリスク許容度と政策見直しへのポジティブな変化を反映していると考えていますが、さらなる市場の上昇には①財政緩和の拡大、②非金融の上場企業への資金支援の枠組みの明確化、③経済指標の改善、が必要となるとしています。さらに**Jingjing**は、中国経済の成長回復やファンダメンタルズの改善が予測できるようになるためには、“財政支出の拡大”、または“財政支出によって財政赤字が増えたとしてもそれを容認し、支出を拡大すること”が必要である、と考えています。

中国H株：『国家隊』が前倒しで購入へ

私たちの**グレーター・チャイナ株式チームのポートフォリオ・マネジャーであるJocelyn Wu(以下Jocelyn)**は、中国の『国家隊(NT)²』と呼ばれる中国株式相場の買い支えを担う機関は、本年1月時点での計画のように1日あたり50億米ドル(ただし毎日ではない)近くのペースで株式購入を前倒しする、と予想しています。本稿執筆時点(9月25日)で、NTがターゲットとする上場投資信託(ETF)への資金流入は7月の介入時に見られた水準に達しており、これは1日あたり約35億米ドルの流入となります。これらの流入は1月ほど大きくはないですが、市場に強い前向きなシグナルを送るには十分な規模です。そのため**Jocelyn**は、魅力的なバリュエーションとポジティブな政策サプライズによる投資家心理の高まりを考えると、H株市場は短期的にさらなる上昇を迎える可能性がある、と考えています。

グレーター・チャイナ株式チームは、グロース株式が投資家心理の改善からより大きな恩恵を受ける可能性が高い、と考えています。同チームは、外国人投資家からの関心が現在は低いために低バリュエーション水準にある電子商取引関連株に魅力的な機会がある、とみています。また融資済みの住宅ローンに対する金利引き下げの発表はそれまで売り圧力にさらされていた銀行の悪材料の出尽くしとも捉えられ、一部の中国の銀行株も魅力的かもしれません。一方、これまで軟調だった消費関連株も、消費を押し上げる可能性のある後続の政策が発表された場合には、その恩恵を受けるかもしれません。

中国国債：利回りはさらに低下する可能性

中国国債の利回りは、今回の大規模金融緩和策の発表を受けて当初は低下(価格は上昇)しました。しかしその後、債券投資家は、さらなる財政措置が間もなく発表される可能性があるという市場の予想を懸念し始めました。

私たちの**アジア債券チームのポートフォリオ・マネジャーであるMatthew Kok(以下Matthew)**は、本景気刺激策の発表と潜在的な財政緩和によって中国国債に対するリスクバランスは変化しているものの、中国国債の利回りはさらに低下する可能性があると考えています。今回の動きは、中国人民銀行がその政策運営において米連邦準備制度理事会(FRB)と通貨人民元に影響されていることを間接的に示唆しています。今後FRBがさらなる利下げに踏み切る可能性があることから、中国人民銀行には金融政策を緩和する余地が生まれ、これは中国国債にとって好ましい状況となるはずですが。

債券から株式への資金のシフトが一部ではあるかもしれませんが、市場への流動性の供給は利回りの低下に寄与することでしょう。国内預金金利が急激に低下する中、投資家はより利回りの高い資産を求める可能性が高いためです。

invested in insights.

これは、理財商品(中国における高利回りの資産運用商品)に対する持続的な需要につながるはずですが、また銀行の中国国債に対する需要は、信用の伸びが流動性の急増に追いつくまでそのまま維持される可能性が高いことが予想されますが、そのプロセスにはしばらく時間がかかることが予測されます。

一般的に緩和策は経済にとってプラスですが、中国は依然として債務圧縮に注力しているため、更なる大規模な財政拡大はそれほど早くには実施されないかもしれない、と**Matthew**は指摘しています。今回の一連の景気刺激策は、不動産セクターなど経済の一部を強力に押し上げるというよりも、経済の安定化を目的とする可能性が高い模様です。

一方、製造業のいくつかの分野では過剰生産能力の問題があり、投入価格と産出価格がともに下落していることを考えると、中国のインフレ率はしばらく低水準にとどまる可能性が高く、中国の債券利回りは抑制される可能性があります。

中国人民銀行による今回の大規模金融緩和の発表を受けて、中国国債のイールドカーブはブルスティープ化(残存年限がより短い債券の利回りほど低下が大きくなる)する可能性が高いため、私たちのアジア債券チームは長期債ではなく5~7年程度の中期債を愛好しています。

(データ出所)

1. Bloomberg(2024年9月24日時点)。米ドル建て。
2. 中国の『国家隊』とは、国家の規制当局、国家が所有または支援する証券会社、投資ファンド、銀行など、国家が支援するグループを指します。このグループは、投資家の信頼を高め、市場の下落を防ぐために戦略的な買い入れを行い、株式市場を安定させる任務を負っています。

<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。