

今週のトピック – 2016年5月9日

投資家は中国に対して十分な注意を払う必要があります。

【中国に残されたわずかな時間】

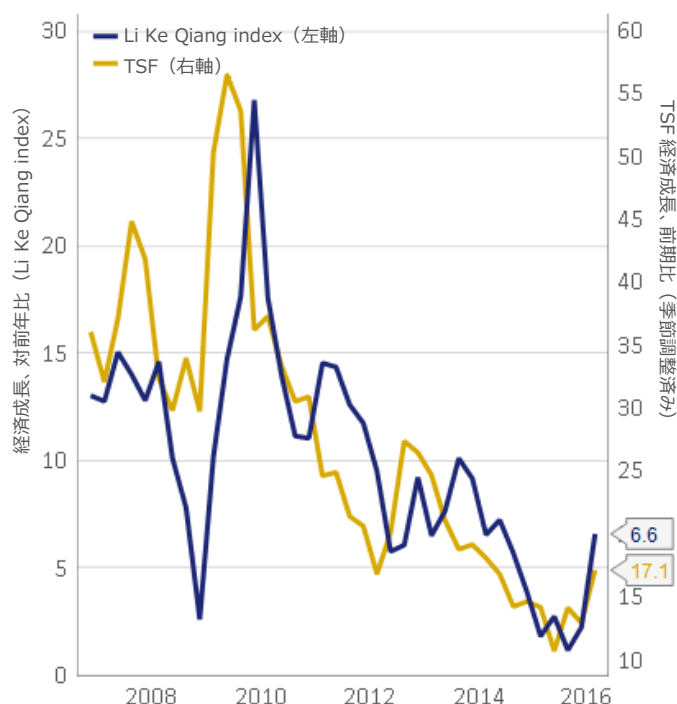
中国では「ハードランディング」や通貨切り下げという短期的なリスクは払拭されたものの、投資家は同国の動きを軽視しないよう注意する必要があります。信用の拡大と投資が加速するに伴い、今年に入って景気の底から経済活動の改善が進んでいます。ただし、そのほとんどは国有企業によって独占されている「古い中国」の経済によるものや、景気刺激策の恩恵を受けている不動産セクターによるものです。短期的な安定は、拡大する負債、余剰生産能力、今後訪れるより痛みを伴う是正という大きなリスクと引き換えにもたらされています。ブルーベイは、引き続き中国は不透明なグローバルマクロ経済や市場のボラティリティの高まりの主要因になると考えています。



デビッド・ライリー
パートナー兼クレジット戦略ヘッド

銀行、ノンバンクによる融資や社債の発行など、広義の信用指標である社会融資総量(TSF)は、1~3月期に前年比17%の増加(季節調整済み)となり、名目GDPの2倍以上となっています。図1では、TSF(黄色の線)の対前期比と、銀行融資、鉄道輸送量、電力消費量の変化をベースとした経済成長の月次指標(李克強首相の名前から付けられたLi Ke Qiang index)の動きを示しています。

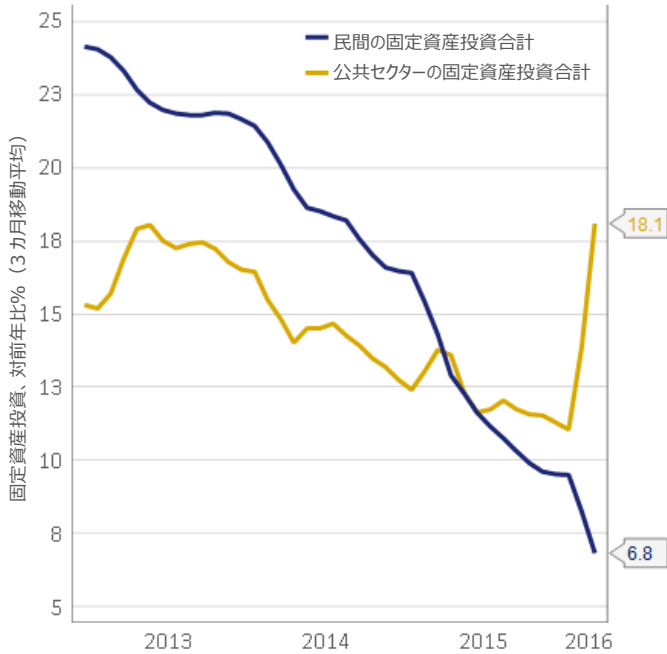
図 1. 信用の拡大が景気の上昇を促す



出所: Macrobond, Bloomberg, BlueBay の計算 ; 2016年1~3月期

中国の金融緩和策は2015年上半期の大幅な経済成長の減速に対応するためのもので、2015年後半には不動産や自動車販売でその効果が見られ始めました。銀行の新規融資は、1~3月期は対前年比で14.8%上昇しました。社債発行数および財政支出が、劇的な公共投資の増加(国有企業を含む)を下支えしましたが、民間投資は伸び悩みました。政策誘導による債務拡大から経済活動が増加するまでには、約6カ月のタイムラグが見られます。つまり、さらなる緩和策および急激な信用の拡大がない限り、2016年の下半期に向けて中国経済は鈍化し始めると考えられます。

図 2. 公共および民間の固定資産投資



出所: Macrobond、BlueBay の計算 ; 2016年3月

米国の低金利や軟調なドルも一助となり、中国国内の緩和策は同国の経済において景気の上昇を支えています。実質的な構造改革と結びついていない景気刺激策は、根底にある経済の不均衡を悪化させるだけです。投資の効果が薄れると同時に、成長を促すために必要な信用債務量が上昇しています(詳しくは、[2016年1月「中国の債務問題」](#)および[2015年10月「中国－短期的には安定の兆しも、調整に向けた困難な状況は続く」](#)をご覧ください)。遅かれ早かれ、中国リスクは世界の投資家にとって重大な不安材料として市場に戻ってくるでしょう。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド
 関東財務局長(金商)第1029号
 加入協会: 一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点(2016年5月9日)のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社による書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途「契約締結前交付書面」等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分に読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。