

中国マネーサプライ増、ドルや日本株を下支え 6年ぶり高水準、国内で資金回らず国外漏出の余地

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2022/9/14 (水)

中国人民銀行は内需テコ入れや不動産対策などでマネーサプライ(通貨供給量)を拡大させているが、ドルや日本株の下支え要因として注視される。中国では緩和強化でも国内で資金が回らない「流動性の罫」に陥りつつあり、余剰マネーの海外漏出が間接的・部分的にドル資産のほか、日本の株式・不動産などに向かう余地がある。中国のマネーサプライ M2 前年比は約 6 年ぶりの高い伸び率となり、収縮する中国 GDP との相対見合いではコロナやリーマンの危機対応時以来という「実体経済比・カネ余り」となってきた。

中国のマネーサプライ拡大、過去も日本の株高に

「現在の中国経済は安定と回復の重要な時期にあり、下半期は第 2 四半期のコロナ感染拡大による損失を補うカギとなる期間になる。(8 月 24 日に打ち出した約 20 兆円の不動産危機や干ばつ対応などの政策パッケージを含めて) 景気支援を適切に強化していく」――。

中国国家発展改革委員会の幹部は 5 日、景気浮揚に向けて新たな措置を講じる考えを示唆した。中国株は同日以降、追加対策への期待感などで小幅ながらも反発となっている。

すでに中国人民銀行(中央銀行)は、コロナ打撃対策や不動産対策などで 6 月から資金供給や利下げなどの金融緩和を強化してきた。銀行に対しては、融資拡大を要請している。その中で最新 8 月の中国マネーサプライ(資金供給量)では、M2 が前年比 +12.2% の増加となった。昨年 4 月の 8.1% をボトムに増加傾向へと転じ、2016 年 4 月以来、約 6 年ぶりの高い伸び率となっている。

8 月は新規融資も 7 月から 2 倍となり、表向きは政策対応による経済ファイナンスと与信の回復が見られている。それでも中国では不動産バブルの崩壊懸念や個人住宅ローンの焦げ付き問題、不動産会社を始めとしたデフォルト(債務不履行)のリスクなどで、信用不安と貸し渋りなどが広がっている。日本における 1990 年代以降のような不良債権問題が本格警戒され始めた。

結果、いくら中央銀行が金融緩和を強化しても、国内に資金が回らない「流動性の罫」が懸念されつつある。その中でマネーサプライ拡大は、余剰マネーの海外漏出へと寄与。中国当局による規制はあるものの、複合ルートを通じて間接的・部分的にドル資産のほか、日本の株式・不動産などのリスク資産へと向かう余地がある。当座のドルや日本株の下支え要因として注目されそうだ。

ブルームバーグでは 8 月、「中国では銀行に資金がだぶつき、弱い成長や不動産の混乱を背景に融資拡大につながれずにいる」、「過剰な流動性が銀行間市場に蓄積されており、資金が実体経済から流出し、(各種)市場に向かうリスクさえある」といった専門家の懸念を紹介していた。その中で中国人民元は対ドルでの下落が続き、9 月 7 日には 2020 年 8 月以来の安値を更新している。ドルやドル資産への資金流出を示唆するものだ。

中国からの資本流出に関しては、今年前半だけで外貨準備高の減少が 1790 億ドル(約 25 兆円)、経常収支を勘案すると合計で 3480 億ドル(約 49 兆円)の資本が外部に流出したという試算もある。中国からの資本流出については、中国のコロナ打撃(都市閉鎖影響など)懸念や不動産懸念のほか、米利上げに伴うドル・シフト、欧米マネーによる対ロシア制裁の波及警戒、中国国債の割高警戒の高まり、中国共産党による IT 企業等への規制強化などが影響している。

日本株との関係でいえば、過去実績として中国で金融機能が悪化していない環境でも、中国でのマネーサプライ拡大は日本の株高要因となってきた。単純に中国の内需底上げ効果がプラスになるほか、中国での流動性拡大を好感した欧米投資家などによる中国・アジア株全体への資金流入の余波や、中国・アジア・広義チャイナマネー系の投資家によるリスク許容度の改善などが、日本株への資金流入と株高につながっている。

中国 GDP 収縮、実体経済見合いでカネ余り増幅

現在は投資環境が悪化する中であって、東証の海外投資家・地域別売買状況では、7 月にアジアからの日本株買い越しがネット +845 億円となっている。北米からの +73 億円の買い越しや、欧州からの -288 億円の売り越しを上回る流入増加となっていた。

中国の最新 8 月マネーサプライでは、振れ幅の大きい M0(ゼロ)の前年比が 12 カ月移動平均で均したベースで +10.6% となり、2014 年 1 月以来 8 年半ぶりの高水準となっている。当時は 2013 年 2 月から 8 月にかけて、連続での +10% 超えという拡大局面があった。同期間中に日経平均株価は複合要因があったものの、月間高値ベースでは +3290 円幅の上昇が連動観測されている。

その他、最近では M0 前年比の 12 カ月平均が、2017 年 2 月から 12 月に連続で +7% 超えという安定増加の局面があった。同期間中に日経平均の月間高値は、+3862 円幅の上昇が同時形成されている。

現在の中国の場合、収縮傾向にある実体経済との相対見合いでも、カネ余りが増幅されている。中国では6月段階からマネーサプライM2が、前年比+11.4%へと増加していた。一方で中国の実質GDP成長率は、同時期の4-6月に前年比+0.4%へと落ち込み、コロナ危機直後以来の低水準となっている。

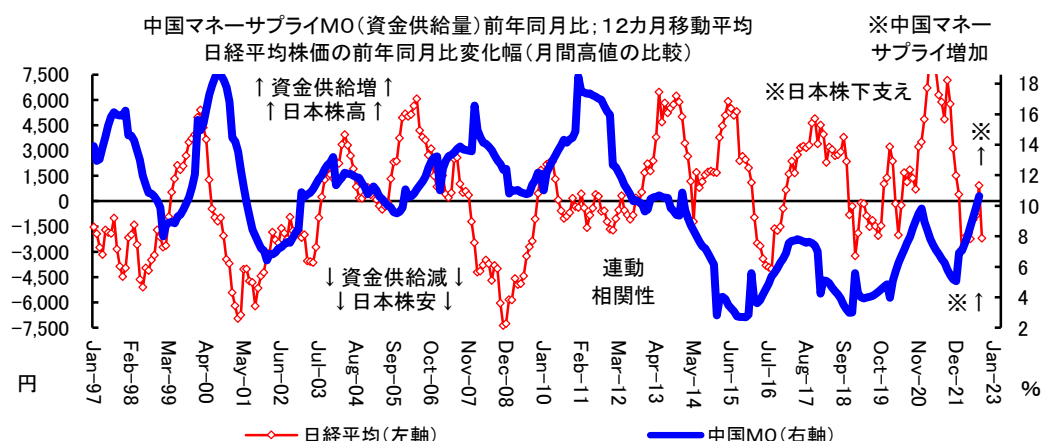
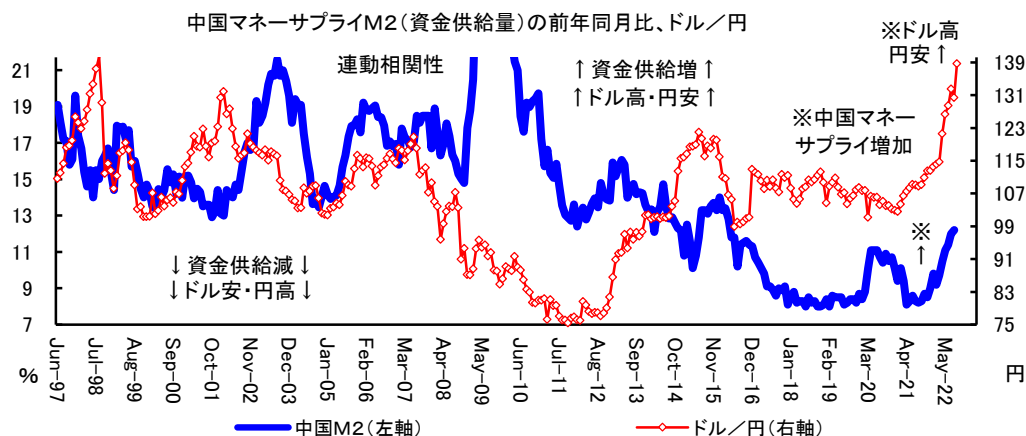
資金供給などの金融緩和強化でも成長に結びつかない流動性の罣が示唆されているほか、「実体経済見合いで行き場のない余剰資金の退蔵」を示唆するものだ。こうしたカネ余りの累増もまた、ドル資産や日本株への漏出を含めた国外流出要因として注目される。

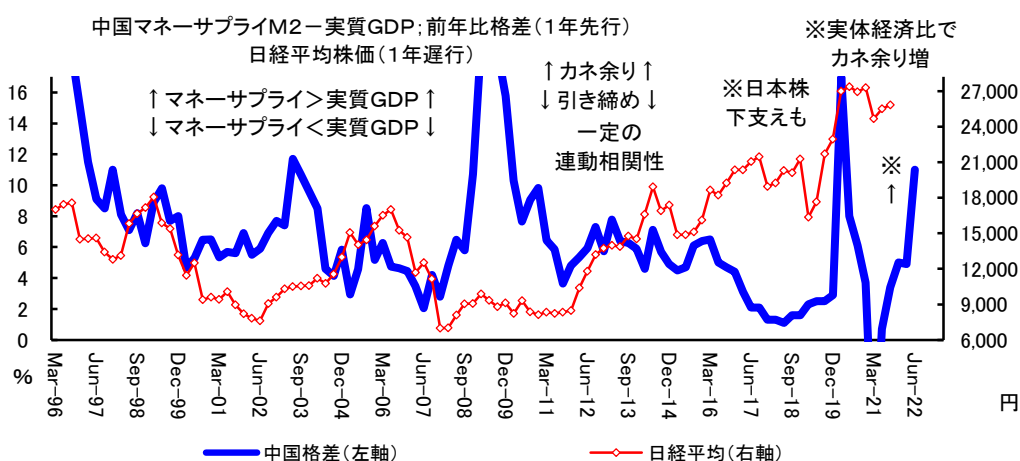
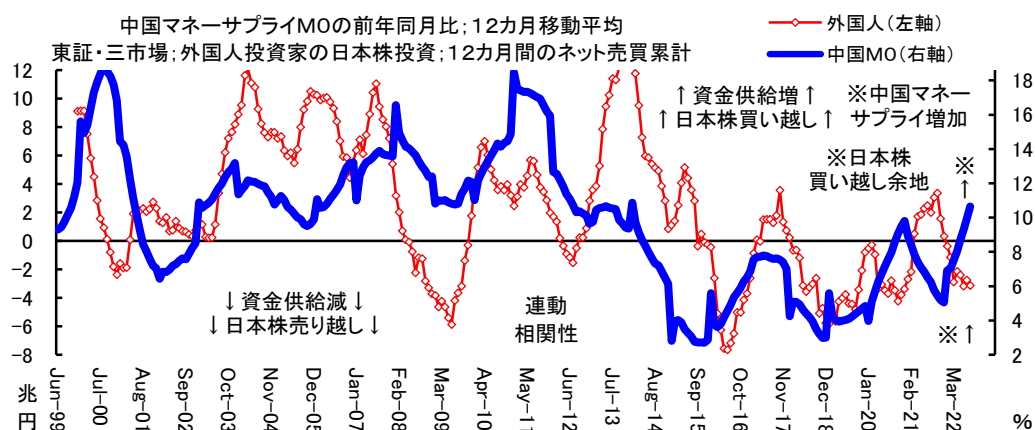
ちなみに今年6月時点で「M2-実質GDP」前年比格差は、+11.0%のM2上振れというカネ余りになってきた。過去の同格差ではコロナ・ショック直後である2020年3月の+17%や、リーマン・ショック直後である2009年の+16%から+20%以来という大幅な上振れ幅となっている。いずれも危機対応による無尽蔵の資金供給がカネ余りを増幅させたが、現

在は政策効果が衰弱化する中で、似たような金融緩和環境が醸成されつつある。

過去、危機対応時以外での「M2-実質GDP」前年比格差におけるM2の大幅上振れでいえば、2003年6月に+11.7%、9月に+10.7%というカネ余り局面があった。当時の日経平均は複合要因もあったが、「中国発の過剰流動性」が間接的にプラス要因として寄与。月間高値ベースでは2003年6月から2004年11月にかけての11カ月間で、+3006円幅の株高トレンドが形成されている。

その前では1997年12月に+11.0%というカネ余りがあった。当時はアジア通貨危機などがあったが、中国での過剰流動性は中国からの資金流出と、ドルやドル資産シフトへと寄与。連動でアジア通貨安とドル高が加速され、その構図の中でアジア通貨である円も連れ安が進み、1998年8月には1ドル=147円超えまでドル高・円安が進展した実績を有している。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。