

中国・アジア マーケットスペシャリスト
山内 裕也

ポイント

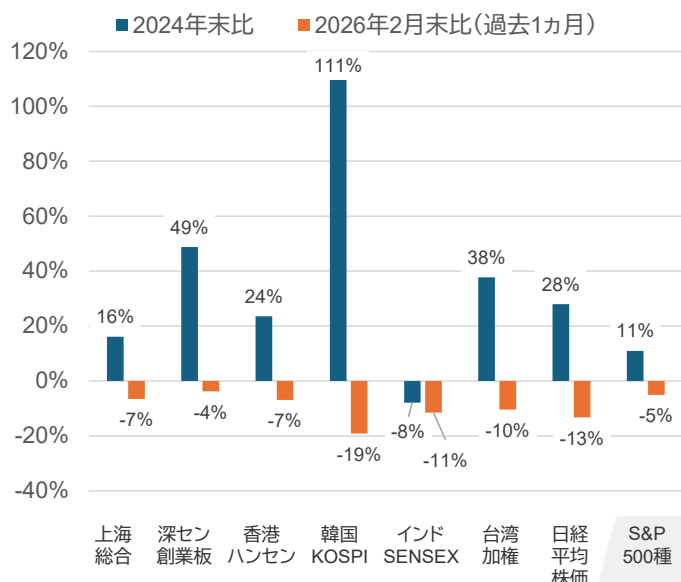
- 原油高の中国経済への影響は、従来ほどではなさそうだが、投資家は保守的に行動している。
- 世界経済の成長が減速する場合は、中国政府の政策対応が重要となる。

米国とイスラエルによるイラン攻撃が始まって1ヵ月が経った。当初、比較的堅調に推移してきた中国株だが、3月下旬から、上海総合指数のパフォーマンスは急速に悪化し、3月の月間騰落率は6.5%の下落となった。アジアの主要株式市場の中では底堅いとは言えるが、上海総合指数は、米国のS&P500種には劣後した。深セン創業板は、中国株の中でも下落率は限定的にとどまった。

原油高による中国株への影響

主要株価指数の騰落率

2026年3月末時点、現地通貨ベース



信頼できると判断した情報をもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成
※上記は過去のものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

原油価格の上昇が中国経済に与える影響を考えてみたい。

中国は産油国でもあるが同時に世界最大級の原油輸入国だ。2025年の原油輸入額は約3,000億米ドルで、主要輸入品目の一角だ。原油の主たる需要は、交通分野と化学製品だ。原油価格の上昇は、ガソリンや軽油価格の上昇を通じて、交通コストを押し上げるほか、プラスチックなど各種化学製品を通じて、物価上昇に波及する。2008年や2010年前後の原油価格上昇局面では、原油価格が物価を引き上げる構図が明確に見られ、それに伴って、金融当局も利上げ等による引き締めを余儀なくされてきた。

従って、原油価格の上昇は、中国経済にとって明らかにマイナスなのだが、その影響度合いについては、近年で大きな変化が見られる。まず、その輸入量は近年では概ね増加傾向ではあるものの、経済規模の成長に比べてその伸びは鈍化しており、特に2020年以降の鈍化は顕著だ。物価に関しては、2018年、2022年の原油高騰局面では、生産者物価指数(PPI)は上昇したものの、消費者物価指数(CPI)の上昇は抑制されていた。CPIについては、2019年の農産物価格の影響を受けた上昇が目立つ程度で、その時も原油価格との関係はあまり直接的ではないと言える。そしてこれらの期間において、中国の金融政策は緩和的政策を維持しており、利上げ等は行なわれなかった。

背景にあるのは、中国の原油への依存度が高水準ながら、低下の兆しを見せていることだろう。これは、EV(電気自動車)化の進展や、中国経済全体のエネルギー効率改善が寄与していると考えられる。物価の点では、これに加えて、中国経済の趨勢的な成長の鈍化、特にコロナ禍後の低迷から、物価が上がりにくい状況が続いてきたことが大きいと考えられる。

2025年9月1日付で、日興アセットマネジメント株式会社から社名変更しました。

当資料は、アモーヴァ・アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、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。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社

では足元ではどうか。2月のPPIは前年同月比0.9%低下だった。3月以降の原油価格の上昇がこれに加わるので、実に3年5ヵ月にわたりマイナスだったこの指標も早晚プラスに転じるとの見方が一般的だ。しかし、輸入インフレを契機にCPIまで大きな上昇が広がるとの見方は少ない。1-2月の鉱工業企業利益は大幅な増加となったが、内訳を見ると海外の需要増加の恩恵を受ける製造業は順調でも、内需系は減速している。この環境での物価上昇は、デフレ傾向の脱却には繋がらず、むしろ企業利益の圧迫要因となるだろう。

株価の話に戻る。上海総合指数の3月の調整は、このような経済への懸念を素直に反映していると考えられる。中旬に発表された中国の1-2月の主要経済統計は実は驚くほど好調だった。輸出は前年同期比21.8%増、固定資産投資も5ヵ月ぶりに前年同期比でプラスに転換した。海外の経済環境に加えて、中国も今年が新しい5ヵ年計画の初年度であり、政府主導のプロジェクトが動き出しやすい環境が支えとなっている。しかし、投資家から見れば、これらも3月以降の原油高がもたらすマイナス懸念を払拭するには足りなかった。

深セン創業板は相対的な好調を維持した。通信・電信産業が海外のAI(人工知能)投資需要を背景に輸出がなお期待できること、また系統用蓄電池など、「エネルギー危機」で逆に需要が期待できる業種が含まれていることを反映している。コロナ禍中に中国の輸出が伸びたことを引き合いに、中国の製造業はサプライチェーンの危機に強いという楽観的意見も現れた。しかしこれも、例えば海外景気の減速や米国金融政策の修正が見られれば、市場全体へのプレッシャーは高まろう。

世界経済の成長が減速する場合は、中国政府の政策対応が重要に

イラン情勢の混迷が長期化する場合、焦点となるのは中国政府の行動だ。3月の全国人民代表大会(全人代、国会に相当)での決定事項を振り返ると、2026年の中国のGDP成長目標は4.5%-5.0%と、前年の5%前後から引き下げられた。財政支出規模も前年と比較すれば概ね横ばい、GDP対比では減少している。主たる政策として内需拡大を掲げたが、その具体化の程度はやや弱く、不動産政策で新味はなかった。株式市場の投資家から見ると、少し迫力に欠ける内容だったと言える。

もっとも、同時に留意したいのは、昨年は中国の政策が景気支援へとギアを上げた年だった。財政支出での赤字比率は初めて4%台に乗り、株式市場への政府資金投入も拡大した。ちょうどトランプ米政権の誕生を前に危機に備えたステージであったからで、結果、成長目標は達成し、株価も回復した。2026年は危機を一旦乗り越え、対米関係の立て直しに臨む年だと考えれば、財政支出規模を抑え、成長目標も引き下げた今回の全人代は、むしろ通常モードに戻ったようにも見える。併せて発表された新しい5ヵ年計画を見ても、期間中の成長目標こそ示さなかったが、2035年までに1人当たりGDPを2020年対比で倍増させる目標は正式に盛り込まれた。政府はこの成長率を年平均4.17%と説明しているが、前回5ヵ年計画で見送った目標を今回盛り込んできたのは、ある意味自信の表れとも見える。AI等を通じて「生産力の革命的躍進を図る」と謳う計画に、弱気の印象は伺えない。

こう考えると、仮に中東の危機が深刻化し、予想以上のマイナスの影響が世界経済におよぶ場合、中国政府は、「危機モード」に切り替えることをためらわないのではないかと。過去には、市場参加者が、3月から4月にかけて比較的保守的に行動する傾向が見られた。そこから先は、政府の対応を中心に要観察期だと言える。4月に発表される経済指標や、これを踏まえた共産党の月次会議などは今後を見据える上で重要な材料となろう。

※当資料に示す各指数の著作権等の知的財産権その他一切の権利は、各指数の算出元または公表元に帰属します。