

# China Insights

## 中国市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社  
2017年8月1日



### 当レポートの要旨

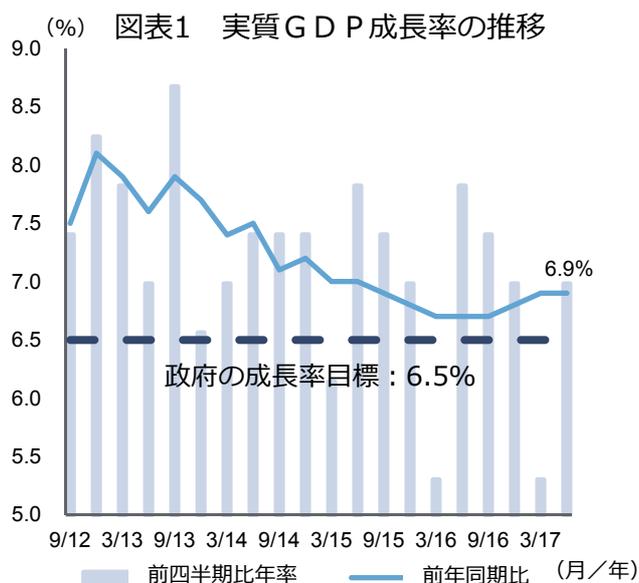
- ▶ **トピックス**：中国の2017年第2四半期の実質GDP成長率は前年同期比6.9%と予想を上回り、また6月の月次経済指標も堅調となった。消費及びサービス部門をけん引役とする新たな経済成長モデルへの移行が進んでいる

## 2017年上半期の中国経済は予想を上回る成長

### I. 2017年上半期の成長率は6.9%

中国の2017年第2四半期の実質国内総生産(GDP)成長率は前年同期比6.9%となり（第1四半期と同じ伸び率）、市場予想を上回った。前四半期比年率では、第1四半期の5.3%に対し第2四半期は7.0%となった。また、6月の月次経済指標も、4月、5月のやや軟調な状態から回復に転じている。

2017年上半期の中国経済は、全般的に堅調であり、①輸出の大幅な回復、②企業収益の改善、③国際商品市況の上昇、④インフラ投資及び民間設備投資の拡大、⑤不動産市場の活況などのプラス要因が支えとなった。他方、債務削減や金融引き締めなど実体経済のマイナス要因は、影響が限定的であった。

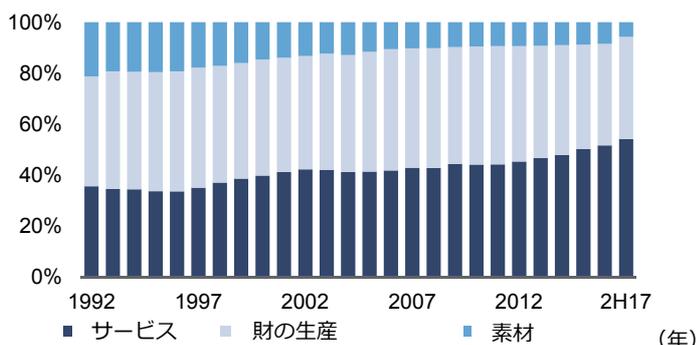


2017年上半期は予想を上回る経済成長を記録

成長のけん引役は消費、サービス部門。セクター別には、情報技術、ヘルスケアなど「ニューエコノミー」が高成長

中国経済は、主たるけん引役として消費とサービス部門に重点を置く、新たな経済成長モデルへの移行が進んでいる。例えば、情報技術、ヘルスケア、エンターテインメントなど「ニューエコノミー」の成長率は、過剰設備を抱えるセクター（鉄鋼、非鉄金属、セメントなど）を上回り続けている。

図表2 経済成長のけん引役は徐々にサービス、高付加価値産業へと傾斜



注：2017年は上半期  
出所：ブルームバーグ、2017年7月

## II. 下半期は減速するも2017年の成長目標は達成可能

下半期の成長率はやや減速すると見られるが、2017年通年の成長率は政府目標の6.5%前後を達成する見通し

2017年下半期の経済成長は減速すると当社は見ているが、上半期が予想より高い成長であったこともあり、2017年通年は政府の成長目標である6.5%前後を達成できるだろう。

政策面では、財政による景気刺激策は、上半期に予算を前倒ししているため、下半期は支出規模がやや縮小すると見られる。一方、金融政策については、政府は、経済成長を損なわない範囲での金融リスクのコントロールを目指しており、中国人民銀行（中央銀行）が一段の金融引き締めを迫られることはないと思われる。但し、これまでの金融引き締めの遅行効果が、流動性の低下や資金調達コストの上昇として表れてくる可能性がある。

全国金融工作会议は、金融リスクをコントロールし、一段と金融改革を進める方針を確認。今後は中央銀行に金融システム全体の管理・監督が求められる見通し

7月に開催された全国金融工作会议（NFWC）では、金融リスクをコントロールし、金融改革を一段と進めることで、健全な経済成長を促すという政府の政策スタンスが明確に示された。この課題の実現に向けて、国務院は、複数の金融規制監督当局－中国人民銀行（中央銀行）、中国銀行業监督管理委员会（CBRC）、中国证券监督管理委员会（CSRC）、中国保険监督管理委员会（CIRC）－を調整・統括する金融安定発展委員会（FSDC）を創設した。過去数年間、これら複数の規制機関は各々の管轄分野のみの監督を行ってきたため、シャドーバンキングのような、どの機関も完全な管轄権を持たない金融活動を助長する結果をもたらしている。今後は、中国人民銀行がマクロ・プルーデシヤル（金融システム全体の安定化、健全性強化）対策、システムリスクの発生未然防止について、より大きな役割を果たすことが見込まれる。

規制面以外では、債務返済問題の焦点が、金融セクター／システムから国有企業及び地方政府へと拡大している。中でも、国有企業の債務返済が最も重要かつ緊急の問題として取り上げられた点が注目される。

国有企業、地方政府は資金調達により厳しくなる見通し。結果的にインフラ投資に影響も

今後、国有企業の借り入れは減少し、デット・エクイティ・スワップ（債務と資本（株式）との交換）や新規株式公開（IPO）による資金調達が増えるだろう。また、ゾンビ企業への対応策が強化されることが見込まれる。一方、国有企業と同様に、地方政府も債券の発行などでより厳しい管理下に置かれ、担当者は今後とも債務問題について説明責任を負うことになるだろう。こうした資金調達環境の変化は、結果的にインフラ投資を抑える可能性もある。しかし他方で、財政部と4つの金融規制当局を統括管理するFSDCの設置は、地方政府と金融機関との間の利害調整の円滑化を促すことが見込まれる。

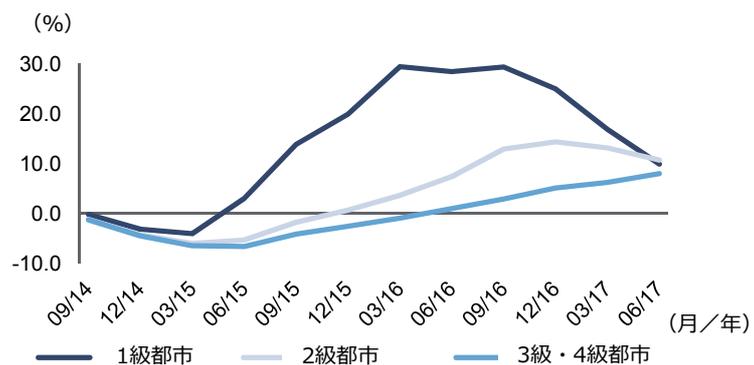
不動産開発業者及び住宅購入者への融資条件の厳格化は、不動産市場全体に下方圧力を加える可能性がある。これまで不動産市場は、投資規制が強化されている大都市の価格低下を、中小都市の価格上昇が相殺し、全体として見ると、予想以上に健闘している。しかし、今年下半期は、住宅需要が上半期に一部前倒しされたことから、住宅販売、建設、投資はいずれもやや減速すると見られる。但し、不動産市況の大幅な調整は見込んでいない。それは住宅購入能力の向上、当局の住宅購入奨励策、不動産在庫の改善などの下支え要因があるからだ。また、2級都市以下の中小都市では、政府の補助金スキームの対象となる貧困地域の住居修復計画の恩恵を受けて、不動産販売が増加すると見込まれる。

### Ⅲ. 今後の見通し

金融リスク対策としての規制強化は、債務問題に起因するボラティリティの上昇抑制、金融システムの安定化、持続的経済成長の実現に寄与

堅調な経済動向及び良好なマクロ環境は、政府が金融リスクへの対応において、より強硬な政策決定を行う余地を広げよう。当局による金融リスク抑制のための規制強化は、債務問題に起因するボラティリティの上昇を抑え、金融システムを安定化させ、引いては持続的経済成長の実現に寄与するだろう。また、構造改革とともに、金融市場の開放（金融セクターの自由化、人民元の国際化）も、中長期的な中国の経済成長をより確実にすると考える。

図表3 中小都市の不動産市場は政府が下支え



出所：ブルームバーグ（2017年7月現在）

## 留意点

### 投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認頂きご自身でご判断ください。

### 投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.78%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。 「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

※上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。  
※費用の料率につきましては、HSBC投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。  
※投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

## HSBC投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308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



ホームページ  
[www.assetmanagement.hsbc.com/jp](http://www.assetmanagement.hsbc.com/jp)



電話番号 03-3548-5690  
(受付時間は営業日の午前9時～午後5時)

#### 【当資料に関する留意点】

- 当資料は、HSBC投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。