

- 中国で進む金融リスク抑制の動きは、短期的には景気を下押しする可能性があるものの、長期的には歓迎される見通し。
- 過度な景気下振れには、財政の対応余地も。

シャドーバンキング問題

中国では、預貸率上限規制などにより銀行による貸出しが制限される一方で預金者が高利回りを求め、理財商品*などを介し通常の銀行システム外で金融仲介が行われる「シャドーバンキング」が急速に広がりました。

* 中国国内で販売されている高利回りの資産運用商品のこと。

しかし、構造に不透明感があることや、当局による実態把握が困難であったことに加え、一部で債務不履行（デフォルト）懸念が強まったことなどから問題視する動きが強まりました。2013年春頃に問題が表面化しましたが、その後、中国の金融リスクに対する懸念、さらには世界経済への悪影響が懸念されるまでに発展しました。

これに対し、当局は理財商品の事前登録の義務化や運用先に対する規制の導入、借り手側の違法な資金調達への取り締まりなど対策を講じました。2017年には、銀行の健全性審査の対象へ理財商品が追加されたほか、銀行・証券など業界ごとに設置されている監督機関を束ねる金融安定発展委員会の設立を決定するなど、金融リスク抑制に向けた当局の積極的な姿勢が示されました。その結果、足元では理財商品の残高拡大に歯止めがかかるなどの成果も現れています。

金融リスク抑制の動き

近年では企業債務の急増も懸念されています。一般に債務残高の増加や増加トレンドからのかい離が大きい場合には、経済成長率の低下や金融危機を誘発するリスクが高まるといわれています。

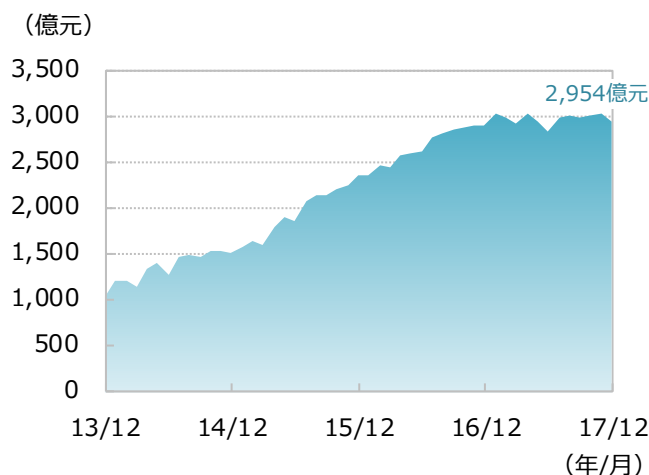
2017年12月に開催された中央経済工作会議では、金融リスクの抑制が重点課題のひとつとされるなど、中国の重要な課題となっています。

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

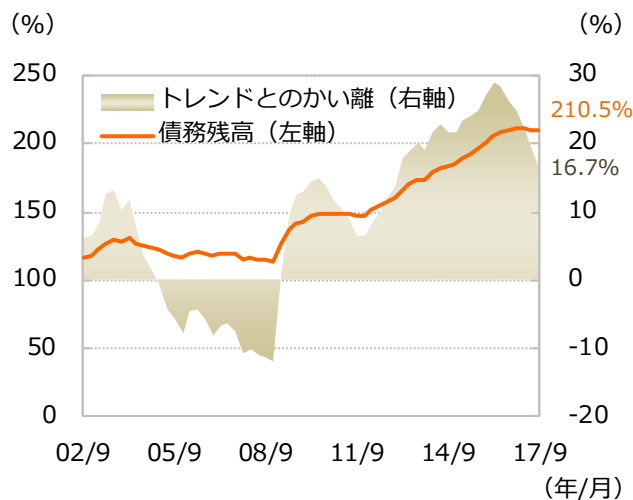
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

中国の理財商品残高の推移



※期間：2013年12月～2017年12月（月次）

中国の債務残高（対GDP比）の推移



※期間：2002年7-9月～2017年7-9月（四半期）

※債務残高は民間非金融向け

※トレンドとのかい離は、債務残高（対GDP比）のすう勢からのかい離を表し、一般に、この値が+10%を超えると金融危機を誘発するリスクが高まるといわれています。

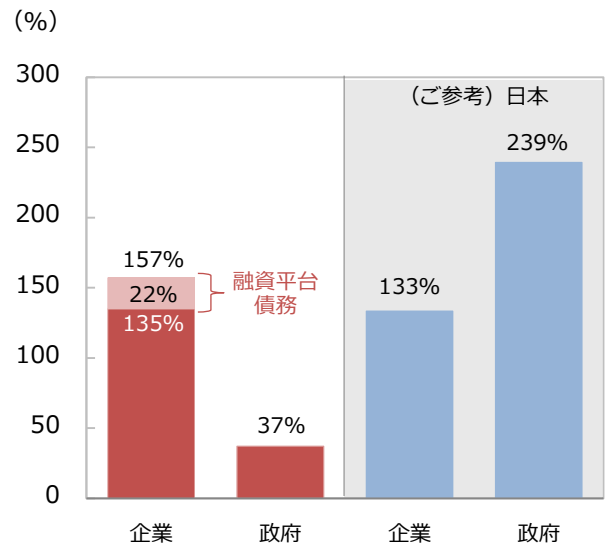
金融リスク抑制の影響

中国当局が金融リスク抑制に本腰を入れつつあることは、長期的観点からは歓迎されることですが、短期的には景気の下押しにつながる可能性があり、留意が必要です。

ただし、中国の主体別債務（対GDP比）をみると、企業債務は相対的に高い水準にあるものの、一般政府債務は融資平台*を考慮しても低い水準にあり、過度な景気下振れが起こった際には、財政で対応する余地もあるといえます。財政の柔軟な活用により、金融リスク抑制を進めつつ景気安定をはかることは可能と考えられます。

* 財政規律維持のため地方債の発行が原則禁止されている地方政府が、傘下に置く投資会社を通じて行う資金調達体系のことでインフラ整備などに活用される。実質的に一般政府の債務とみなされる。

中国の部門別債務（対GDP比）の状況



※2016年時点

トピックス

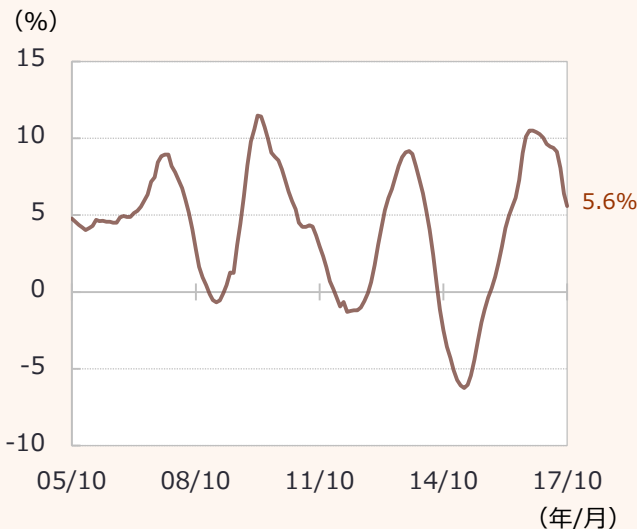
不動産市場の動向

中国における金融リスク抑制の動きは、不動産市場にも影響を与えています。不動産購入規制などを受けて足元の不動産価格の伸びは鈍化しています。

中国の不動産市場は、当局のスタンスを反映するかたちで2~3年周期で循環しています。住宅価格の高騰や与信の伸びに起因する金融の不安定化への警戒も強まっており、2018年の不動産市場は調整が続く可能性もあります。

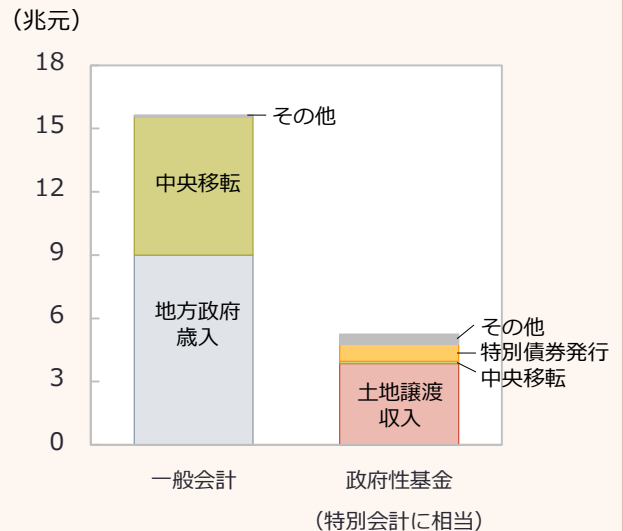
不動産市場の調整は、土地譲渡収入の減少を通じて地方政府の財政、さらには中国経済に影響を与える可能性があります。ただし、地方政府は特別債券の発行枠拡大や中央政府からの移転支出（日本の地方交付税交付金に相当）拡大などを通じ、歳出の下振れを回避することも可能とみられます。また、中国政府が2020年までに2010年比でGDPと国民所得水準を倍増させる「小康（いくらかゆりのある）社会」の実現を目指していることも、中期的に経済のサポート要因になると考えられます。

【不動産価格の推移】



※期間：2005年10月～2017年10月（月次）
 ※70都市不動産価格（前年同月比）

【地方政府の歳入構造】



※2017年計画値
 ※中央移転とは、税金の還付、中央政府移転支出です。

出所：国際通貨基金（IMF）およびブルームバーグのデータ、中国政府の資料をもとにアセットマネジメントOne作成
 ※上記は、過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。
 ※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となる場合があります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。