

- 2015年のチャイナ・ショック以降、中国経済は好転。
- 過剰な生産能力・債務・コストの削減など、供給側の改革推進が奏功し、工業部門企業の利益は改善。
- 外貨準備の減少に歯止めもみられ、過度な資金流出懸念はひとまず後退。

チャイナ・ショック

○経緯

中国では、リーマン・ショック後の大規模な金融緩和等を背景に、上海総合指数が2015年6月にリーマン・ショック後の高値をつけるまでに上昇しました。ただし、短期間で急速な上昇であったため、当局による規制導入や相場過熱に対する警戒感が広がっていました。また、リーマン・ショック後の米国の利上げ再開時期への思惑も金融市場の不透明要因となっていました。

そのようななか、2015年半ば以降発表された中国の経済指標が下ぶれたことや、8月に人民元が切り下げられたことなどを契機に、中国の景気減速に対する懸念が高まり、上海総合指数は2015年6年半ばから2016年年初までのわずか半年あまりで50%近くも下落しました。投資家のリスク回避の動きは世界に広がり、世界の金融市場は大きく動揺しました。

その後、中国政府による追加金融緩和策や公共投資などの財政支出拡大策、株価対策などが矢継ぎ早に実施されたことなどから、金融市場の動揺は次第に収束に向かいました。

○ポイント

高い経済成長を背景に、2010年に世界第2位の経済大国となった中国ですが、チャイナ・ショックは、中国経済の高成長から持続的な安定成長への移行の難しさに加え、政策の不透明感に対する懸念、さらに、シャドーバンキングや企業部門の債務増加、不安定な金融システムなど、政府のコントロールが難しい諸問題があることを広く露呈する結果となりました。

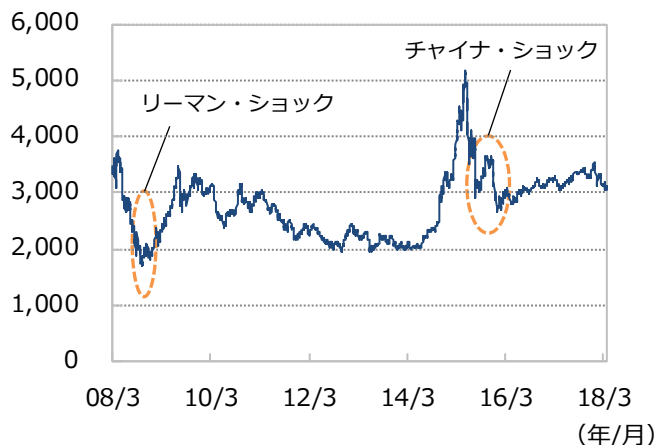
また、対中国経済への依存度の高さなどから、新興国を中心に世界経済への悪影響が懸念されるまでに発展し、中国経済の影響力の大きさや不安定さに対する懸念が改めて意識されることとなりました。その後、中国当局が金融リスク抑制に向けて積極的な姿勢を示すようになったこと背景にもなっています。

出所：中国政府、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。

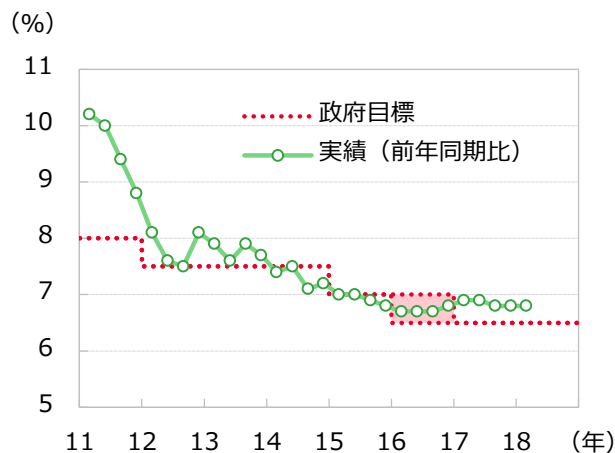
上海総合指数の推移

(ポイント)



※期間：2008年3月31日～2018年4月27日（日次）
 ※上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。

中国の実質GDP成長率の推移



※期間：2011年1-3月期～2018年1-3月期（四半期）
 ※2016年の通年目標は6.5%～7.0%の範囲。

好転する中国経済

足元、短期的には減速も見込まれる中国経済ですが、当局の対応などもあり、チャイナ・ショック時と比較すると、状況は好転しています。

中国経済をみるうえで注目される指標である中国向け輸出額や李克強指数の推移をみると、チャイナ・ショック後の2016年以降、いずれも改善していることがわかります。

中国では、非効率な企業の退出や新たな成長分野への投資促進等による中長期的な成長力強化をねらいとして、2015年末頃から過剰設備（生産能力）や過剰債務の解消、企業活動に伴うコスト削減など供給側の改革が推進されてきました。これらの取組みも奏功しているとみられ、マイナスが続いてきた生産者物価は2016年後半以降プラスが定着し、工業部門企業の利益も改善しています。

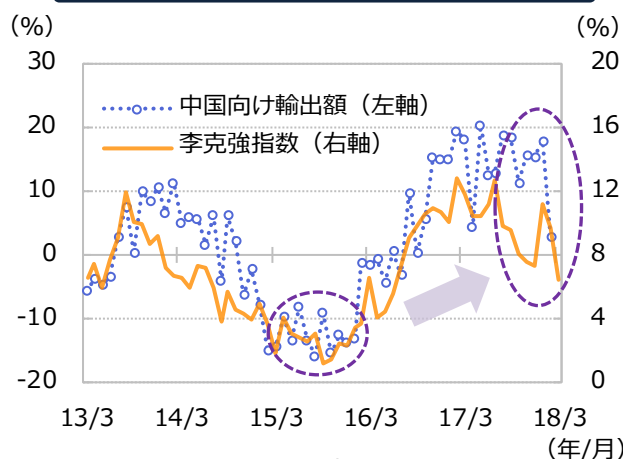
また、対外債務の圧縮（返済）が進んだことなどを背景に、2017年以降は外貨準備の減少にも歯止めがかかっており、資金流出に対する過度な懸念は後退していると考えられます。

人民元については、資金流出懸念の後退や米ドル高一服を背景に2018年は年初から上昇しています。今後、米国の利上げ継続により対米ドルで軟化する可能性はありますが、人民元の国際化を目指すなか、中国当局が実効レートの切り下げに向かう可能性は低いとみています。

チャイナ・ショックを経て中国企業の健全化・体質強化が進んでいるとみられること、過度な資金流出懸念が後退していること、金融リスク抑制に対し当局が積極姿勢をみせていること等から、中国経済は減速しても世界経済に大きな悪影響をおよぼすまでに底割れするリスクは低いとみています。

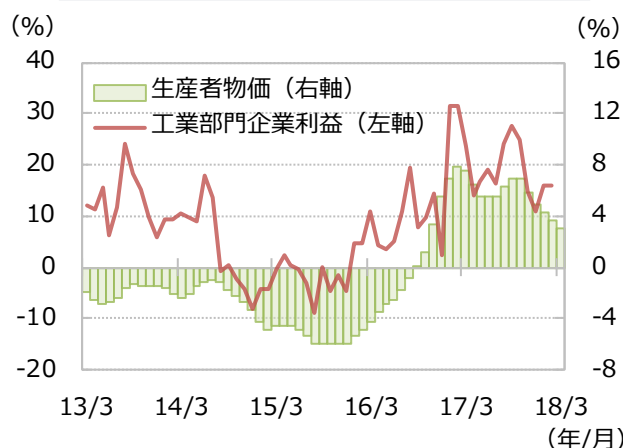
足元、習主席が外資規制の撤廃等さまざまな分野での規制緩和の促進や、貿易戦争を回避する姿勢をみせていることも中国経済の下支え要因と考えられます。

中国向け輸出額と李克強指数の推移



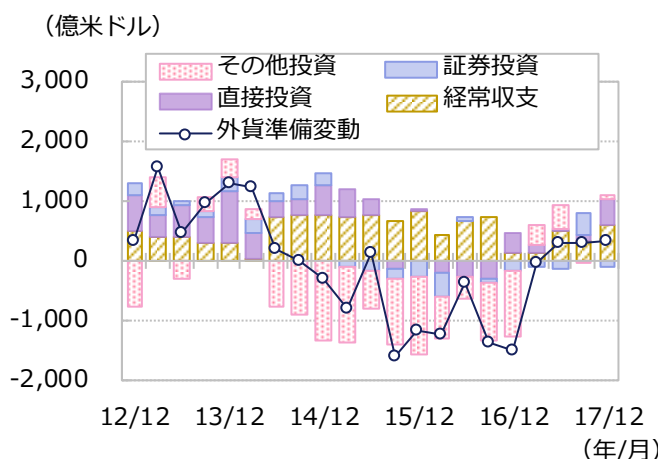
※期間：2013年3月～2018年3月（月次）
中国向け輸出額は、2018年2月までの値。
※前年同月比の値。
※中国向け輸出額：日本、米国、ユーロ圏の中国向け輸出額の合計
※李克強指数：発電量、鉄道貨物輸送量、銀行貸出残高の伸びの加重平均

工業部門企業利益と生産者物価の推移



※期間：2013年3月～2018年3月（月次）
※工業部門企業利益は、2018年2月までの値。各年1、2月については、データが入手可能な1、2月累計の値を使用。
※前年同月比の値。

外貨準備の変動要因の推移



※期間：2012年10-12月期～2017年10-12月期（四半期）
※上記は主な項目を抽出したものであり、項目の合計は外貨準備変動と一致しません。

出所：ブルームバーグおよびデータストリーム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。

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ことがあります。

【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。