

中国経済は減速しつつも底堅さを維持する見通し —貿易摩擦がリスク要因だが直接的な影響は限定的か—

- 中国経済は年後半にかけて減速が続く見通しですが、中国政府による景気刺激策などにより、2018年の実質GDPは6.5%~6.7%成長程度で着地するものと予想されます。
- 米国との通商摩擦がリスク要因ですが、制裁関税の直接的影響は限定的と考えられます。センチメントの悪化が実体経済に影響を及ぼす前に、米中間で落とし所を決めることができれば、想定を超える影響は避けられるものと考えられます。

インフラ投資の減速などにより固定資産投資は鈍化

中国の6月の固定資産投資は、全体が年初来累計・前年比+6.0%と、5月（同+6.1%）から微減となりました（図表1）。

詳細を見ると、国有部門の投資が同+3.0%と5月（同+4.1%）から伸び率が低下し、鈍化傾向が続いています。政府のデレバレッジ（過剰債務削減）への取り組みなどを背景に、インフラ投資にブレーキが掛かっていることが、固定資産投資の主な押し下げ要因になっています。一方、民間部門の投資は同+8.4%と5月から伸びました。製造業が同+6.8%と5月（同+5.2%）から伸び率を高めており、製造業における設備投資の拡大が民間部門の投資を牽引し、固定資産投資の下支えになっているとみられます。

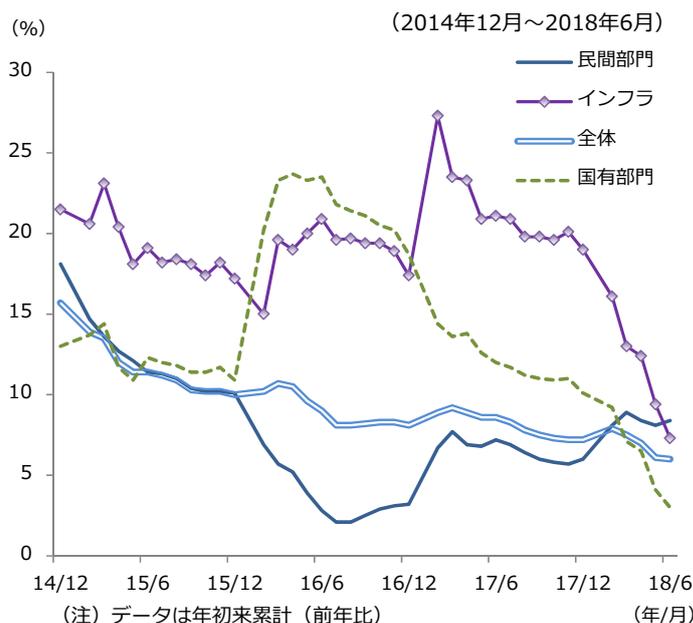
製造業生産は鈍化、今後は輸出受注の動向に留意

一方、6月の生産活動を見ると、鉱工業生産は前年比+6.0%（5月同+6.8%）と、2カ月連続で伸び率が縮小しました。また、製造業生産も同+6.0%と、直近のピーク（4月同+7.4%）から鈍化傾向となっています（図表2）。

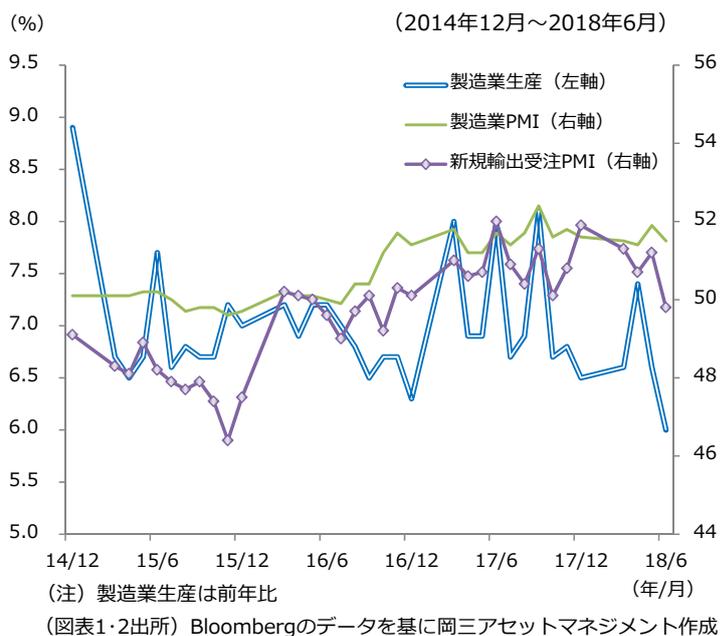
習近平国家主席の体制固めとして重要だった昨春秋の中国共産党大会に向けて、企業の生産活動は高めの伸びが続きましたが、同大会終了後は、その反動が出たことや、中国政府がデレバレッジに舵を切ったことなどが背景にあるものと考えられます。

また、年明け以降は、米国との通商摩擦が企業の生産活動を抑制的なものにしていく可能性があります。製造業PMIは6月時点で小幅な低下に留まっており、製造業の全般的な景況感は安定していますが、新規輸出受注PMIは鈍化していることから、今後、輸出受注の動向には留意する必要があると言えます。

図表1 中国固定資産投資



図表2 中国製造業生産指数、製造業PMI



<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■ 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■ 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 投資信託の取得の申込みには、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

足元の輸出は底堅く推移

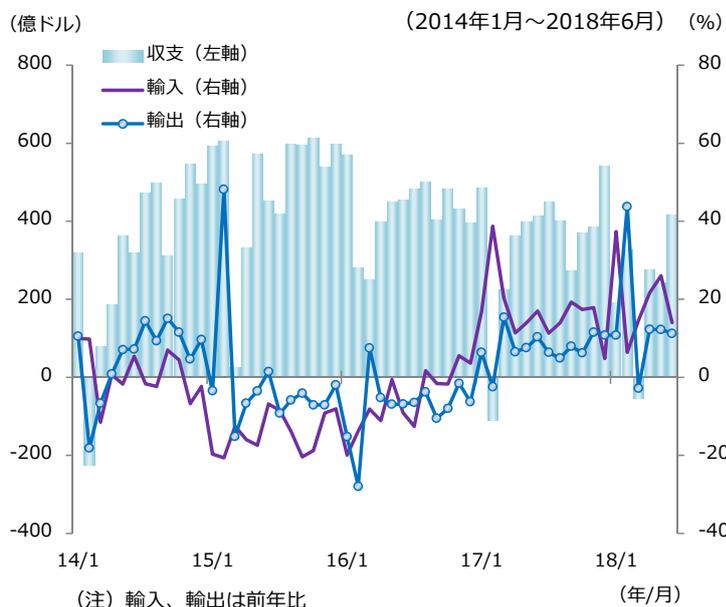
足元の貿易の状況を見ると、6月の貿易統計では、貿易収支が416.1億ドルの黒字と、昨年12月（540.1億ドル）以来の水準まで黒字額が拡大しました（図表3）。輸入が前年比+14.1%（5月同+26.0%）と、伸び率が鈍化した一方、輸出は同+11.2%（5月同+12.3%）と、微減に留まりました。米国との通商問題を巡る緊張が高まっているものの、これまでのところ、輸出は底堅く推移しています。

制裁関税によるGDPに対する直接の影響は限定的か

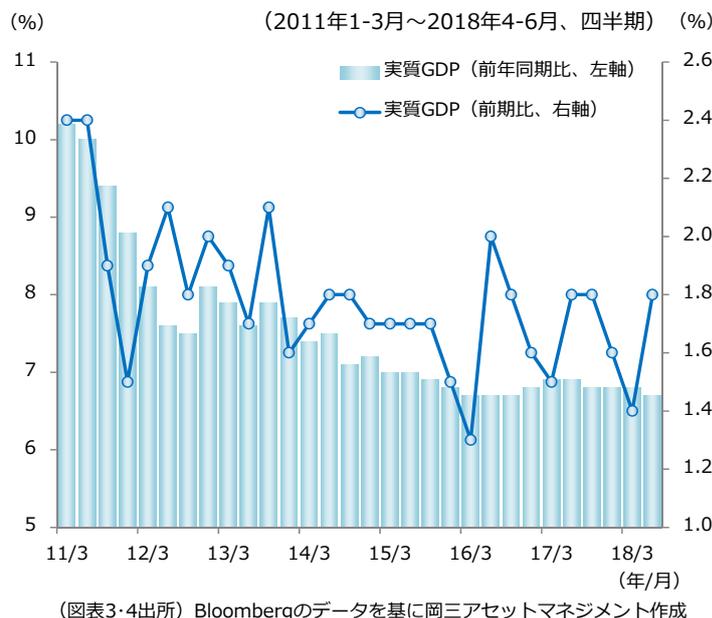
中国の4-6月期実質GDP成長率は、前年同期比+6.7%と1-3月期（同+6.8%）から減速したものの、今年の政府目標（6.5%前後の成長）を上回っています（図表4）。また、前期比では+1.8%と前期（同+1.4%）から持ち直しており、足元の中国経済は底堅く推移していると言えます。政府はデレバレッジの取り組みを継続するとみられ、中国経済は年後半にかけて減速が続く見通しですが、仮に減速が行き過ぎた場合には、公共投資などの景気刺激策を打ち出すとみられます。2018年は6.5%~6.7%成長程度で着地するものと予想されます。

リスク要因としては米国との通商摩擦がありますが、直接的な影響に限ってみれば、制裁関税の影響は小幅に留まると考えられます。米国が500億ドル相当に対する制裁関税（25%）※1を全て実行し（340億ドル相当分は発動済み）、仮に500億ドルの25%分の輸出が減少した場合、GDP※2に対する影響は▲0.1%と試算されます。また、2,000億ドル相当に対する制裁関税（10%）※3が実行され、2,000億ドルの10%分の輸出が減少したと仮定すると、GDPへの影響は▲0.16%となり、両方を合わせても▲0.26%程度に留まります。制裁関税の影響は、実際には直接的なものだけでなく、企業・消費者センチメントの低下などを通じた間接的な影響もあることから、マイナス幅は試算よりも大きくなる可能性があります。センチメントの悪化が实体经济に影響を及ぼす前に、米中間で落とし所が決まれば、想定を超える影響は避けられるものと考えています。

図表3 中国貿易統計



図表4 中国実質GDP成長率



- (※1) 今年6月15日に中国から輸入する製品500億ドル相当に対する制裁関税の詳細を公表（7月6日に340億ドル相当分の制裁関税発動）
- (※2) 2017年の中国の名目GDP（約12.3兆ドル）ベース
- (※3) 今年6月18日に中国から輸入する製品2,000億ドル相当分の制裁関税（10%）の検討をトランプ大統領が指示

以上（作成：投資情報部）

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が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。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
 - お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
 - お客様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）の実質的な負担
 ：純資産総額×実質上限年率1.991088%（税抜1.8436%）程度
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**
- 監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
 （監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記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。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）