

中国経済は緩やかに減速しつつも底堅さを維持 —インフラ投資など財政支出により景気失速リスクを回避へ—

- 足元の中国経済は、デレバレッジなど構造改革への取り組みによる影響などから、企業部門、個人部門ともに緩やかな減速が続いています。
- 中国政府は、米国との貿易摩擦激化により景気減速が行き過ぎるリスクを回避するため、政策の軸足を景気刺激へ既にシフトしています。年後半の中国経済は、緩和的金融政策や積極的なインフラ投資などが下支えとなり、底堅く推移するものと考えられます。

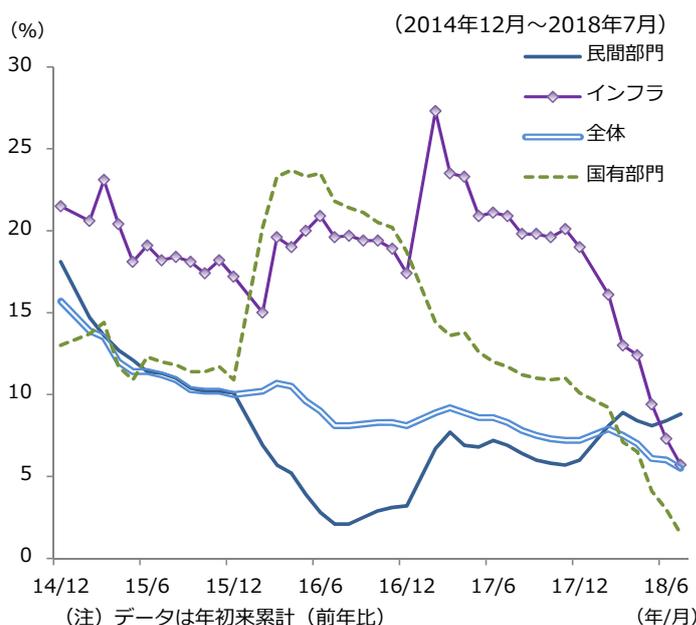
国有部門の投資減速を民間部門が下支え

中国の7月の固定資産投資は、全体が年初来累計・前年比+5.5%と、6月（同+6.0%）から減速しました（図表1）。

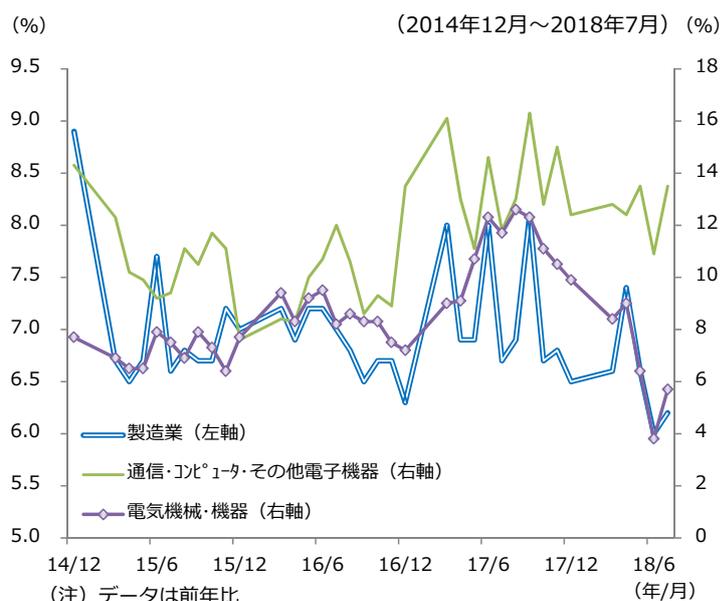
詳細を見ると、国有部門の投資が同+1.5%と6月（同+3.0%）から一段と鈍化しており、全体を押し下げました。政府のデレバレッジ（過剰債務削減）など構造改革への取り組みの影響により、インフラ向け投資が同+5.7%（6月同+7.3%）と減速が続いていることが、国有部門の主な押し下げ要因になっているとみられます。

一方、民間部門の投資は同+8.8%と6月（同+8.4%）から伸び率を高めており、国有部門の減速をある程度カバーしています。製造業向けの投資が同+7.3%と、6月（同+6.8%）から伸びており、企業の設備投資拡大が民間部門の投資を押し上げる形となっています。

図表1 中国 固定資産投資



図表2 中国 製造業生産指数と産業別生産指数



(図表1・2出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

生産は減速傾向だが、製造業には持ち直しの動きも

中国企業の生産は、習近平国家主席の体制固めとして重要だった昨年秋の中国共産党大会に向けて、高めの伸びが続きましたが、その後はデレバレッジなどによる影響から減速しています。

7月の生産動向を見ると、鉱工業生産は前年比+6.0%と、6月と同じ伸び率に留まりました。一方、製造業生産は同+6.2%と、6月（同+6.0%）からやや伸び率を高めました（図表2）。産業別で見ると、通信・コンピュータ・その他電子機器（同+13.5%）や、電気機械・機器（同+5.7%）など、資本財関連の一部に持ち直しの動きがみられます。

<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あたっては、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。

小売売上高は底堅いものの力強さに欠ける動き

7月の小売売上高は、前年比+8.8%と、6月（同+9.0%）から伸び率が縮小しました（図表3）。主な品目別では、石油・石油製品（同+18.4%）が伸び率を高め、自動車（同▲2.0%）のマイナス幅が改善した一方、衣料品等（同+8.7%）は伸び率が鈍化しました。

今回、自動車の減速にやや改善がみられましたが、7月から輸入車（米国車を除く）関税が引き下げられたことで、輸入車を買ひ控える動きが減ったことが、要因のひとつになったとみられます。一方、石油・石油製品は伸び率を高めたものの、原油価格の上昇による押し上げの影響が大きいものと考えられます。これらを踏まえると、小売売上高は底堅さを維持しているものの、総じて力強さに欠けていると言えます。米国との貿易摩擦の落とし所が依然として見えていないことが、消費者のセンチメントを慎重にさせているとみられるほか、SNSなどを通じて一部で行われているとされる米国商品の不買運動なども影響している可能性があります。ただ、消費者信頼感指数は、足元、低下したものの水準は高いことから、消費マインドの基調は崩れていないと考えられます。

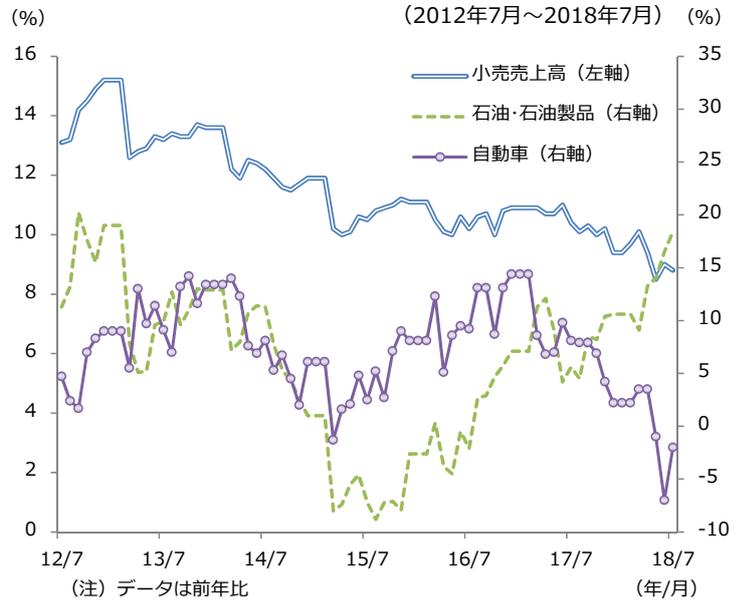
緩和的金融政策と積極財政が景気の下支えに

中国政府は今年下半期の経済政策の方針として、構造改革重視から景気重視へ、政策の軸足をシフトし、金融政策については、引き締めのスタンスを緩和的にする姿勢を明確にしています。

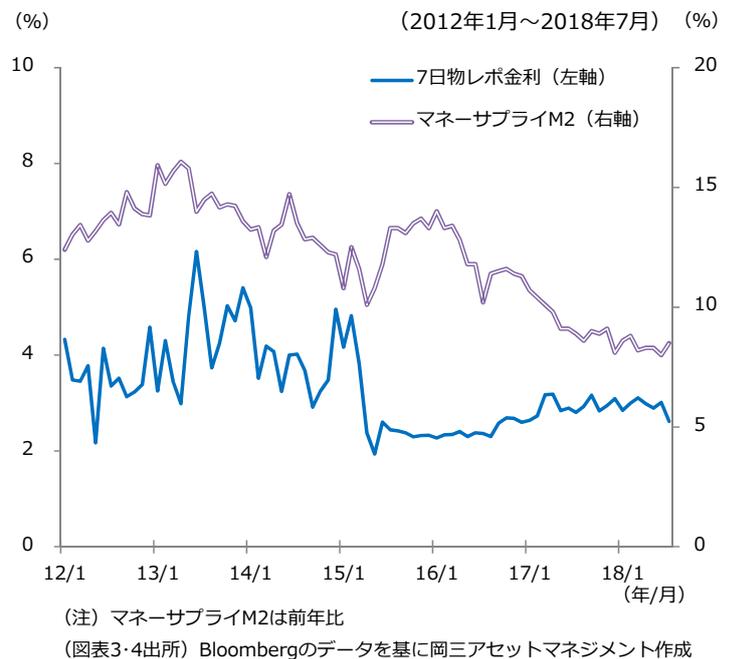
短期金利は足元で低下しつつあり、今後、マネーサプライの伸びが高まるとみられます（図表4）。また、下半期の重点課題としてインフラ投資が挙げられており、今後、積極的な財政支出が見込まれます。

金融緩和とインフラ投資の強化による下支え効果が相まって、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。米中貿易摩擦の行方がリスクであるものの、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、成長見通しへの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 小売売上高



図表4 中国 短期金利とマネーサプライ



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あたっては、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）