

景気減速に対応し矢継ぎ早に政策を打ち出す中国

—各種政策効果に支えられ大幅な減速は回避される見通し—

- 中国の7-9月期実質GDPは前年同期比+6.5%成長へ減速しました。構造改革への取り組みや、米国との貿易摩擦激化による投資減速が景気を下押ししているものとみられます。
- 景気減速を受けて、中国政府は矢継ぎ早に景気刺激策を打ち出しています。当面、これらの政策対応が下支えとなり、景気が想定以上に下振れすることは回避されるものと考えられます。

中国の経済成長は2四半期連続で減速

中国の7-9月期実質GDP成長率は、前年同期比+6.5%（4-6月期同+6.7%）となり、成長率は2四半期連続で減速しました。成長率としては、2009年1-3月期（同+6.4%）以来の低い伸びとなりました。

米中貿易摩擦の緊張の高まりが企業の生産を抑制的なものにしておりと考えられ、9月の工業生産は前年比+5.8%と、2015年10月（同+5.6%）以来の低い伸びとなりました（図表1）。特に、製造業の生産が鈍化しており（同+5.7%）、今年のピーク（4月同+7.4%）から鈍化傾向が強まっています。

小売売上高、固定資産投資に持ち直しの兆し

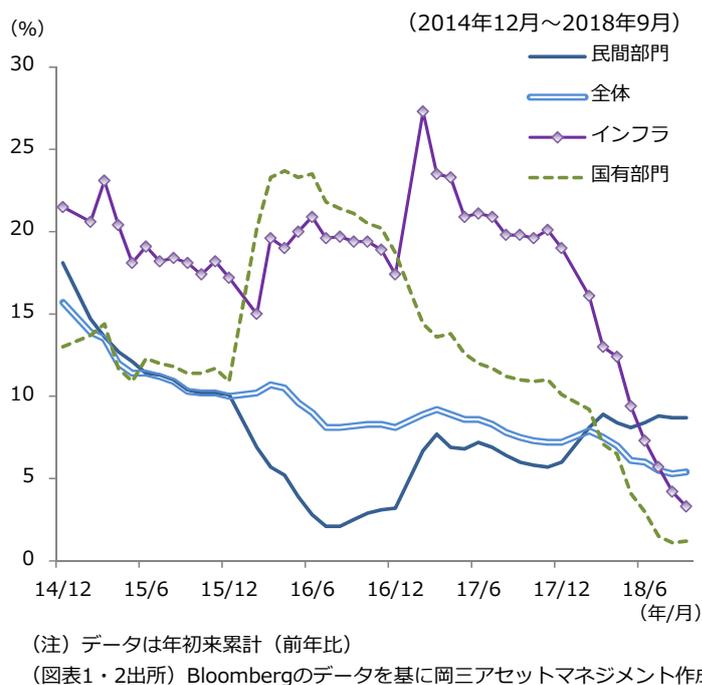
一方、9月の小売売上高は前年比+9.2%と、前月（同+9.0%）から伸び率が高まりました（図表1）。小売売上高は5月（同+8.5%）をボトムに持ち直し傾向となっています。石油・石油製品が同+19.2%と高い伸びとなっており、エネルギー価格の上昇により、実態以上に押し上げられている面がありますが、通信機器（同+16.9%）、衣料品等（同+9.0%）などが伸び率を高めており、消費に持ち直しの兆しが窺えます。

また、9月の固定資産投資・全体（年初来累計）は、前年比+5.4%と、7カ月ぶりに持ち直しました（図表2）。昨年末頃から減速傾向が続いていた国有部門の投資が同+1.2%と、小幅ながら持ち直したことが全体を押し上げました。また、民間部門の投資は同+8.7%と、8月と同率ながら安定的に推移しています。一方、インフラ向け投資は同+3.3%と前月（同+4.2%）から一段と減速しましたが、国有部門に下げ止まりの兆しがみられたことから、今後、インフラ投資の減速にも徐々に歯止めが掛かるものとみられます。

図表1 中国工業生産・小売売上高



図表2 固定資産投資



<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。

制裁関税の影響はこれまでの所、顕在化せず

9月の貿易統計（ドルベース）では、貿易収支が316.9億ドルの黒字と前月から拡大しました。また、対米収支は341.3億ドルの黒字で過去最高となりました。制裁関税の影響が懸念されている輸出が前年比+14.0%と伸びた一方、輸入が同▲1.2%と減少したことで黒字が拡大しました（図表3）。

米国との貿易摩擦の激化が懸念されていますが、これまでのところ、中国の対米輸出に影響は顕在化していません。高成長が続く米国の強い内需や、ドル高元安が下支えになっているものとみられます。一方、米国からの輸入は、鈍化傾向が顕著になっており、中国の報復関税の影響が顕在化しています。今後、9月24日に発動された対中制裁関税第3弾（2,000億ドル相当）の影響がフルに寄与し始める10月以降の推移を注視する必要がありますが、米国の強い内需、およびドル高元安といった構図が変わらない限り、対米輸出の伸びが鈍化することはあっても、大幅な落ち込みは避けられるものと考えています。

政策対応により2018年は成長目標程度に着地へ

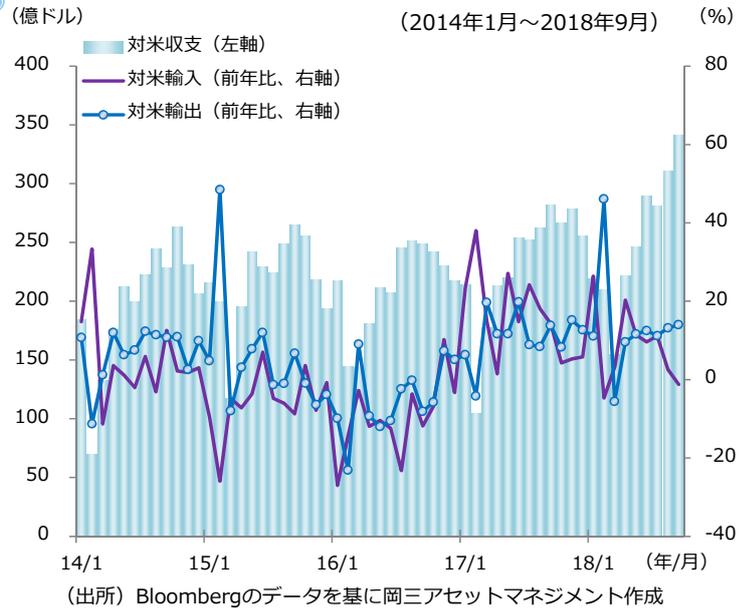
中国政府は景気減速への政策対応として下期から、積極的な財政政策を通じたインフラ投資、緩和的な金融政策、個人・法人減税の拡充、輸入関税の引き下げなど景気刺激策を矢継ぎ早に打ち出しています。

金融政策については、中国人民銀行が預金準備率の段階的な引き下げを行っており、10月にも1%の引き下げを行いました（図表4）。短期金利も低下しつつあることから、今後、融資が促進され、設備投資やインフラ投資などを通じて景気の下支えになることが期待されます。

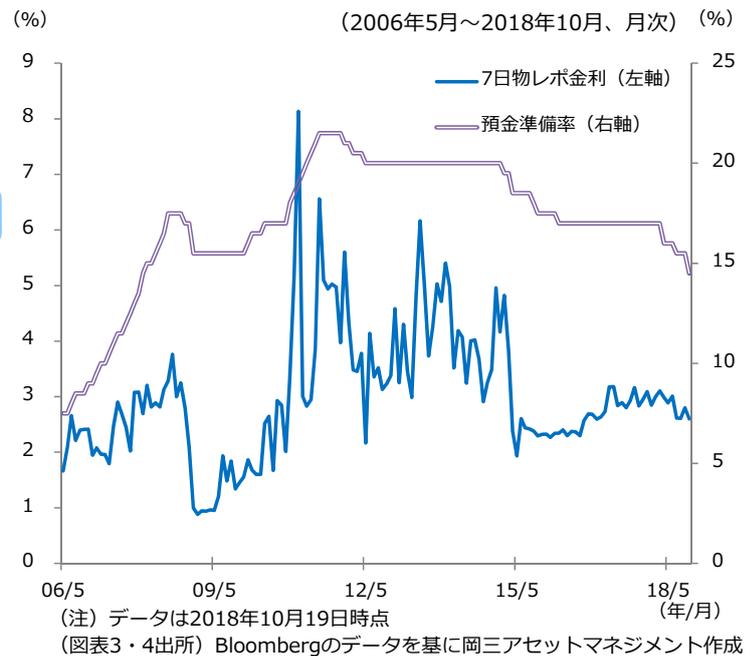
減税では、個人については10月から基礎控除額の引き上げ（3,500円から5,000円）を柱とした減税が実施（全面実施は2019年1月から）され、持ち直しつつある個人消費の押し上げに寄与するものと考えられます。企業については2018年初～2020年末の間の研究開発費用を課税所得から差し引ける制度を拡充しており、企業の研究開発投資の活発化が見込まれます。また、11月から工業品を中心に輸入関税率の引き下げが実施されることは、企業のコスト軽減や消費の下支えに繋がるものとみられます。米中貿易摩擦による逆風があるものの、これらの政策対応などにより、2018年の経済成長は、中国政府の成長目標（+6.5%前後）に対して+6.5%～+6.6%成長程度で着地する可能性が高いと予想されます。

以上（作成：投資情報部）

図表3 中国貿易統計（ドルベース）



図表4 預金準備率と7日物レポ金利



<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）