

# 景気刺激策の効果が顕在化し始めた中国 —米中首脳会談で交渉継続など大枠で合意できるかが焦点に—

- 中国経済は、構造改革や米国との貿易摩擦激化の影響により減速が続いていましたが、直近発表された経済統計では減速に歯止めが掛かりつつある姿が窺える結果となりました。
- 米中の対立は安全保障問題も絡んでおり、対立は長期的なものになるとみられますが、目先は米中首脳会談で交渉継続など大枠について合意できるかが焦点になると考えられます。

## インフラ投資に持ち直しの兆し

10月の固定資産投資・全体（年初来累計）は、前年比+5.7%と前月（同+5.4%）から伸び率を高めました（図表1）。国有部門の投資が同+1.8%と持ち直したことが全体を押し上げました。また、民間部門の投資も同+8.8%と小幅ながら伸びています。大きく減速していたインフラ向け投資は同+3.7%と前月から持ち直しており、減速に歯止めが掛かり始めた模様です。

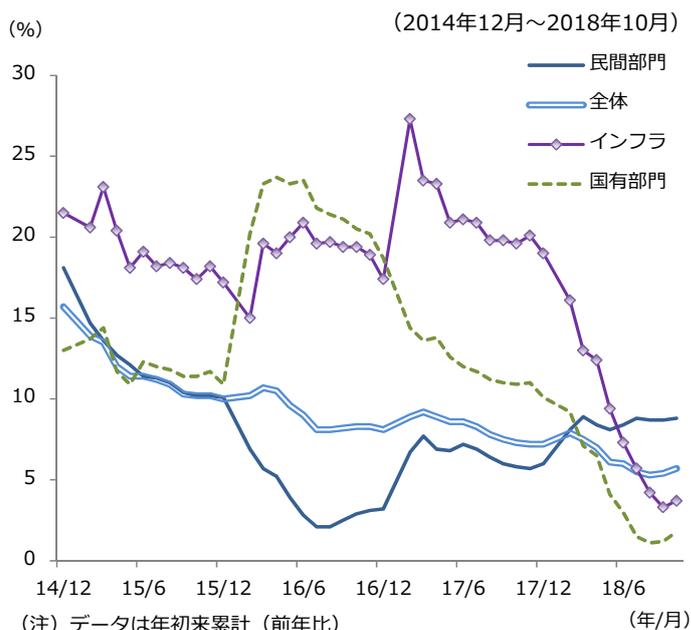
中国政府は、景気対策として下期からインフラ投資のテコ入れを図って来ましたが、漸くその効果が顕在化してきたとみられます。当面、インフラ投資を中心に固定資産投資の持ち直しが続くものと予想されます。

## 減速傾向が強まった小売売上高

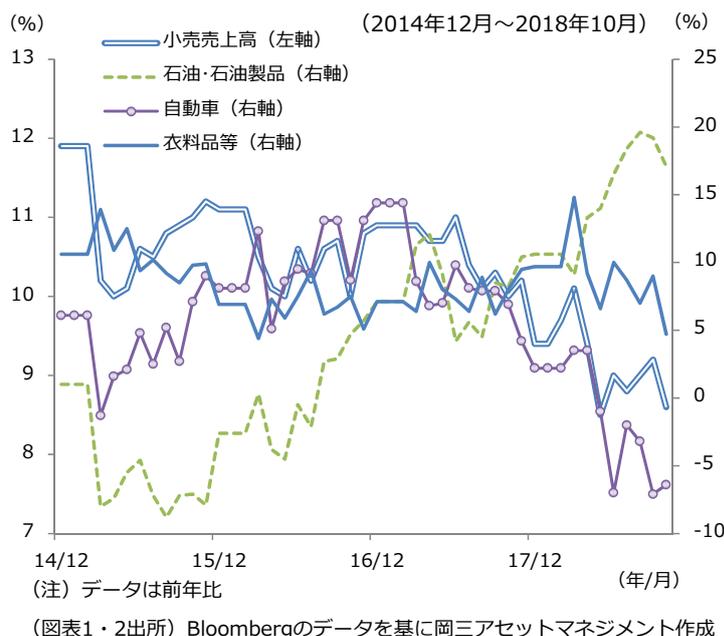
一方、10月の小売売上高は前年比+8.6%と減速傾向を強めました（図表2）。自動車（同▲6.4%）が6カ月連続で前年比マイナスとなったほか、衣料品等（同+4.7%）が前月（同+9.0%）から大きく鈍化しました。

国家統計局は独身の日（11月11日）のセールを前に買い控えがあったと説明しています。衣料品等の鈍化はその可能性があります。自動車など耐久消費財の落ち込みは、消費者が保守的になっていることを示唆しているとみられます。また、石油・石油製品の高い伸びが続いていますが、エネルギー価格上昇により押し上げられている面があり、この要因を除けば小売売上高は見た目以上に弱いと考えられます。ただ、消費者信頼感指数はピークから低下したものの水準は高く、10月から基礎控除額の引き上げを柱とした個人減税が実施（全面実施は2019年1月から）されており消費の下支えになると考えられます。消費は徐々に底入れの動きになると予想されます。

図表1 固定資産投資



図表2 小売売上高



### <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。

### 工業生産は底入れの兆し

10月の工業生産は前年比+5.9%と、前月（同+5.8%）から小幅ながら伸び率が拡大しました（図表3）。主な3セクターで見ると、製造業（同+6.1%）、鉱業・採石（同+3.8%）が伸び率を高めた一方、電力・暖房・ガス・水道は鈍化しました。

製品別では、鉄鋼製品、セメントなど素材関連の一角が伸びました。中国政府が注力するインフラ投資向けの需要が立ち上がり始めた可能性があると考えられます。一方、自動車、スマートフォンなど耐久消費財には弱さが見られ、個人消費の減速が反映されていると考えられます。

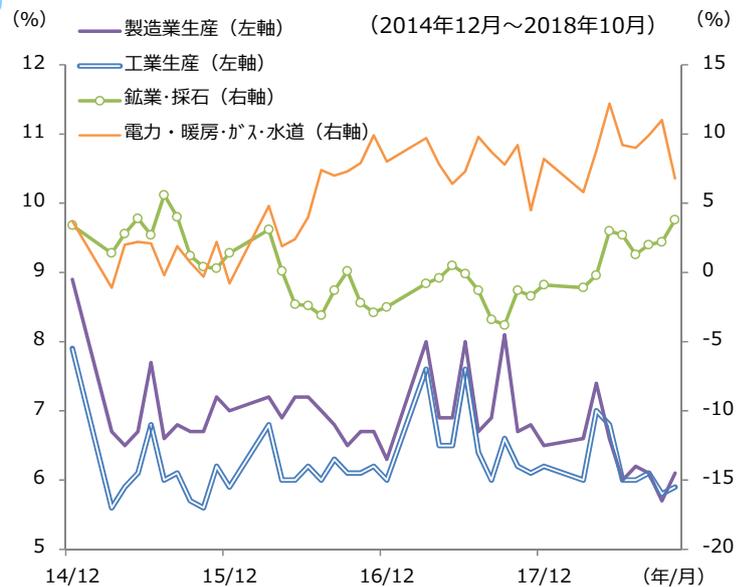
今回、工業生産は底入れの兆しが窺われる結果となりました。製造業における設備投資の拡大が緩やかに続いていることに加え、インフラ投資の積極化の効果が素材などに顕在化しつつあると考えられます。矢継ぎ早に打ち出されている政府の景気刺激策により、需要の改善が見込まれることから、当面、工業生産は底堅く推移するものと予想されます。

### 米中首脳会談で交渉継続の大枠で合意できるか焦点に

中国経済の先行きを考えるうえで当面の焦点となるのは、米中对立の行方になると考えられます（図表4）。貿易摩擦では、既に米国は中国からの輸入品の約半分に制裁関税を掛け、中国は米国からの輸入品の約85%に報復関税を掛けています。また、年明け以降、米国は2,000億ドル相当分について追加関税の税率を10%から25%へ引き上げを予定しているほか、トランプ大統領は中国からの残りの輸入品全額についても制裁関税を掛ける可能性を示唆するなど、状況が一段と悪化することへの懸念が燃えています。

先日ワシントンで開催された「米中外交・安全保障対話」では、南シナ海や台湾を巡る安全保障の問題や人権問題などについて両国は厳しく対立しました。一方、貿易問題については事態の打開に向けて努力する方針が確認された模様です。今月末から開催のG20サミットの際に予定されている米中首脳会談で、通商交渉を継続する大枠の方向性や、対EUや対日本の場合と同様に交渉している間は新たな措置を取らないことなどで両者が合意できれば、米中および世界経済に対する不確実性は一旦後退するものと考えられます。

図表3 工業生産と主なセクター



図表4 米国・中国の主な対立の現状

	米国	中国
通商	巨額の対米貿易黒字や知的財産権の侵害などを批判。	保護主義は世界経済回復の最大のリスク。関税の脅しの下に交渉はできない。
南シナ海	軍事拠点化に懸念。ミサイル撤去を要求。「航行の自由作戦」など米軍の行動は国際法に基づいている。	外部の脅威に対応する安全保障上の施設が必要。施設は軍事化と無関係。「航行の自由作戦」を批判。
台湾	第3国に断交を迫るなど中国が国際社会での台湾の活動範囲を狭めている。	台湾は中国の不可分の領土。いかなる犠牲を払ってでも祖国統一を維持する。
人権	ウイグル族を不当拘束するなど自由を奪っている。	内政問題であり外国に干渉する権利はない。

(出所) 各種資料を基に岡三アセットマネジメント作成

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）