

# 米中貿易協議は景気の下振れ回避で一時休戦へ —貿易摩擦の影響顕在化が米中貿易協議の合意を後押し—

- 2018年の中国の経済成長は減速しましたが、政府の成長目標の範囲内での着地となりました。
- 米中貿易摩擦の痛みは、これまで主に米国の輸出減少・景気減速という形で顕在化していましたが、足元、中国経済への影響も顕在化し始めました。米中両国ともに景気の下振れリスクを高める選択肢は取り難くなったことから、米中貿易協議は3月1日の期限までに一応の合意に至り、一時休戦になるものと予想されます。

## 中国経済は減速したものの成長目標を達成

中国の2018年の実質GDPは+6.6%成長となり、成長率は2017年から0.2ポイント低下しました。政府の成長目標（+6.5%前後）の範囲内での着地となり、中国経済が想定以上に悪化しているとの見方をひとまず退ける結果となりました。

ただ、四半期ベースで見ると、10-12月期は前期比+1.5%となり、4-6月期（同+1.7%）を直近のピークとして、2四半期連続で成長が鈍化しました。足元の中国経済が減速感を強めていることが浮き彫りとなっています（図表1）。

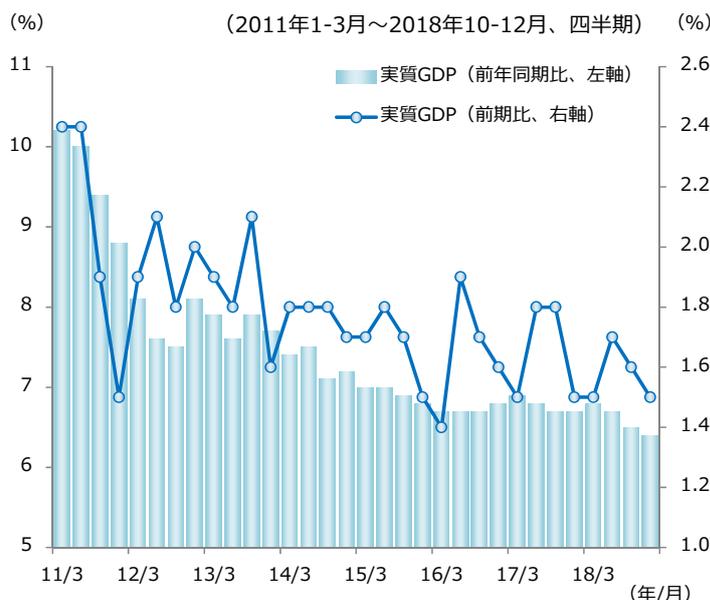
## 固定資産投資は緩やかに持ち直し

中国経済の減速の背景には、政府のデレバレッジ（過剰債務削減）への取り組みにより、主に地方政府を中心に固定資産投資へのブレーキが効き過ぎたことがあります。

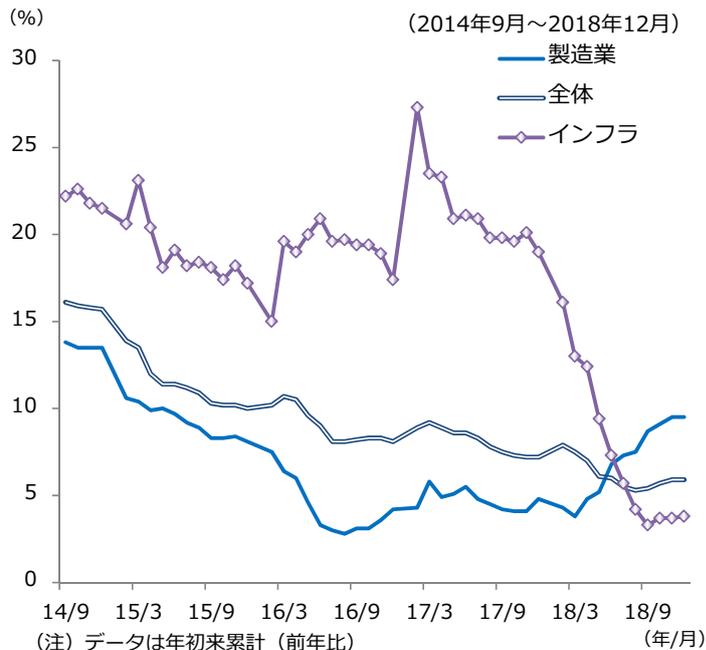
中国政府は、景気減速懸念が高まった昨年下半年から景気刺激に政策方針の舵を切り、積極的な財政政策によるインフラ投資を推進しています。政策転換を受けて、インフラ投資は昨年9月時点の年初来累計前年比+3.3%をボトムに、12月には同+3.8%まで小幅ながら持ち直し底入れの動きとなりました（図表2）。固定資産投資全体も昨年8月時点の同+5.3%から、12月には同+5.9%へ持ち直しています。

また、製造業の固定資産投資は、昨年3月以降、改善傾向にあり、12月には同+9.5%と、2017年12月（同+4.8%）に比べ、ほぼ倍の伸び率になりました。不透明な外部環境にも関わらず、生産性向上や環境対応などの潜在的な設備投資需要が強かったことが窺えます。

図表1 実質GDP成長率



図表2 固定資産投資



(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

### <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。

**製造業のセンチメントは景況の分岐点を下回る悪化**

しかし、足元の製造業のセンチメントは悪化しています。12月の製造業PMIは49.4と、景況の分岐点である50を下回り、設備投資の持続性には懸念が生じています。

製造業のセンチメント悪化の背景には、需要の鈍化があるとみられます。12月の工業生産では製造業の生産は前年比+5.5%と、2カ月連続で伸びが縮小しました（図表3）。

製品別では、スマートフォン（同▲9.8%）や、自動車（同▲14.9%）の落ち込みが目立ちます。2017年までの自動車減税による需要の先食いや、携帯電話の普及が進み、市場が飽和状態になりつつあることに加えて、米中貿易摩擦の激化や、先進国でのファーウェイなど中国企業の締め出しの動きも影響しているものと考えられます。

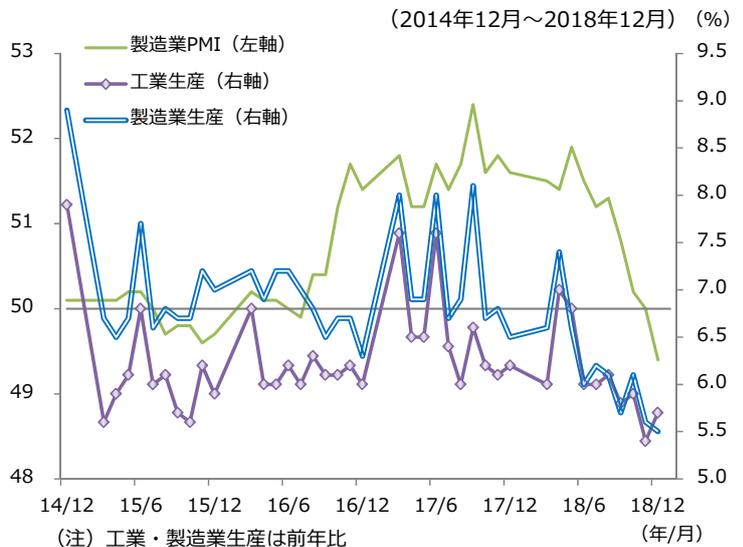
**米中ともに景気の下振れリスク回避で一時休戦へ**

製造業の景況が改善するためには、需要の回復がカギとなりますが、貿易統計を見ると、内・外需の弱まりが示唆されています。12月の貿易統計では、輸入が前年比▲7.6%と、2016年10月以来のマイナスとなったほか、輸出も同▲4.4%と減少しました（図表4）。

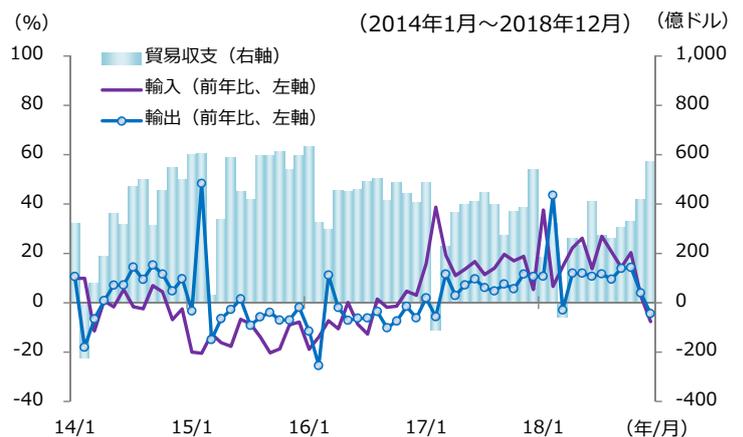
これまで、米中貿易摩擦の痛みは、主に米国側に対中輸出減少という形で顕在化しており、中国の対米輸出は、米国の強い内需、ドル高・人民元安、駆け込み需要などにより、底堅く推移してきました。しかしながら、12月の対米輸出は同▲3.5%と落ち込み、米中貿易摩擦の悪影響がいよいよ中国からの輸出にも顕在化し始めたとみられます（図表5）。

米中貿易協定は、3月1日を期限として、現在継続中ですが、今の所、協定は前向きに進展している模様です。米中ともに景気が減速するなか、貿易摩擦を激化させ自国経済の下振れリスクを高めるという選択肢は取り難くなったと考えられます。貿易協定は期限までに一応の合意に至り、一時休戦になるものと予想されます。

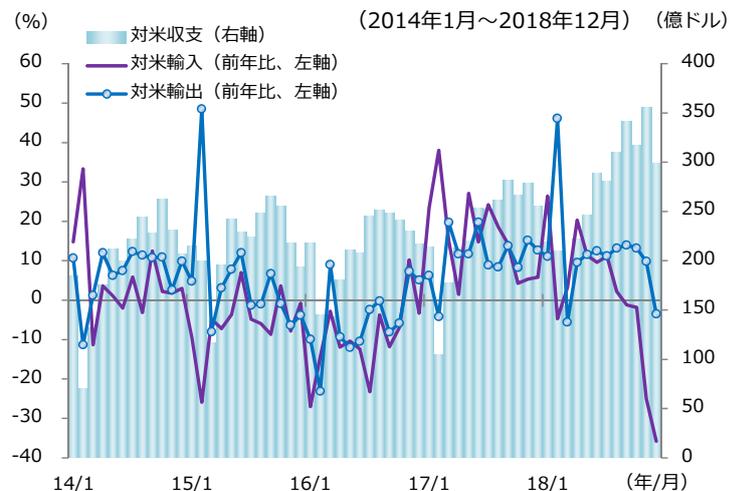
**図表3 工業・製造業生産指数、製造業PMI**



**図表4 貿易統計**



**図表5 貿易統計 (対米)**



(図表3-5出所) Bloombergのデータ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へ帰属します。

### 【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）