

# 持ち直しの動きとなった中国経済 — 足元の中国経済は政府の成長目標に向けて進捗 —

- 4-6月期の実質GDP成長率は、前年同期比では減速しましたが、1-3月期比では伸び率を高め、持ち直しの動きとなりました。
- 米中貿易摩擦は、今後も中国経済にとってリスク要因と言えますが、足元の中国経済は、政府の今年の成長目標（+6.0%～+6.5%）に向けて進捗しているとみられます。

## 足元は持ち直しの動きとなった4-6月期

中国の4-6月期実質GDP成長率は、前年同期比+6.2%となり、1992年以降で最も低い伸びとなりました。一方、前期比では+1.6%となり、1-3月期（同+1.4%）から0.2%ポイント伸び、昨年7-9月期以来の伸び率となりました。

実質GDP成長率は前期比ベースで、昨年4-6月期（同+1.7%）を直近のピークとして、3四半期連続で伸びが鈍化していました。米中貿易摩擦の激化や中国内需の減速がその要因となっていました。政府による景気対策により、中国経済は1-3月期で底入れし4-6月期は持ち直しの動きになったとみられます（図表1）。

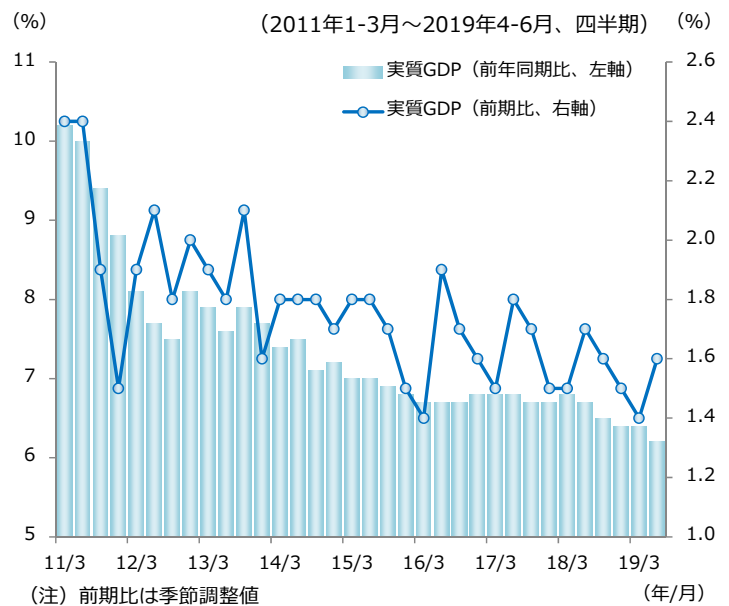
## 対米貿易黒字は拡大傾向

中国経済の先行きを見るうえで、貿易摩擦の影響が引き続き鍵となりますが、6月の貿易収支（米ドルベース）は、509.8億ドルの黒字となりました。輸入（前年比▲7.3%）、輸出（同▲1.3%）ともに減少しましたが、輸入の減少が大きかったことから、貿易黒字は昨年12月以来の大きさに拡大しました。

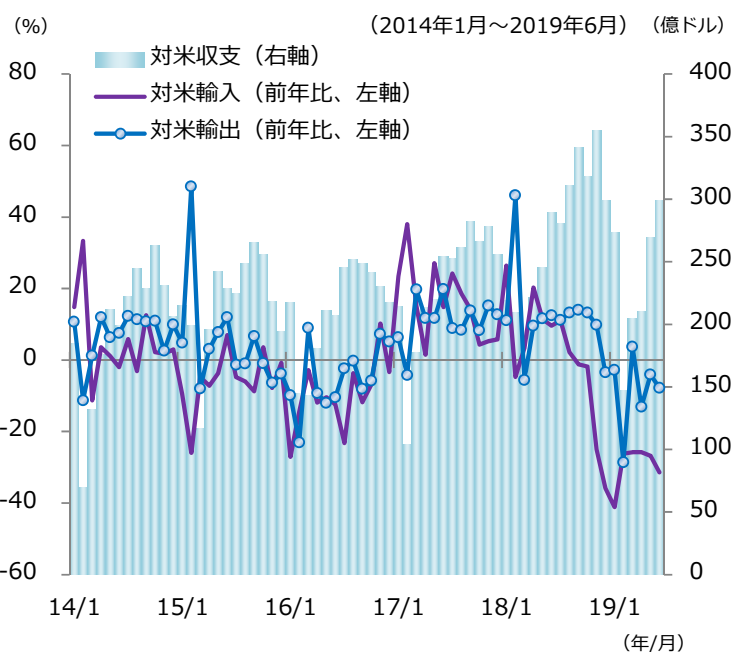
6月の対米輸入は前年比▲31.4%と今年1月以来の落ち込み幅となった一方、対米輸出は同▲7.8%の減少に留まったことから、対米貿易黒字は299.2億ドルと昨年11月以来の大きさに拡大しました（図表2）。

米国の堅調な内需やドル高・人民元安が対米輸出の下支えになっていることに加え、5月以降は制裁関税第4弾の発動への懸念を背景とした駆け込み需要が対米輸出の下支えになっているものと考えられます。米中貿易摩擦は5月以降再燃したものの、その影響は対米輸入（米国から見れば対中輸出）の減少という形で顕在化していると言えます。

図表1 実質GDP成長率



図表2 貿易統計（対米国）



(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。

### インフラ投資は緩やかな持ち直し

固定資産投資は、昨年8月時点の年初来累計前年比+5.3%をボトムとして、緩やかな持ち直しの動きが続いています。5月には同+5.6%と、4月（同+6.1%）から伸びが低下しましたが、6月は同+5.8%と持ち直しました。

国有部門が6月に年初来累計前年比+6.9%と、5月（同+7.2%）から伸びが低下しました。国有部門は4月以降やや足踏み状態となっているものの、昨年8月（同+1.1%）をボトムとした持ち直しが続いているものとみられます。一方、インフラ投資は同+4.1%と、5月（同+4.0%）から小幅ながら伸びました（図表3）。政府のデコ入れを背景にインフラ投資の緩やかな回復が続いているものとみられます。

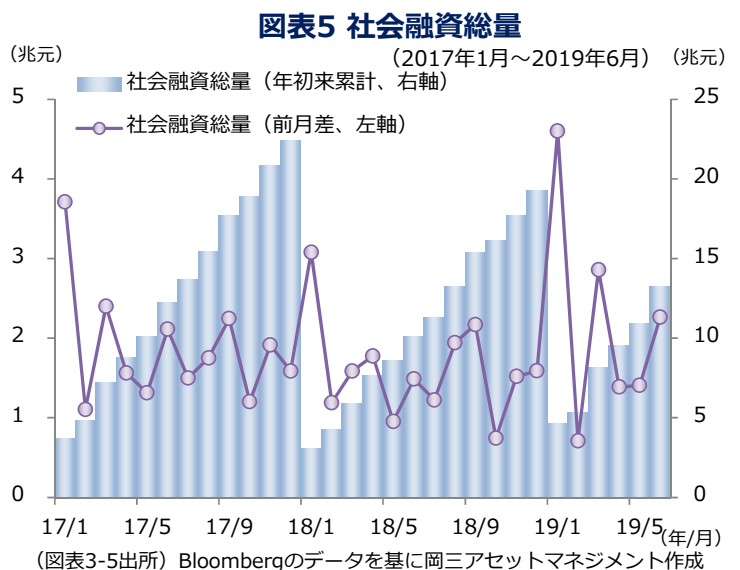
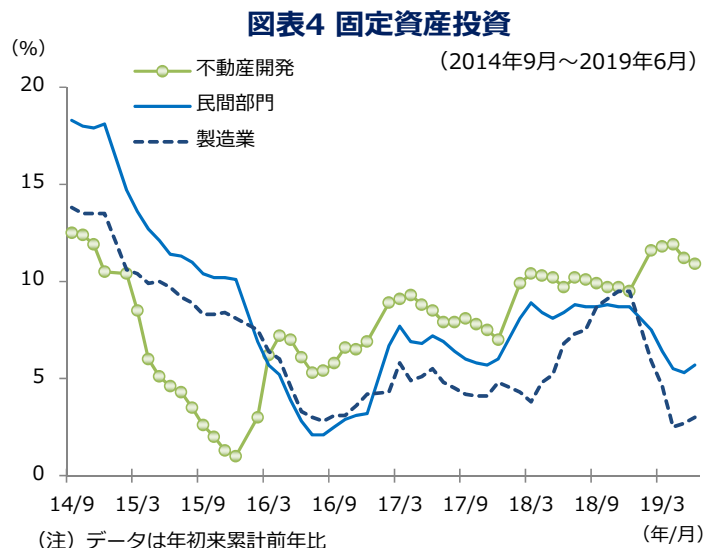
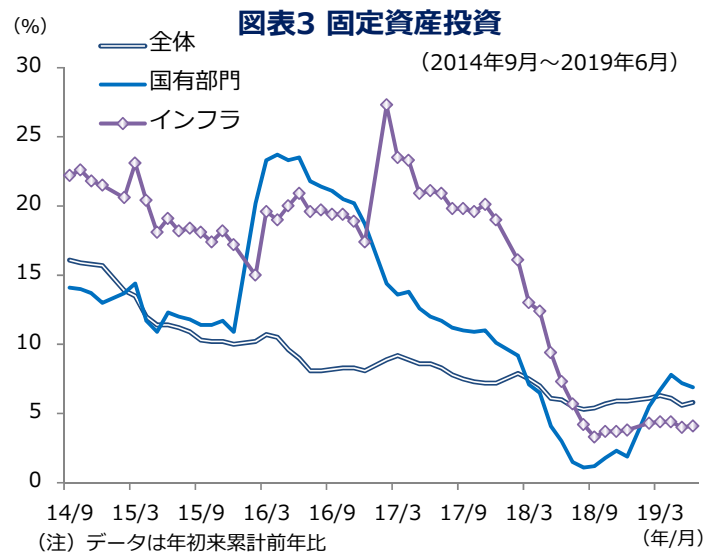
中国政府は、今年の経済目標の中で、財政支出を拡大（財政赤字規模：2018年2兆3,800億元→2019年2兆7,600億元）し、地方政府がインフラ投資に充てる債券（地方政府専項債）の発行枠も拡大（1兆3,500億元→2兆1,500億元）しており、インフラ投資は、今後も緩やかな持ち直しが続くとみられます。

### 製造業の設備投資に底入れの兆し

固定資産投資の詳細を見ると、不動産開発が年初来累計前年比+10.9%と、5月（同+11.2%）からやや伸びが低下したものの高い伸びを維持しました。

また、製造業は同+3.0%となり、4月（同+2.5%）をボトムとして2カ月連続で伸び率を高めました（図表4）。中国経済の減速による需要減少や、米中貿易摩擦による先行きの不透明感などを背景に、製造業の投資は昨年末頃から大きく鈍化していましたが、金融緩和などを背景に、先送りしていた設備投資にやや動きが出てきた可能性があるものとみられます。

政府は企業への資金供給を拡大するよう銀行に指導しており、社会融資総量は、6月に比較的大きく増加しました。年初来累計で見ると、昨年と同時期に比べて早いペースで伸びて来ており、企業への資金供給は着実に増えているとみられます（図表5）。



#### <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。

6月単月では大きく持ち直した製造業生産

6月の工業生産は年初来累計前年比+6.0%となり、5月と同率の伸びになりました。また、製造業の生産も同+6.4%と5月と同率に留まっています。米中貿易摩擦への懸念などを背景に、上期の生産は減速を余儀なくされたと言えます。

ただ、6月単月で見ると製造業生産は前年比+6.2%と、5月（同+5.0%）から大きく持ち直しました（図表6）。政府による景気刺激策により生産の減速にも歯止めが掛かりつつある可能性があります。もっとも生産は単月の振れが大きい指標であることに加え、製造業のセンチメントを表す製造業PMIは、6月時点でも景況の分岐点である50を下回る水準で推移していることから、生産の底入れを判断するには7月以降の推移を見る必要があると言えます。

政府による消費刺激策により消費に底入れの兆し

一方、小売売上高は生産に比べて強めの持ち直しとなりました。6月の小売売上高は年初来累計前年比+8.4%と、5月（同+8.1%）から伸び率を高めました（図表7）。

6月単月では、前年比+9.8%と5月（同+8.6%）から大きく伸びており、自動車など大型耐久財に押し上げられている面はありますが、消費が底入れした可能性が出て来ているとみられます。

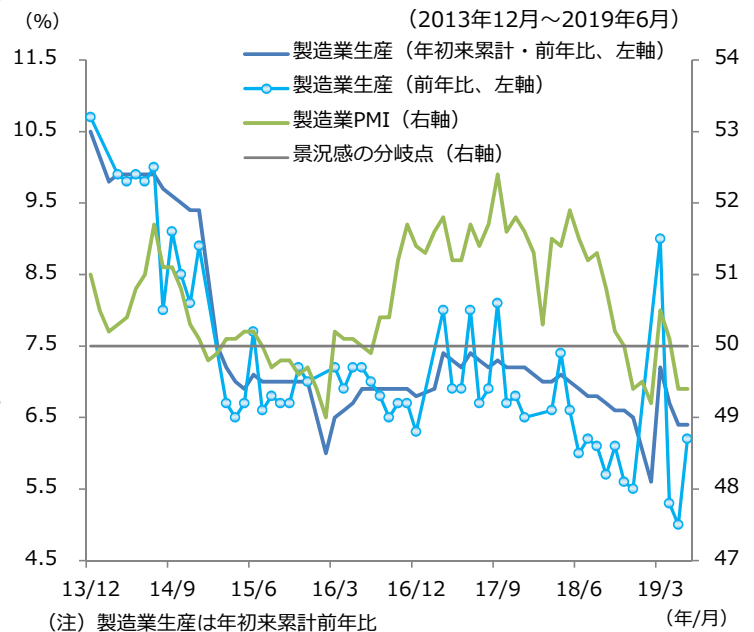
中国政府は、個人減税に加え、電気自動車など新エネルギー車の販売支援策などを打ち出しており、こうした消費刺激策が漸く効き始めた可能性があると考えられます。

政府の成長目標に向けて推移している中国経済

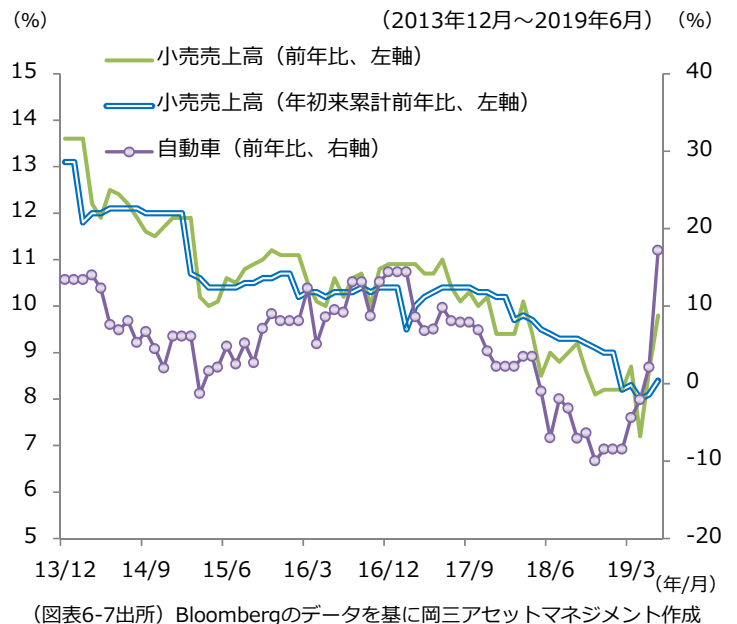
中国の足元の主要経済統計は、総じて中国経済が底堅く推移していることを示したと評価できます。懸案の米中貿易摩擦の今後の行方については不透明感が拭えずリスク要因として残っていますが、中国政府は内需が再度減速するようであれば、追加の金融緩和や財政出動など政策対応に動くことが予想されます。また、外需については貿易摩擦の影響は、当面、中国の対米黒字を拡大させる方向に働きやすいと考えられます。こうした状況を踏まえると、2019年の中国経済は、政府の成長目標（+6.0%～+6.5%）に向けた軌道上で推移しているとみられ、最終的には+6.2%程度の成長で着地するものと予想されます。

以上（作成：投資情報部）

図表6 製造業生産指数、製造業PMI



図表7 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（2019年6月末時点）

### 【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率が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）