

# 減速が続いた中国の7-9月期実質GDP

## —減速しつつも足元の中国経済は政府の成長目標に向けて進捗—

- 中国の7-9月期実質GDP成長率は、1992年以降で最も低い成長率となりました。
- 中国経済は今の所、政府の成長目標を達成可能な範囲で推移しているとみられますが、今後、減速感が一段と強まった場合には、成長目標の達成が難しくなることが想定されます。中国政府は米中貿易協議の状況を睨みながら、追加の経済政策を検討するものと考えられます。

### 7-9月期実質GDP成長率は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+6.0%となり、四半期で統計を遡れる1992年以降で最も低い成長となりました（図表1）。

成長率は昨年の10-12月期から今年の1-3月期まで同+6.4%と同率の伸びを維持しましたが、その後は2四半期連続で減速しています。7-9月期の成長率は、政府による2019年の成長目標（+6.0%～+6.5%）の下限であり、景気減速の強まりを示唆する結果となりました。5月以降の米中貿易摩擦の激化などが景気の下押し要因になったものとみられます。

ただ、1-9月期の年初来・前年比を見ると6.2%の成長となっており、通年の成長率は依然として、政府の成長目標を達成可能なペースで推移していると言えます。

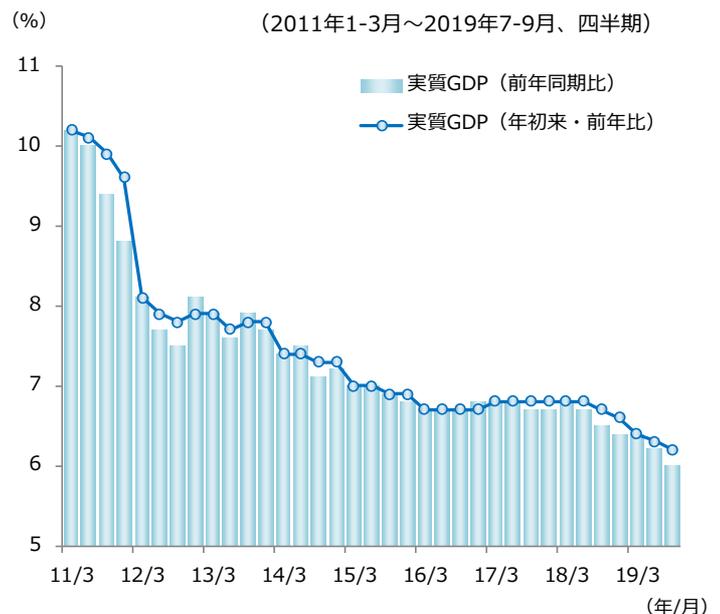
### 対米輸出の減少などにより貿易黒字は減少

中国経済の先行きを見るうえで、貿易収支の動向が鍵となりますが、9月の貿易収支（人民元ベース）は2兆7,826億元の黒字となり、前年比で3.3%減少しました。輸入（同▲6.2%）、輸出（同▲0.7%）ともに減少しています（図表2）。

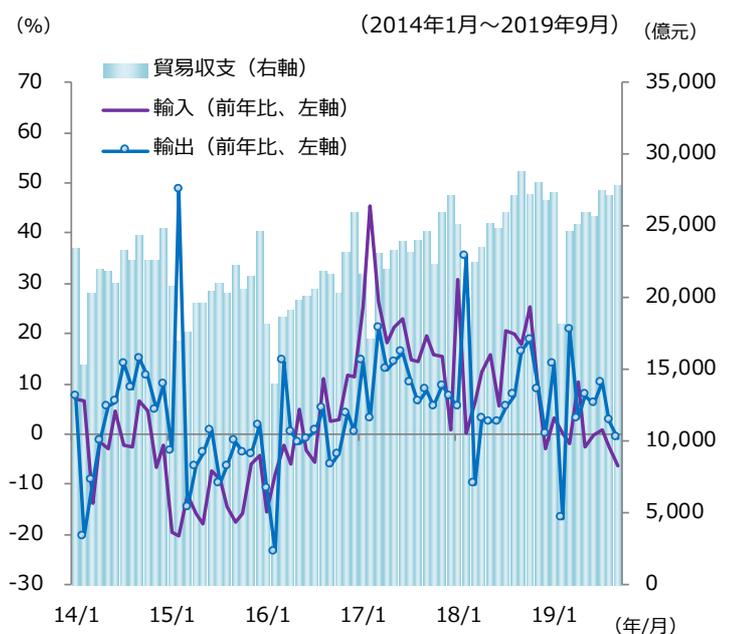
輸入の減少は、中国内需の弱まりを映しており、輸出の減少は、主として米国向けの減少が押し下げ要因となりました。9月の対米貿易収支（米ドルベース）は259億ドルの黒字（同▲24%）となり、輸出（同▲22%）、輸入（同▲16%）ともに減少しました。対米輸出は今年2月以来の落ち込み幅となっています。

対米輸出の減少は、米国経済の減速や、対中制裁関税の影響が徐々に始めているためとみられます。

図表1 実質GDP成長率



図表2 貿易統計



(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。

### 国有部門が若干持ち直した固定資産投資

9月の固定資産投資は年初来累計前年比+5.4%と、6月以降、3カ月連続で減速しました（図表3）。

国有部門が同+7.3%と、前月から伸びました。国有部門は4月に同+7.8%まで伸び率を高めて以降、伸びが鈍化していましたが、当月は5カ月ぶりに持ち直しました。

一方、民間部門は同+4.7%と、3カ月連続で減速しました。米中貿易摩擦の激化や、世界的な景気減速による外需の減少が民間企業の設備投資を抑制しているものと考えられます。

民間部門の減速が続いていることが、全体の固定資産投資の押し下げ要因となっています。一方、国有部門の持ち直しは、政府のテコ入れによる可能性があり、今後も持続するようであれば、固定資産投資全体の下支えになるものと考えられます。

### インフラ向け投資は持ち直しの動き

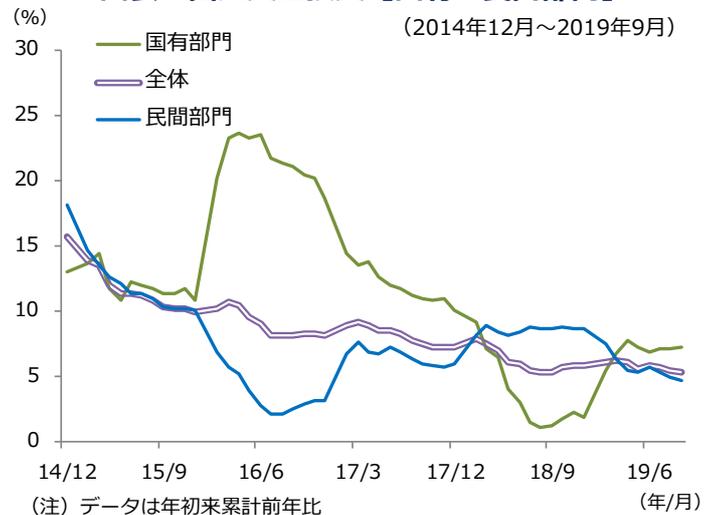
固定資産投資の詳細を見ると、不動産開発が年初来累計前年比+10.5%となり、前月から伸び率は変わりませんでした（図表4）。

また、製造業は同+2.5%と、2カ月連続で減速しました。米中貿易摩擦の先行き不透明感や、景気減速による内需の減少などを背景に、製造業では不要不急の設備投資は、先送りされているものとみられます。

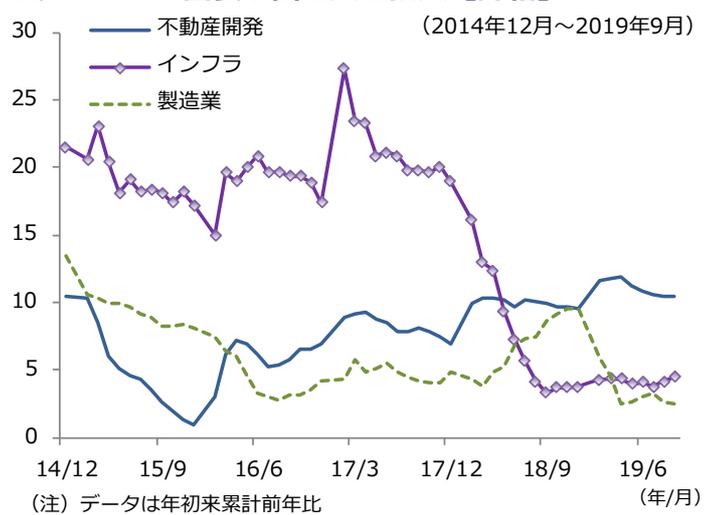
一方、インフラ向け投資は同+4.5%と、2カ月連続で伸びました。景気減速が強まるなか、中国政府はコントロールが効きやすいインフラ向け投資を増やしているものとみられます。

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います。9月の社会融資総量（年初来累計）は、過去2年の同時期に比べて早いペースで伸びて来おり、減速している固定資産投資の一定の下支えになるものとみられます（図表5）。

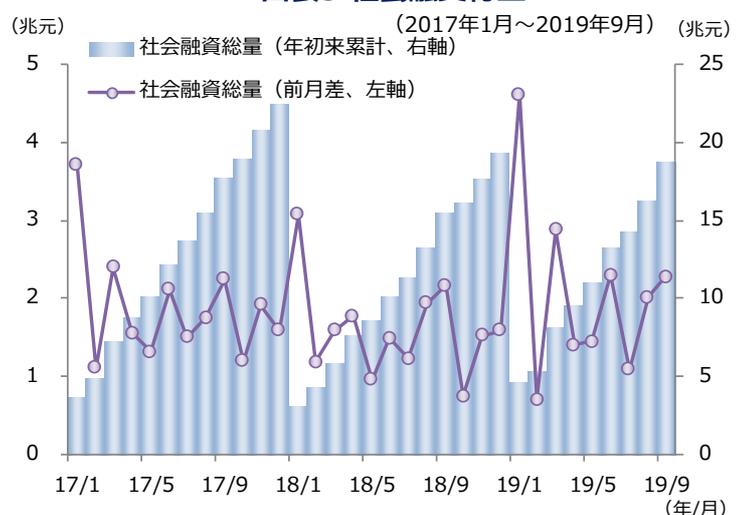
図表3 固定資産投資 [国有・民間部門]



図表4 固定資産投資 [詳細]



図表5 社会融資総量



(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

#### <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。

やや持ち直した9月の製造業生産

9月の工業生産は前年比+5.8%と、3カ月ぶりに前月から伸び率を高めました。製造業生産が同+5.6%と持ち直しており、主な押し上げ要因となりました(図表6)。

工業・製造業生産は、振れの大きい統計であり、9月の持ち直しは一時的なものである可能性は否めません。製造業の景況感を表す製造業PMIは、貿易摩擦が激化した5月以降、景況の分岐点である50を下回っており、生産の本格的な底入れは見通せません。ただ、PMIは水面下ながらもやや持ち直しの動きが窺えます。米中貿易協議の合意への期待が企業センチメントの下支えになっている可能性があります。

ただ、生産の持続的な回復には、現在進行中の部分合意に向けた米中貿易協議が妥結し、貿易摩擦が緩和されることが必要であると考えられます。

自動車販売の持ち直しが小売売上高を押し上げ

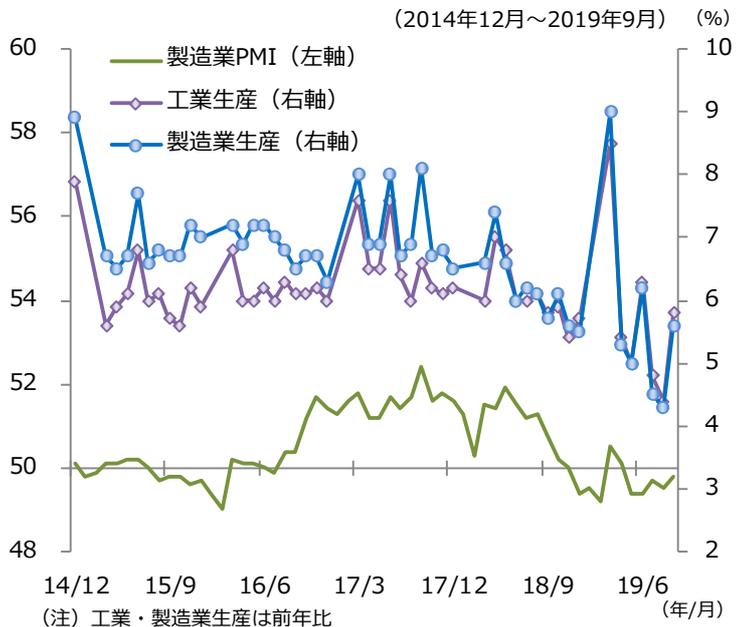
9月の小売売上高は年初来累計前年比+8.2%と、前月から伸び率は変わりませんでした。一方、9月単月では前年比+7.8%と、3カ月ぶりに前月から伸び率を高めました(図表7)。

小売売上高は、直近、振れが大きくなっていますが、主に自動車の変動が影響しています。自動車は6月に排ガス規制の導入を前に販売が大きく伸び、その後、反動が出ましたが、足元は、ナンバープレート発給制限の緩和措置などを受けて、再度、持ち直しているものとみられます。

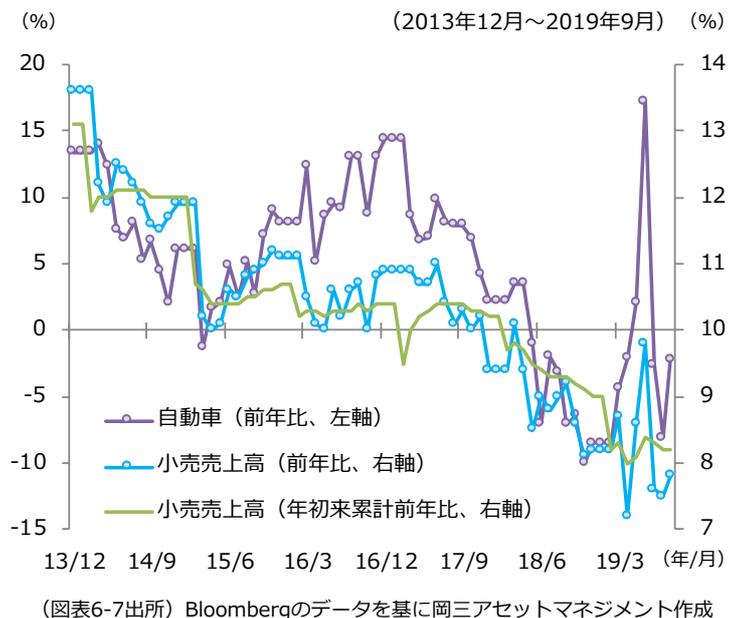
景気減速が強まった場合には追加対策の検討へ

中国の足元の主要経済統計は、総じて中国経済が減速していることを示していますが、これまでの所、政府の成長目標(+6.0%~+6.5%)を達成可能な範囲で推移しているとみられます。ただ、米中貿易摩擦は依然としてリスク要因であり、今後、減速感が一段と強まった場合には、成長目標の達成が難しくなることが想定されます。中国政府は、米中貿易協議の進展状況を睨みながら、追加の金融緩和や財政出動など政策対応を検討するものと考えられます。

図表6 工業・製造業生産、製造業PMI



図表7 小売売上高



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もありません。■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3.85% (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2.09% (税抜1.90%)

※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0.0132% (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)