

# 中国の2019年の経済成長は2年連続で減速 —2020年の中国経済は6%前後の成長へ—

- 中国の2019年の実質GDP成長率は+6.1%と、1990年以来の低い成長率となりましたが、政府の成長目標（+6.0%～+6.5%）を達成しました。
- 2020年の中国経済は、6%前後の成長になると予想していますが、米中貿易協議における第1段階の合意を受けた緊張緩和や、中国政府による景気対策などにより、減速は緩やかなものに留まると考えています。

## 中国の2019年の経済成長は2年連続で減速

中国の2019年のGDP成長率は+6.1%となり、2年連続で成長が減速しました。成長率は2018年の+6.7%から大幅に低下し、1990年（+3.9%）以来の低成長となりましたが、政府の成長目標（+6.0%～+6.5%）の範囲内で着地しました。

四半期（前年同期比）ベースでは、米中貿易摩擦の激化などを背景に2018年7-9月期から5四半期連続で成長は減速していましたが、10-12月期は前年同期比+6.0%と、7-9月期と同率の伸びを維持しました（図表1）。

昨年10月以降の米中貿易協議における第1段階の合意への期待や、12月の正式合意発表、および制裁（報復）関税の発動見送りなどを受けて、中国経済は10-12月期に減速ペースを緩めたとみられます。

## 固定資産投資は製造業中心に持ち直しの動き

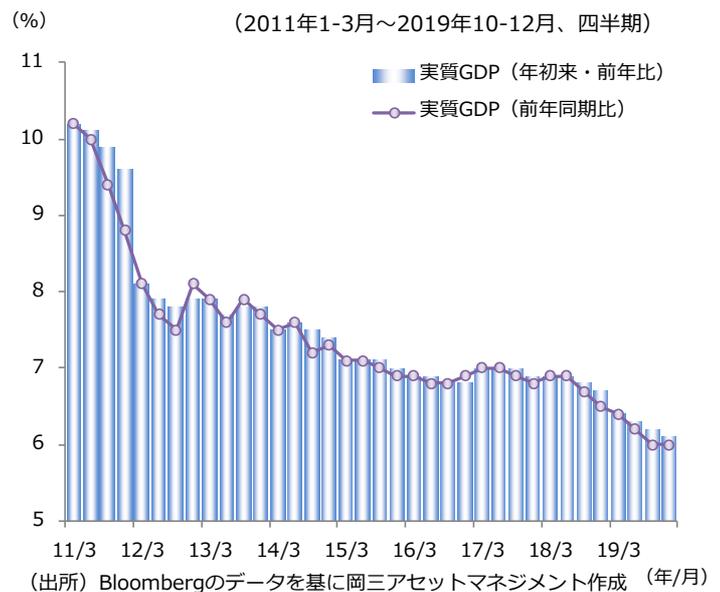
12月の固定資産投資は年初来累計前年比+5.4%と、6カ月ぶりに持ち直しました。

民間部門の持ち直しが全体を押し上げており、セクターとしては製造業（同+3.1%）が2019年7月（同+3.3%）以来の伸びを回復し押し上げに寄与しました（図表2）。

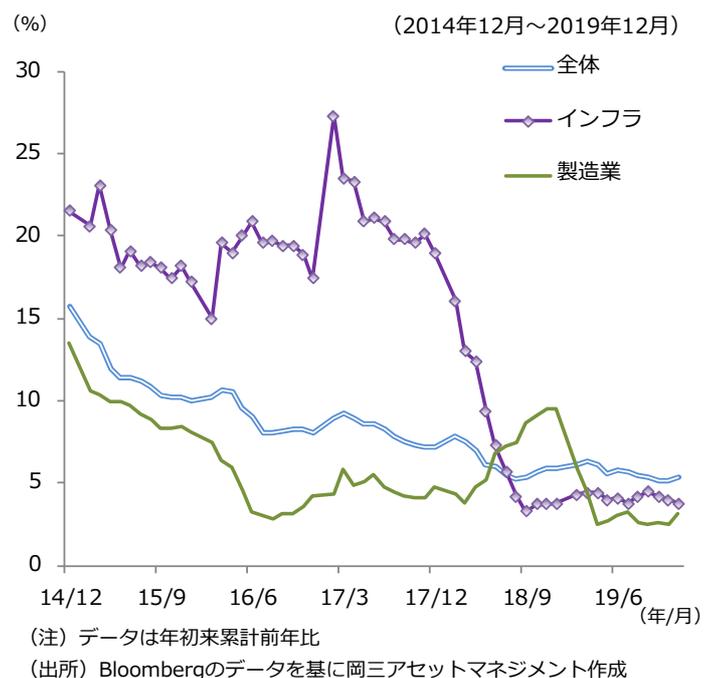
一方、インフラ向け投資（同+3.8%）は2019年7月以来の低い伸びとなるなど、冴えない結果となりました。

政府はインフラ投資に注力する姿勢を示していますが、過度にインフラ投資を加速させることは控えており、固定資産投資の減速を下支える程度の投資に留めているものと考えられます。

図表1 実質GDP成長率



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。

### 持ち直しの動きとなった製造業生産

12月の工業生産は前年比+6.9%と、2カ月連続で伸び率を高めました。製造業生産が同+7.0%と前月（同+6.3%）から持ち直したことなどが、主な押し上げ要因となりました（図表3）。

製造業の景況を表す製造業PMIを見ると、12月は50.2となり前月と水準は変わらなかったものの、景況の分岐点である50を2カ月連続で維持しました。また、新規輸出受注PMIは12月に景況の分岐点である50を19カ月ぶりに回復しました。12月に予定されていた対中制裁関税第4弾の発動見送りを受けて、輸出受注が改善した可能性があると考えられます。

製造業生産の持ち直しが本格的な回復に繋がるか否かを判断するには時期尚早であるものの、製造業の景況改善はポジティブな材料と言えます。米中両国が12月に、貿易協議の第1段階について正式合意したことなどを受けて、米中貿易摩擦の緊張緩和への期待が製造業のセンチメントの改善に繋がり、製造業の生産活動を後押しする可能性があると考えられます。

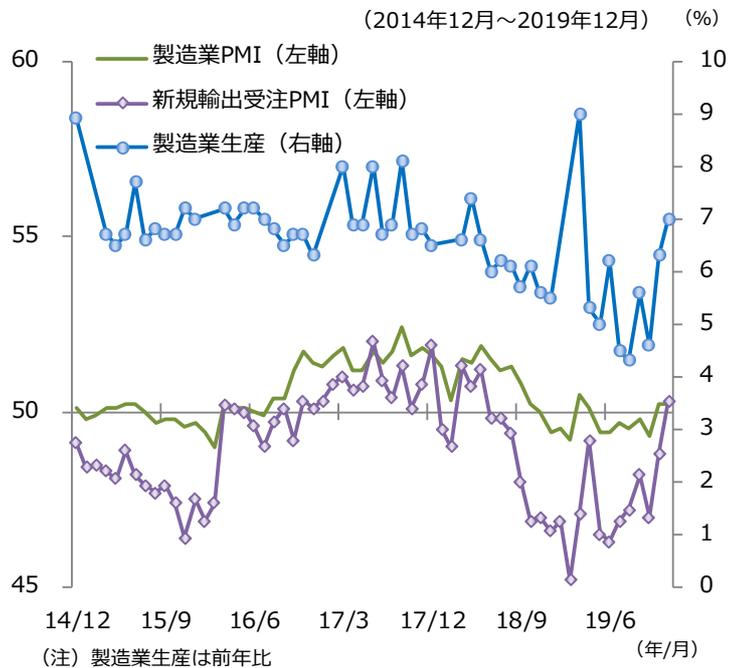
### 小売売上高は実質ベースで持ち直しの動き

12月の小売売上高は前年比+8.0%と、前月と同率の伸びになりました（図表4）。

小売売上高は、振れの大きな動きが続いていますが、自動車の変動が大きく影響しています。自動車は昨年6月に排ガス規制の導入を前に販売が大きく伸びたのち反動が出ましたが、その後はナンバープレート発給制限の緩和措置などを受けて持ち直しの動きが続いている模様です。

12月の小売売上高は価格変動を除く実質ベースでは同+6.0%と、3カ月ぶりに持ち直しました。ただ、値引き販売が進んだことで数量が伸びた可能性があり、消費の底入れを判断するには次月以降の推移を見極める必要があると考えられます。

図表3 製造業生産、製造業・新規輸出受注PMI



図表4 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。

駆け込み輸入などにより12月の輸入は増加

中国経済の先行きを見るうえで、貿易動向が鍵となりますが、12月の貿易収支（ドルベース）は468億ドルの黒字となりました（図表5）。輸入が大幅に伸び（前年比+16.3%）、輸出の伸び（同+7.6%）を上回ったことにより、貿易黒字は縮小（同▲17.6%）しました。

対米貿易を見ると、12月の貿易収支は232億ドルの黒字となり、黒字は縮小（前年比▲22.4%）しました。輸入（同+7.8%）が伸びた一方、輸出（同▲14.6%）が大きく減少しており、黒字の縮小に繋がりました（図表6）。

対米輸入の増加は12月に予定されていた中国による対米報復関税（その後、発動は見送り）を意識した駆け込み輸入などが影響した可能性があると考えられます。一方、対米輸出の減少が続いていることは、これまでに発動されてきた対中制裁関税や、米国経済の減速などが影響しているものとみられます。

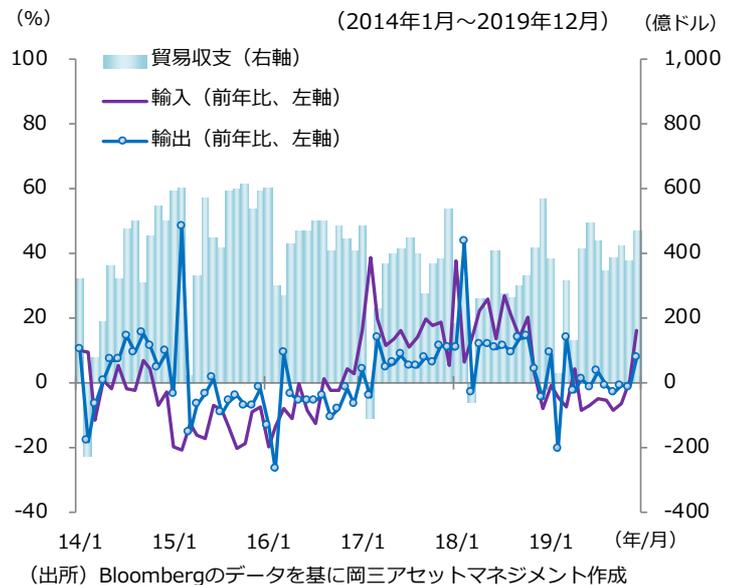
2020年の中国経済は6%前後の成長へ

米中両国は今年15日、第1段階の経済・貿易協定に署名しました。

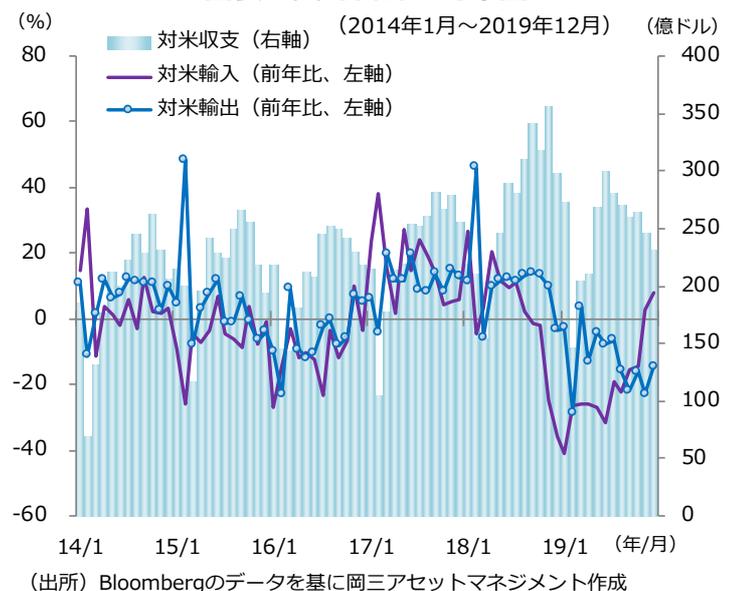
USTR（米通商代表部）が公表した合意文書によると貿易については、今後2年間で米国の対中輸出を総計2,000億ドル以上※増やすとしています（図表7）。しかし、具体的な輸入計画が示されていないほか、中国は米国側の要因により義務の履行に影響を受けた場合には米国に協議を要請できるとする留保条項と解される文言も含まれており、その実効性は乏しいとみられます。※2017年実績を基準とする

第1段階の合意の実質的な成果は米中の一時休戦にあると言えます、今後、中国経済への下押し圧力はある程度低下するとみられます。また、中国政府は必要に応じて追加の金融緩和や財政出動など景気対策を打ち出すと考えられます。これらを背景に中国経済の減速は緩やかなものとなり、2020年の経済成長は6%前後になるものと予想しています。

図表5 貿易統計・全体



図表6 貿易統計・対米国



図表7 米国による今後2年間の対中輸出増加額

項目	1年目	2年目	2年間合計
工業製品	329億ドル	448億ドル	777億ドル
農産品	125億ドル	195億ドル	320億ドル
エネルギー	185億ドル	339億ドル	524億ドル
サービス	128億ドル	251億ドル	379億ドル
総計	767億ドル	1,233億ドル	2,000億ドル

(注) 2017年実績を基準とした輸出増加額

(出所) USTR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3.85% (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)