

# 底入れの動きが示された中国経済 —成長目標達成に向けて1-3月期は順調なスタート—

- 2018年の中国経済は減速しましたが、直近発表された主要経済統計は、中国経済が1-3月期で底入れした可能性を示唆しました。
- 中国政府は、2019年の成長目標を+6.0%~+6.5%としていますが、目標達成に向けて、1-3月期の中国経済は、順調なスタートを切ったとみられます。

## 大幅な減速とはならなかった1-3月期の中国経済

中国の1-3月期実質GDP成長率は、前期比+1.4%となり、昨年10-12月期の成長率（同+1.5%）から0.1ポイント低下しました。一方、前年同期比では+6.4%と、10-12月期（同+6.4%）と伸び率は変わりませんでした。

前期比ベースでは、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おり、昨年の夏以降、中国経済が減速したことが改めて示されました。ただ、低下幅は小幅であり、中国経済は、1-3月期に懸念されたほど大幅な減速とはならず、思いのほかしっかりしていたと言えます（図表1）。

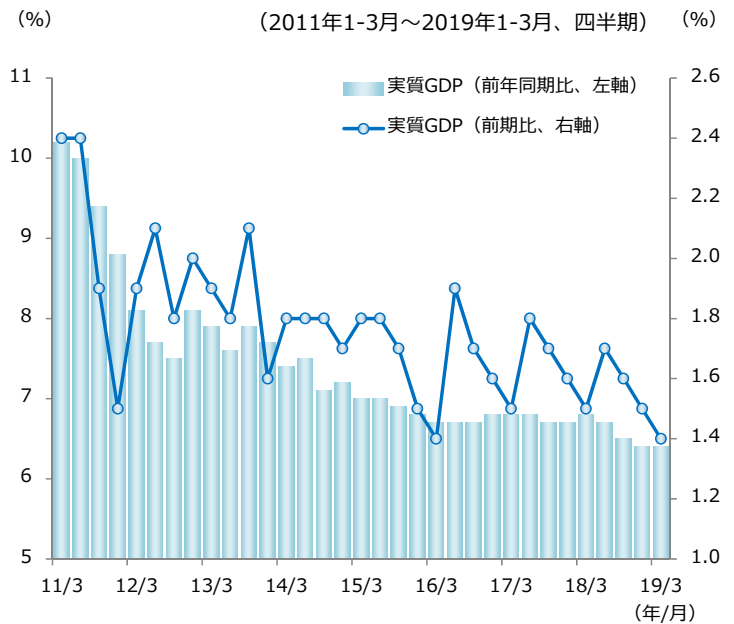
## 固定資産投資は底入れから持ち直しへ

GDP以外の個別の経済統計を見ると、直近3月の結果からは、景気減速に歯止めが掛かり、中国経済が底打ちから持ち直しに向かう兆しが窺えます。

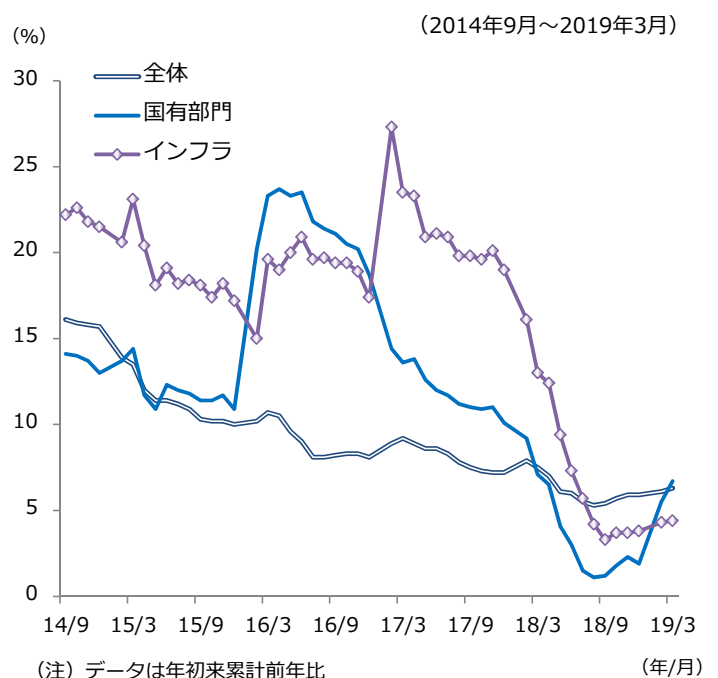
中国経済の回復のカギとなるのが、固定資産投資です。政府のテコ入れにより、固定資産投資は昨年8月時点の年初来累計前年比+5.3%から、3月には同+6.3%まで持ち直しています。国有部門がボトムアウトの動きとなっており、インフラ投資は、昨年9月の同+3.3%を底として、3月には同+4.4%へ持ち直しています（図表2）。

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、固定資産投資は、今後も緩やかな持ち直しが続くとみられます。

図表1 実質GDP成長率



図表2 固定資産投資



(注) データは年初来累計前年比 (年/月)  
(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。

### 改善が目立つ不動産開発投資

固定資産投資の詳細を見ると、年明け以降、不動産開発（年初来累計前年比+11.8%）が伸びています。政府はこれまで、バブル抑止のため、不動産開発の規制を強化してきましたが、足元は景気刺激を優先し、多少の過熱を容認する姿勢に転じたものとみられます（図表3）。

一方、民間部門の固定資産投資は、鈍化傾向が続いています。特に、製造業の投資が昨年末頃から大きく減速しています。景気減速を背景とした需要鈍化による減産や、米中通商摩擦による先行きの不透明感などから、製造業では設備投資を見送る姿勢が強まっているものとみられます。

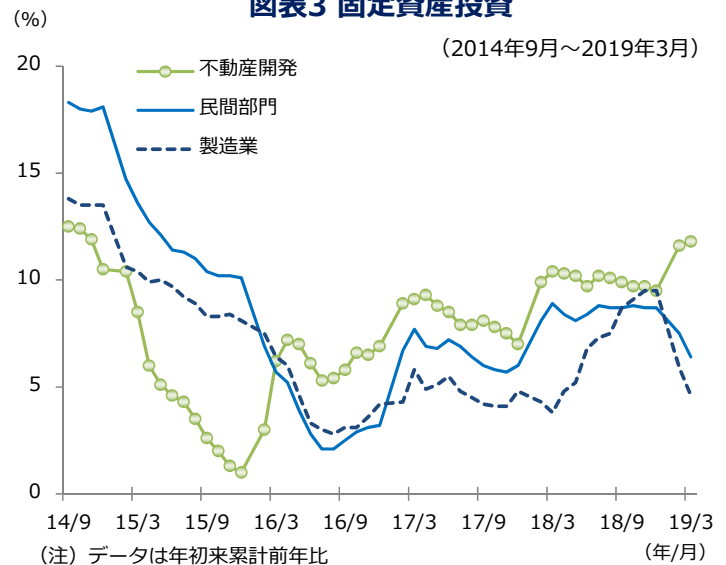
### 製造業の生産は底入れの可能性

しかし、足元、製造業の生産は底入れの可能性が出て来ました。3月の工業生産は年初来累計前年比+6.5%（2月同+5.3%）と持ち直し、産業別では製造業生産が同+7.2%と2月（同+5.6%）から大幅に伸びました（図表4）。製造業生産と呼応する形で、製造業のセンチメントを表す製造業PMIも、3月は50.5と2月（49.2）から上昇し、景況の分岐点である50を回復しています。

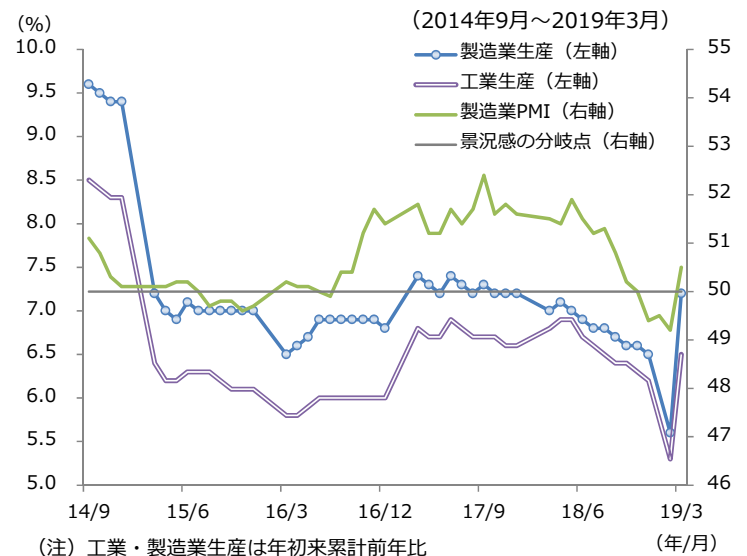
製造業PMIは、米中通商摩擦への懸念や、景気減速による需要減などを背景に、昨年後半から低下傾向にあり、12月以降、3カ月連続で景況の分岐点である50を下回る水準で推移していました。しかし、政府の景気刺激策により、インフラ投資、不動産開発投資が活発化したことで、関連する資材（セメントなど）の生産が増加したことが企業センチメントの改善に繋がっているものと考えられます。

また、李克強首相は3月、大手銀行に中小・零細企業向け融資を30%以上増やすよう指示するなど、政府主導で企業への資金供給を拡大する姿勢を鮮明にしています。足元、新規融資も高水準の伸びとなるなど、企業への資金供給は増え始めています。生産の底入れと資金供給拡大は、製造業の設備投資を促すものとみられます（図表5）。

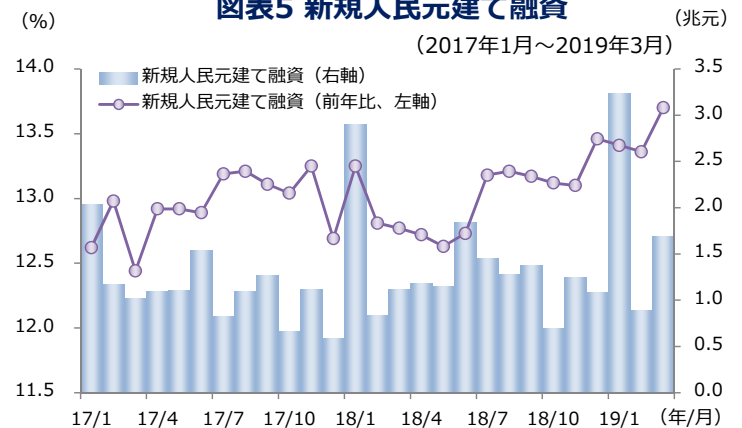
図表3 固定資産投資



図表4 工業・製造業生産指数、製造業PMI



図表5 新規人民元建て融資



(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。

### 個人消費の減速にも底入れの兆し

中国経済が安定的に持ち直すためには、消費の回復も欠かせませんが、減速が続いていた消費にも、足元、底入れの兆しが窺えます。

3月の小売売上高は、年初来累計前年比+8.3%（2月同+8.2%）となり、3月単月では前年比+8.7%と、2月（同+8.2%）から伸び率を高めました（図表6）。

昨年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されており、消費者信頼感先行して改善していましたが、漸く、小売売上高の減速にも歯止めが掛かった可能性があります。

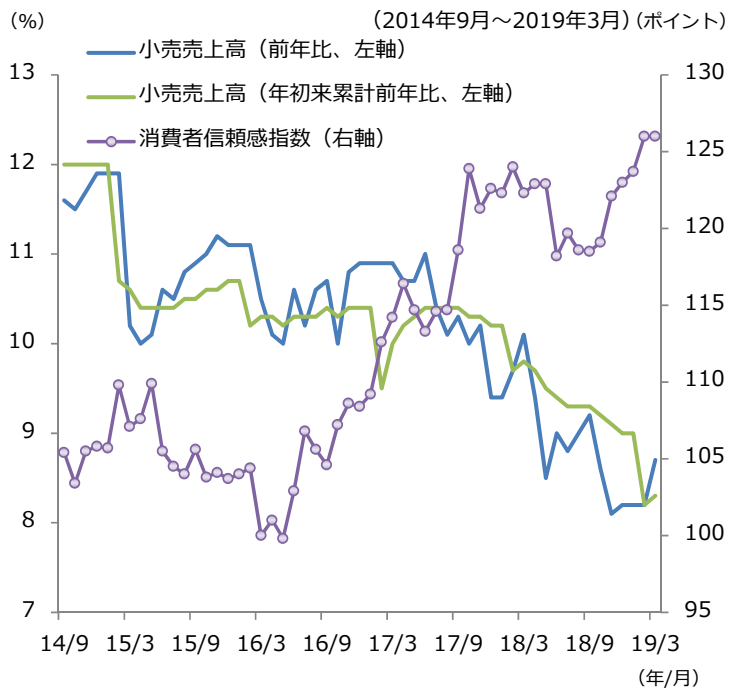
中国政府は、農村部での小型車購入や、排ガス規制対応車、電気自動車など新エネルギー車の購入への補助金のほか、節電型家電や4Kテレビの購入などにも補助金を支給する方針を打ち出しており、消費を支える姿勢を鮮明としています。こうした減税や消費刺激策により、個人消費の失速といった事態は避けられるものとみられます。

### 成長目標に向けて順調なスタートを切った中国経済

中国政府は、2019年の成長目標を+6.0%~+6.5%としていますが、直近発表された経済指標を見る限り、中国経済は1-3月期に底入れした可能性が高いと考えられ、成長目標の達成に向けて、まずは順調なスタートを切ったとみられます。

以上（作成：投資情報部）

図表6 小売売上高、消費者信頼感指数



#### <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3月末現在）

### 【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）