

中国経済・中国市場の先を読む

— マクロ指標には年央のソフトランディングに向けて底打ちの兆し —

当レポートの主な内容

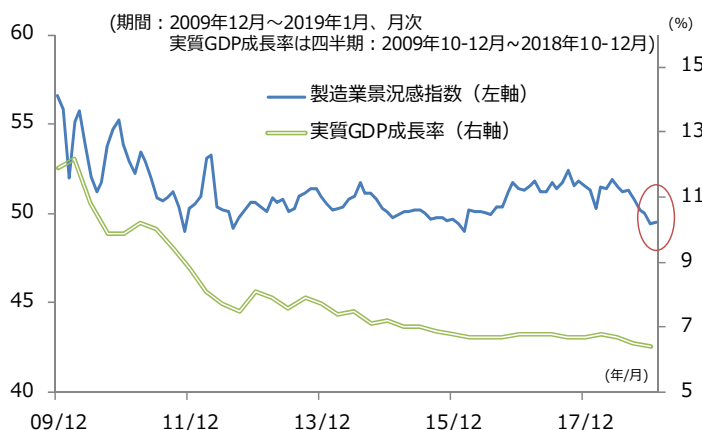
- ・ 足元の中国経済は「夜明け前が最も暗い」状態にあります。今後政府による景気刺激策の効果が徐々に表面化し、年央には「ソフトランディング」に向かうと予想しています。
- ・ 中国株式・国債・人民元はこのような見通しを先取りする形で底打ち・上昇しています。今後もこれらの市場では底堅い展開が継続すると予想しています。

年央にはソフトランディング

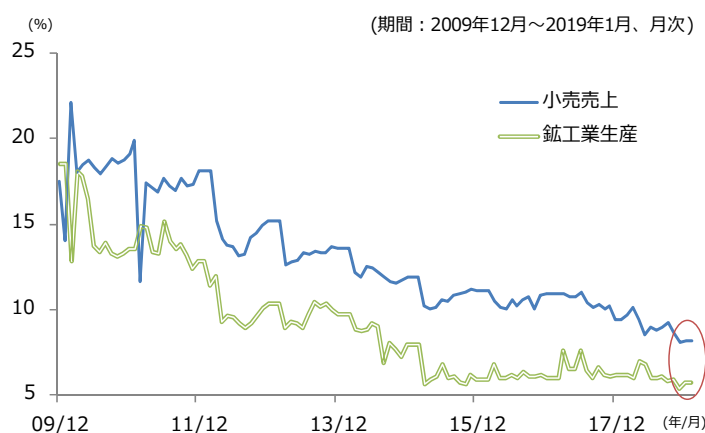
2018年通年の実質GDP成長率は6.6%と28年ぶりの水準に減速し、自動車販売も28年ぶりの前年割れを記録しました。10-12月期の実質GDP成長率は6.4%まで減速し、製造業景況感、小売売上、鉱工業生産とも減速傾向を続けています(図表1,2)。昨年前半に構造改革(債務圧縮:デレバレッジ)の掛け声のもとにシャドーバンクを締め付けた結果、民間企業の資金繰りが悪化し、米中通商摩擦が個人、企業の経済活動を下押ししました。その後、共産党政権は民間部門、特に中小・輸出企業を強化し、個人消費を加速させるために様々な方策を打ち出しました(図表3)。

今後、これら政策による景気刺激効果が徐々に表面化し、年中盤には成長率は底打ちに向かうと予想しています。しかし、今回の景気刺激策はデレバレッジと同時に進められるため、底打ち後の軌道はV、U字回復ではなく「L字の軟着陸(ソフトランディング)」になると考えています。足元でマスコミはGDPの減速など負の側面に焦点を当てがちですが、毎月発表される統計には景気底打ちの最初の兆候が見え始めました(図表1,2の赤い丸)。スマートな投資家はこれらの兆候が「本物」なのか「だまし」なのかを見極めようとしています。

図表1 実質GDP成長率と製造業景況感指数



図表2 小売売上と鉱工業生産(対前年比)



(図表1-2の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表3 政府が発表した景気刺激策

| 金融政策・金融規制 | 減税・消費促進 | インフラ投資・その他 |
|---|---|---------------------------|
| 預金準備率(RRR)を4回引下げ | 個人所得税の課税最低所得を引上げ、課税控除を拡大 | 鉄道、地下鉄、高速道路、水路、空港の投資加速 |
| 金融市場に流動性を大量供給 | 新車・家電製品の購入補助、ヘルスケア・高齢者ケア・旅行・教育への支出を側面支援 | 一部の地方政府や戦略分野の民間企業の資金調達を支援 |
| 中小企業向け融資を条件に人民銀行の市中銀行向けの貸出金利を引き下げ | 民間企業の法人減税、課税手続きの簡素化、従業員の社会保険料減額 | |
| 保険会社、資産運用会社の株式・債券・転換社債への投資規制を緩和し、金融市場を下支え | 輸出企業、中小企業、スタートアップ企業向け税制優遇 | |

(出所) 各種報道より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。

注目される米中通商協議の行方

米中通商協議については、3月1日の期限までに表面的な妥結を見ると予想しています。中国が、農産物・エネルギーなどの輸入拡大・関税引下げ・非関税障壁の撤廃を通じた貿易黒字の削減、知的財産権の保護、強制技術移転・サイバー攻撃に対する規制強化、テクノロジー企業への補助金削減、市場開放などで米国に一定程度歩み寄ると予想しています。両首脳にとって景気減速や金融市場の混乱など国内事情を考慮すれば、ある程度の妥協が現実的な判断になると考えます。しかし、長期的には米国による中国のテクノロジー封じ込めが常態化し、先端技術で米国と中国の間で市場が分断される時代がやってくると考えています。

中国株式・国債・人民元とも堅調な展開を予想

足元のマクロ経済は文字通り「夜明け前が最も暗い」状態にあります。朝の来ない夜はありません。

株式市場や為替市場はその先のソフトランディングを先取りして上昇に転じました(図表4)。国債価格(指数)も緩和的な金融環境を背景に足元で上昇スピードを速めています(図表5)。今年是中国建国70周年にあたり、共産党政権はこの節目の年に景気が失速することは望んでいません。仮に景気がさらに悪化しそうなっても、インフレや通貨が安定していることから、もう一段の金融緩和で景気を刺激する余地が残されています(図表6)。

米国の金融政策が「ハト派寄り」に修正されたことで、米国の金利上昇やドル高が中国から資金流出を招く可能性は低下すると思われます。また、MSCI、Bloomberg Barclaysなどの国際的な市場ベンチマークが中国本土の株式や債券を組み入れる動きが進めば、海外投資家からこれらの資産への資金流入がさらに加速すると思われます。

当面、米中通商摩擦の行方を注視する必要がありますが、このような環境で中国株式・国債・人民元はしばらく底堅く推移すると予想しています。

以上 (作成: 投資情報部)

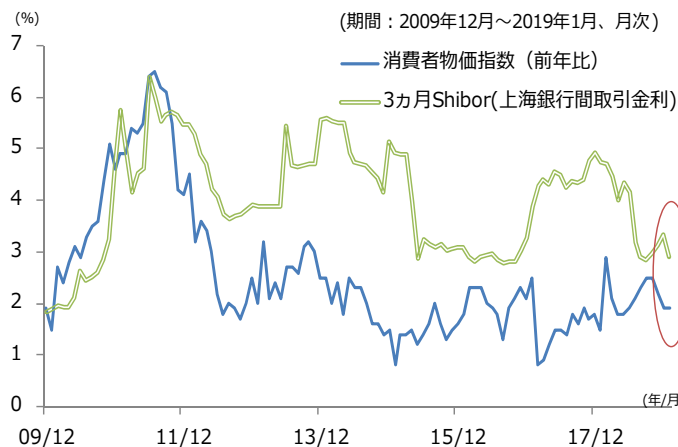
図表4 株式市場と人民元の推移



図表5 中国国債指数 (JPMorgan GBI-EM 中国) の推移



図表6 インフレと短期金利



(図表4-6の出所) Bloombergのデータより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に基づき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)