

景気を下支える姿勢を鮮明にした中国政府 —財政支出を拡大しインフラ投資や減税に注力—

- 全人代で示された政府活動報告では、減速している中国経済を支える姿勢が鮮明となりました。
- 2019年の成長目標は前年より引き下げられましたが、財政支出の規模は拡大する方向であり、インフラ投資や減税などのテコ入れにより、中国経済は持ち直しに向かうものと予想されます。

2019年の経済目標では減速する景気の下支えに重点

3月5日から15日にかけて開催された全人代（全国人民代表大会）において、李克強首相は政府活動報告のなかで2018年について、習近平氏を核心とする共産党の強い指導のもと「小康（ややゆとりのある）社会」の完成に向けて大きな進展を果たしたと総括しました。

2018年の実績については、実質GDPが6.6%成長となり、経済発展は高水準で安定を保ち前進したとして評価する一方、2019年については、実質GDPで「+6.0～+6.5%成長」を目標とし、2018年の成長目標「+6.5%前後」から、水準を引き下げると同時に目標に幅を持たせる形としました（図表1）。

成長目標の引き下げは、足元の景気減速を踏まえた現実的な目標設定と言えます。個人消費の減速が続く可能性があるなか、財政支出の拡大などにより景気を下支える姿勢が鮮明になっています。財政赤字の対GDP比の拡大を容認しているほか、地方政府がインフラ投資に充てる債券（地方政府専項債）の発行枠も拡大されています。これらは財政支出拡大により経済成長の6%台を堅持する強い意思の表れとみられます。一方、その他の主要経済目標は、概ね2018年と同レベルで設定されています。

李克強首相は、全人代閉会後の記者会見で、経済に対する下押し圧力があることを認め、大規模な法人減税に注力する姿勢を示しました。社会保険料の負担削減と合わせ2兆元の企業コスト削減により、景況が悪化している製造業や中小企業を支援する方針を明確にしています。

図表1 主要経済目標

	2018年		2019年	
	目標	実績	目標	前年目標との比較
実質GDP成長率	+6.5%前後	+6.6%	+6.0～+6.5%	引き下げ
CPI（消費者物価指数）	+3.0%前後	+2.1%	+3.0%前後	同レベル
社会消費品小売総額	+10.0%前後	+9.0%	目標設定なし	-
財政赤字規模	2兆3,800億元	2兆3,800億元	2兆7,600億元	拡大
財政赤字率（GDP比）	2.6%	2.6%	2.8%	拡大
地方政府専項債	1兆3,500億元	1兆3,500億元	2兆1,500億元	拡大
インフラ投資	（次世代情報）	5,376億元	5,776億元	拡大
	（鉄道）	7,320億元	8,028億元	拡大
	（道路・水運）	1兆8,000億元	2兆3,000億元	同レベル
企業コスト削減（減税等）	1兆1,000億元 （減税・手数料削減）	1兆3,000億元	2兆元 （減税・社会保険料削減）	拡大
マネーサプライ（M2）	2017年実績 （+8.2%）と同様	+8.1%	名目GDP成長率 と同じ水準	-
都市部新規就業者数	1,100万人以上	1,361万人	1,100万人以上	同レベル
都市部登録失業率	4.5%以内	3.8%	4.5%以内	同レベル
都市部調査失業率	5.5%以内	4.9%	5.5%前後	ほぼ同レベル

（注）都市部調査失業率：農民工（都市に働きに出ている農民）の失業状況も反映

（出所）各種資料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。

2019年の中国経済は4-6月期に底入れへ

中国の2018年の実質GDPは6.6%成長と、成長率は2017年（+6.8%）から0.2ポイント減速しました。ただ、成長目標（+6.5%前後）の範囲内の着地であり、政府の想定以上に景気が悪化した訳ではないことから、李克強首相が評価するように、高水準で安定を保ったと見ることができます（図表2）。

もっとも、四半期ベースで見ると、昨年の1-3月期は前年同期比+6.8%と前年並みの成長でしたが、その後は、政府によるデレバレッジ（過剰債務削減）への取り組みが効き過ぎたことや、米中貿易摩擦激化の影響などにより、年末にかけて減速傾向が強まりました。10-12月期には同+6.4%まで減速しており、足元、1-3月期も減速が続いているとみられます。今年の中国経済は4-6月期に底入れし、7-9月期には持ち直しの動きが強まるとみられますが、そのカギを握るのは、インフラ投資を中心とした固定資産投資になると考えています。

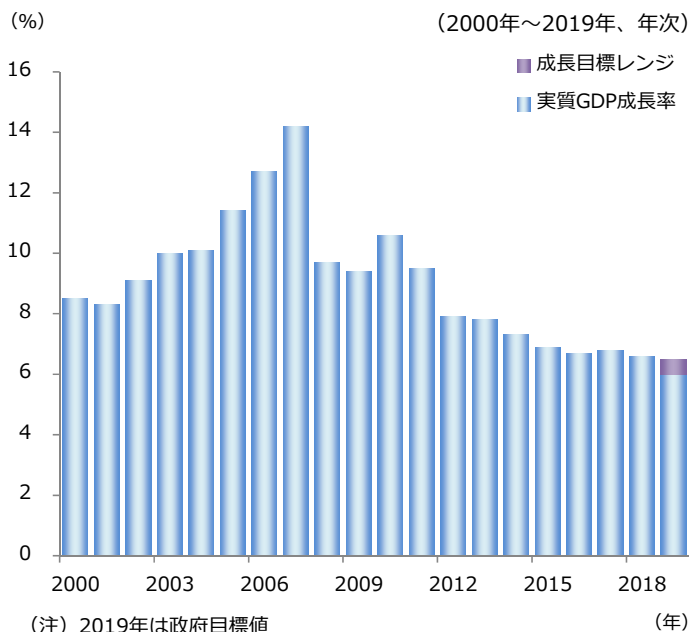
政策効果が徐々に顕在化しつつある固定資産投資

政府のデレバレッジへの取り組みにより、主に地方政府を中心とした固定資産投資にブレーキが掛かったことが景気減速の一因となっていました。政府は、昨年下半年から景気刺激へ政策方針の舵を切り、積極的な財政政策によるインフラ投資を推進しています。

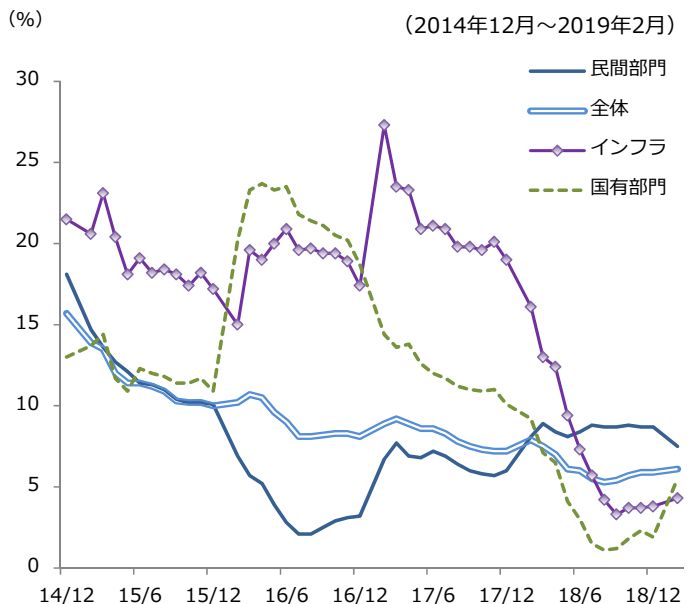
政策転換の効果が顕在化するまでのタイムラグから、固定資産投資はなかなか上向きませんでした。足元は国有部門がボトムアウトの動きとなってきたほか、インフラ投資も底入れしつつあります（図表3）。これらの動きを背景に、固定資産投資全体としても、昨年8月時点の年初来累計前年比+5.3%から、今年2月には同+6.1%まで持ち直しています。

中国政府は、2019年もインフラ投資を拡大することから、固定資産投資の持ち直しの動きは更に強まるものと予想されます。

図表2 実質GDP成長率



図表3 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。

減速感を強めた中国製造業

ただ、民間部門の固定資産投資は、国有部門とは逆に、減速感が強まっています。製造業などの設備投資が鈍化していることが主因となっていますが、米中貿易協議が長引いていることや、米国などによるファーウェイ製品の締め出しの動きなどが影響しているとみられます。

製造業の景況感を表す製造業PMIは、昨年末頃から急速に低下しており、12月以降は、景況の分岐点である50を下回って推移しています。2月の製造業生産も、年初来累計前年比+5.6%と、12月（同+6.5%）から大きく減速しており、製造業の業況悪化が鮮明となって来ています（図表4）。

貿易協議の合意時期は後ずれする可能性も

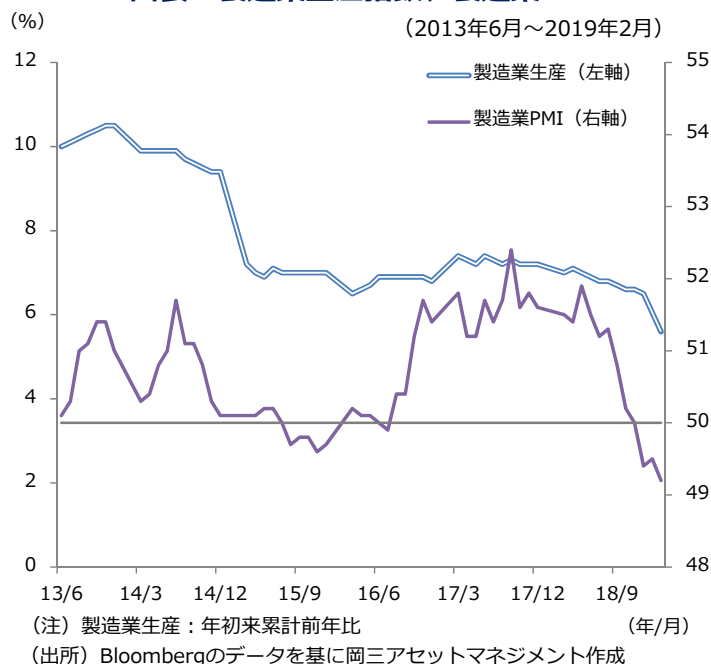
製造業の生産改善には、需要の回復がカギとなりますが、貿易統計を見ると、内・外需は弱まっています。特に、対米貿易の落ち込みが目立ち、貿易摩擦の影響が顕在化しています。2月の統計では、対米輸出が前年比▲28.6%と、大きく減少したほか、対米輸入も同▲26.1%と大幅な減少が続いています（図表5）。

米中貿易協議は、3月1日の交渉期限を延長し、現在も継続中ですが、今の所、協議は前向きに進展している模様です。貿易協議が合意に至れば、追加関税などを巡る先行きの不透明感が薄れ、冷え込んでいた需要の回復が見込まれるほか、生産が改善方向となることで、見送られていた設備投資が再開することも期待されます。協議の合意後に、中国経済の持ち直しの動きは強まるとみられますが、その合意時期については、遅れる可能性が生じています。

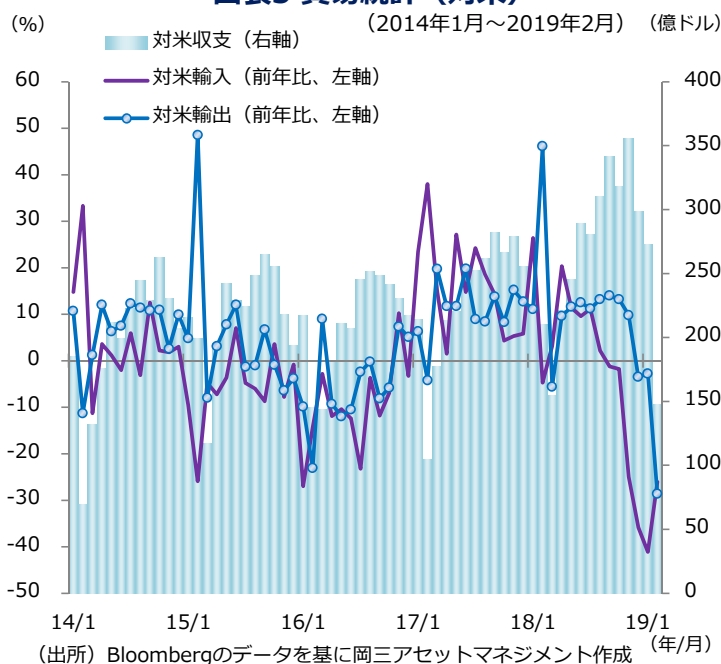
中国は政府活動報告のなかで「中国製造2025」への言及を避けたほか、外資系企業に対する行政による技術移転の強要を禁じる「外商投資法」を全人代でスピード成立させるなど、米国側に歩み寄る姿勢を見せていますが、米国は、先の米朝首脳会談で具体的な成果を挙げられなかったことから、米中貿易協議に求める成果のハードルを上げている可能性があります。米中貿易協議は、最終的には合意に漕ぎ着けるとみられますが、明確な合意期限が無くなっていることから、合意時期が4月以降に後ずれする可能性も出てきていることには留意する必要があると思われます。

以上（作成：投資情報部）

図表4 製造業生産指数、製造業PMI



図表5 貿易統計（対米）



<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）