

China Insights

中国市場を見る眼～現地からの報告

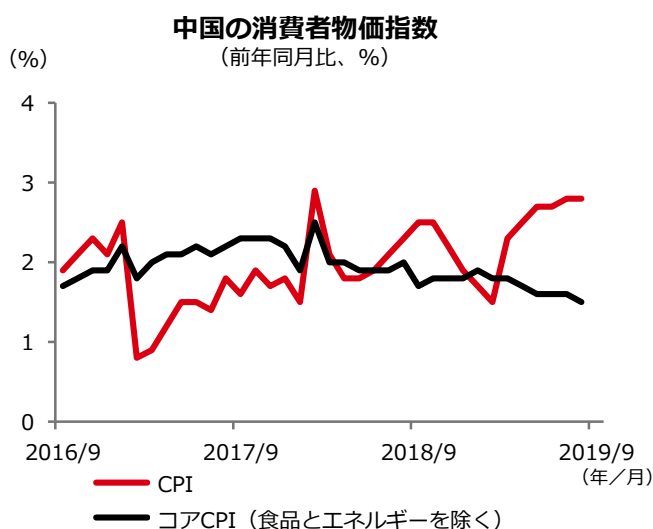
HSBC投信株式会社

2019年10月7日



トピックス：中国のインフレを懸念すべきか？

- ◆ 8月の消費者物価指数（CPI）は、食品価格の上昇を受け前年同月比+2.8%と過去17ヶ月で最も高い上昇率となった。中国では食肉消費量の60%以上を豚肉が占めるが、豚肉の価格が過去8年で最大の上昇を見せた。豚の感染症である「アフリカ豚コレラ」の影響で豚肉の供給量が減っており、豚肉価格は前年と比べておよそ47%上昇した。アフリカ豚コレラは人に感染することはないが、致死率が高く感染力の強い伝染病である。
- ◆ 国家統計局の見積りによれば、豚肉価格の高騰が8月のCPIを1%以上押し上げた。また豚の飼育頭数の減少の影響で、豚肉価格の高騰は来年半ばまで続くと予想され、CPIの上昇率は年末にかけて3%に達するだろう。
- ◆ 政策当局にとり景気対策は重要な課題であるが、当局はこれに取り組む前に、いくつかの重要な問題を問われている。まず「景気が減速する中での消費者物価の上昇は金融政策にどのような影響をもたらすか」ということ、そして「金融政策の代替としてどのような政策を検討できるか」ということの2点である。



出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント 2019年8月

物価の抑制

- ◆ 高騰する豚肉価格への対応として、政府は豚肉の供給を増やし消費者への影響を和らげる対応策に着手した。まず子豚や冷凍豚肉の輸送車両については有料道路などの通行料金を免除すると発表し、さらに価格高騰を抑えるために政府が備蓄している豚肉を放出した。
- ◆ 明るい材料は、食品とエネルギーを除くコアCPIが、冴えない景気を背景として低い水準で横ばいの推移を見せていることだ。8月のコアCPIは、7月の前年同月比+1.6%から同+1.5%へと低下した。さらに生産者物価指数（PPI）は前年比で下落しており、サプライチェーンの川上にある企業の価格決定力が弱く、また供給サイドでのコスト・プッシュ型の価格上昇に限界があることを示唆している。

リスクと経済成長のバランスを取る

- ◆ 実際のCPIの上昇と期待インフレ率に対する潜在的な影響から、当局が積極的な金融緩和を実施するのは難しくなる可能性はあるものの、食品を除けば基本的なインフレ圧力は低くコアCPIは横ばいで推移している。このため、当局は柔軟に金融緩和策を継続することが可能であると当社は考えている。
- ◆ 中国人民銀行（中央銀行）の易綱総裁は、9月24日の記者会見で「近ごろ景気は減速しているものの、中国の経済成長率とインフレ率は依然として妥当な範囲に収まっており、豚肉価格は高騰しているがインフレ率上昇は大きな脅威には見えない」との見解を示した。易綱総裁はまた、中央銀行の慎重で目的を明確にした金融政策の方針を改めて強調し、大規模な金融緩和を急がない姿勢を示した。9月初旬、中央銀行は今年3度目となる預金準備率の引き下げを行い、市場に8,000億人民元の流動性を供給したが、1年物の中期貸出ファシリティ（MLF）金利が3.3%に据え置かれたため、市場はこれに失望。9月17日の本土（オンショア）市場では、株式、債券共に下落した。
- ◆ 中国当局が金融緩和策に慎重なのは、「景気の浮揚」と「金融市場の安定／債務の持続性の維持」とのバランスを取りたいとの考えがあるためだと当社はみている。とはいえ、今後数ヶ月以内にMLF金利が引き下げられる可能性が高い。中国では8月に新たに銀行貸出の基準金利としてローンプライムレート（LPR）が導入されたが、MLF金利の引き下げはLPRの低下につながるだろう。世界的に多くの中央銀行が金融緩和姿勢に転じているため、中国が一段の金融緩和策を検討する余地は大きい。なお、金融政策の波及効果を高めるためには、さらなる市場改革が必要である。事実上の政策金利としてMLFの有効性を強化するため、MLFのシグナル効果を向上させる対策などが求められる。

金融政策を超えて

- ◆ 政策当局は、金融緩和策に加えて、より効果的に他の政策手段を導入することが重要であると強調している。例えば国務院は、10月末までに、専項債（インフラ整備資金を調達するための特別地方債）を発行して得られる資金の全てをそのプロジェクトに配分し、そのうち約20%を主要なインフラ・プロジェクトを推進するために自己資本（エクイティ・キャピタル）として活用するよう指示した。併せて2020年の専項債の発行枠についても、今年中に前倒しで発行できるようにする（ただし、土地の確保、不動産関連プロジェクト、デット・スワップ・プログラムにこの資金を充てることは禁止されている）。このように専項債の活用方法を改善することで、年末に向けてインフラ投資の伸び率が1桁前半から2桁近くへと加速するものと当社は考える。さらに政府は雇用の安定化に乗り出し、従業員を解雇していない企業に対する失業保険の還付、16～24歳の若年失業者に対する補助金支給といった施策を開始した。
- ◆ 結論としては、中国では追加金融緩和の余地はあるものの、この先の景気浮揚策としてはインフラ投資の拡大などの財政政策が中心となるだろう。

留意点

【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBC投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的とするものではありません。
- ◆ 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- ◆ 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- ◆ 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

<個人投資家の皆さま>

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認いただきご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.85%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.20%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

- ◆ 上記に記載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。
- ◆ 費用の料率につきましては、HSBC投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。
- ◆ 投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

HSBC投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308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/日本証券業協会



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.co.jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）