

- 中国政府は2018年の経済において、景気維持の優先順位を低下させ、金融リスク防止や製造業のアップグレードなど、質重視へ。
- 企業の収益性悪化や高い負債比率などの諸問題は国有企業に集中、全体で見れば高い利益率を維持。
- 弊社は中国経済の新たな成長のけん引役として、情報技術（IT）、環境・消費関連などに注目。環境保護・貧困是正の推進など習指導部の方針も追い風に。

中国経済は景気維持から質重視へ

足元の中国経済は、不動産市場の過熱などを受けた金融引き締めによる影響などから、緩やかな減速局面にあるとみられます。ただし、良好な所得環境を背景とした堅調な消費が経済を下支えし、経済成長率は政府の目標である6.5%から7.0%の範囲内で推移しているとみられます。

2017年12月に開催された中央経済工作会議では、積極的な財政政策と穏健中立な金融政策の維持が示されました。ただし、前年と比較すると財政政策では幾分トーンが後退したとの印象を受けるほか、金融政策では、シャドーバンキング（通常の銀行システム外の信用仲介）も含む広義の貸し手に対する規制強化など金融リスク防止への姿勢がうかがえるなど、景気維持の優先順位は低下しているとみられます。

また、2018年の重点施策として、過剰設備の削減など供給面の改革、大量生産から品質・効率の高度化への転換など国際的な競争力を有する製造業へのアップグレード、民間投資家の導入など株主構成改善や経営の現代化による国有企業の改革などがあげられており、ある程度の経済減速を容認しつつ、優先課題は経済の質へ移行していくとみられます。

企業形態や業種によって大きく異なる中国企業

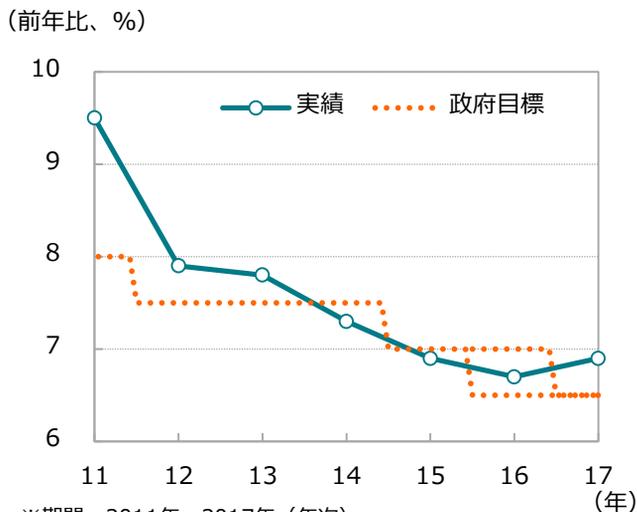
中国企業の動向をみると、一部で懸念されている収益性の悪化や高い負債比率などの諸問題は、国有企業に集中しているとみられます。全体で見ると、収益性は比較的高い水準を維持しており、負債比率も足元低下傾向にあります。

出所：ブルームバーグおよびトムソン・ロイターのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

中国の実質GDP成長率の推移



※期間：2011年～2017年（年次）

※2016年の通年目標は、6.5%～7.0%の範囲

企業の総資産利益率（ROA）と負債比率の推移



※期間：2001年1-3月～2017年7-9月（四半期）

※ROAは利益/総資産、負債比率は負債/総資産

また、業種別でみると、公益や資本財などは収益率が低く、負債比率も高くなっていますが、生活必需品やヘルスケア、一般消費財や情報技術（IT）などは収益性が高く、負債比率も低くなっています。

このように、企業形態や業種によって中国企業の様相は大きく異なります。

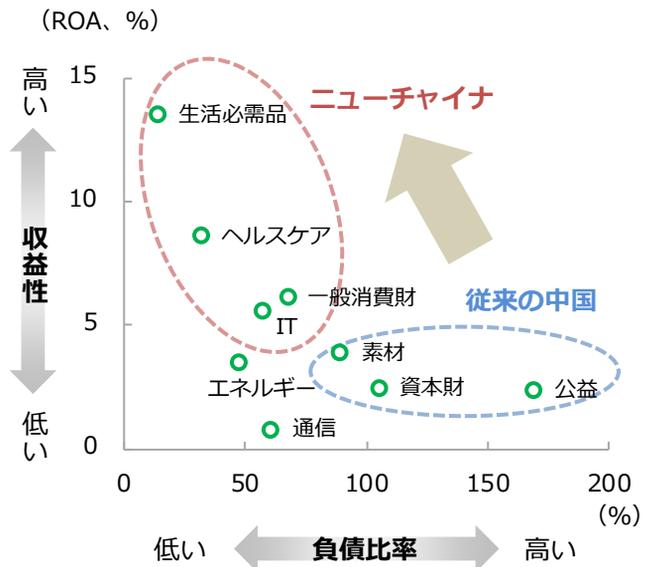
新たな成長のけん引役

中国では、所得の向上にともない消費の拡大が続いています。中でも、スマートフォンを介したインターネット決済の普及などにより、eコマース小売上高は安定的に推移しています。GDPの内訳をみると、第三次産業の拡大が全体をけん引していることが分かります。このような消費形態の発展（いわゆるニューチャイナへの移行）は、中国経済のサービス化の象徴ともいえます。

加えて、習指導部が進める環境保護や格差是正の促進も注目されます。足元では環境査察（環境保護に対する企業の違反行為の取り締まり）が相次いで実施されており、相当数の工場が操業停止となっています。これは一部の鉱工業部門にとっては逆風となりますが、環境関連産業にとっては財政的な下支えも見込めることもあり、成長の余地があると考えられます。

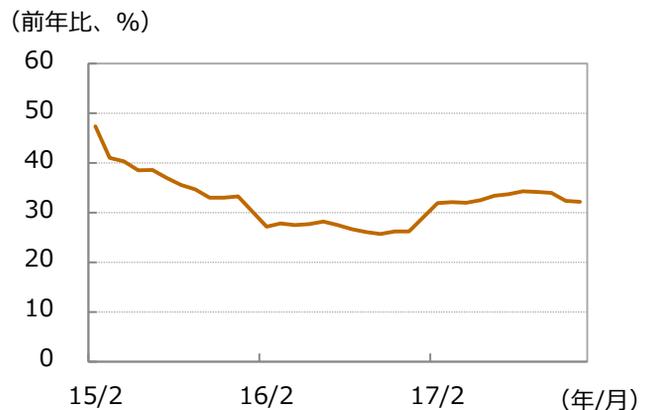
また、2021年には中国共産党創立100周年を控えており、農村部の貧困脱却や小康（ややゆとりのある）社会の実現が目標とされています。今後、格差是正が一段と推進されるとみられ、消費の裾野拡大が期待されます。

業種別のROAと負債比率



※2017年12月時点
※ROAはCSI300指数に基づく

eコマース小売上高の推移



※期間：2015年2月～2017年10月（月次）
※年初来累計

トピックス

シャドーバンキング問題

シャドーバンキング（影の銀行）とは、通常の銀行システム外で行われる金融仲介機能をいいます。

中国では、厳しい規制がある銀行融資を受けられない企業や地方政府の資金調達方法として急速に拡大しました。理財商品（銀行や信託会社が投融資先の債券などを小口化した商品）などを介し資金が供給されますが、これら資金の一部が不動産市場に流れ込み住宅価格の高騰につながったほか、債務不履行（デフォルト）懸念が強まるなど、大きな問題となりました。2013年春頃から問題が表面化しましたが、実態把握が困難であったことから、不透明感が高まり、中国の金融リスクに対する懸念拡大、さらには世界経済への悪影響が懸念されるまでに至りました。

その後、理財商品の事前登録の義務化や運用先に対する規制の導入、借り手側の違法な資金調達への取り締まりなどが進められました。2017年には、中国人民銀行による四半期ごとの銀行健全性審査の対象へ理財商品が追加されたほか、7月には銀行・証券など業界毎に設置されている監督機関を束ねる金融安定発展委員会の設立が決定されました。また、12月の中央経済工作会議では、金融リスク抑制に本腰を入れる姿勢が示されるなど、当局による対応が進んでいます。

足元では理財商品の残高拡大に歯止めがかかるなどの成果も現れつつあり、今後の動向が注目されます。

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は、過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さま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）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用・手数料

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）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

CSI300指数は中証指数有限公司の算出する指数で、著作権等のあらゆる権利は中証指数有限公司に帰属します。