

## 中国金融統計に見る緩和拡大と、伸び悩み

中国の4月に公表される経済指標が明らかになるにつれ、当局の財政拡大や融資に前向きな姿勢が表向きの数字上は示されています。中国当局としても景気でこ入れの必要性を認識していると思われます。ただ、社会融資規模のデータを細かく見ると、短期的な資金供給に偏りが見られます。22年の成長目標(5.5%前後)の確保は簡単ではないと思われます。

### 中国社会融資規模：中国地方政府の債券発行前倒しなどを受け社会融資規模拡大

中国人民銀行(中央銀行)が11日発表した3月の経済全体のファイナンス規模(社会融資規模)は4兆6500億元(約91兆6100億円)と、市場予想の3兆5500億元や、前月の1兆1900億元を上回りました。前年同月は3兆4000億元でした(図表1参照)。

社会融資規模の残高は3月が前年同月比で10.6%の伸びとなり、先月の10.2%を上回りました。春節(旧正月)後の経済活動再開と企業や地方政府による債券発行増加が社会融資規模拡大の背景と見られます。なお、3月のマネーサプライ(通貨供給量)統計では、M2が前年同月比9.7%増と、市場予想の9.2%増を上回りました。

### どこに注目すべきか： 社会融資規模、GDP、成長目標、住宅投資

まず、中国社会全体への資金供給量を幅広く示す社会融資規模は純増額が3月は約4兆6500億元と、前月から大幅に拡大しました。銀行の融資額を見ると、3月の新規融資は3兆1000億元と、2月の1兆2000億元を大幅に上回っています。中国の景気動向を占う上では、金利に合わせて、もしくは金利以上に資金供給動向が注目されることがあります。社会融資残高の変化率などを見る限り、中国当局の景気でこ入れ姿勢がうかがえます。

4月18日には1-3月期GDP(国内総生産)が発表される予定です。22年の成長率について市場予想を見ると前年比で4%台が見込まれています。しかし新型コロナウイルス対策として導入されたゼロコロナ政策は経済活動を制限する成長の下押し要因と見られます。ゼロコロナ政策は足元では上海でも実施されており、4-6月期の成長にも影響するかもしれません。

中国の22年の成長目標は5.5%前後と設定されています。低いスタートから、高いゴールを目指さなくてはならない状況に直面していることから、財政拡大の必要に迫られています。3月の社会融資規模が増加した背景を見ると、政府債発行が約7000億元と前年から倍増しています。主に地方政府の特別債も前倒しで発行されている様子です。この結果、調達された資金はインフラ投資を押し上げていると見られます(図表2参照)。過剰投資の根源として削減対象となったことから元気がなかった公共投資に資金が流入して

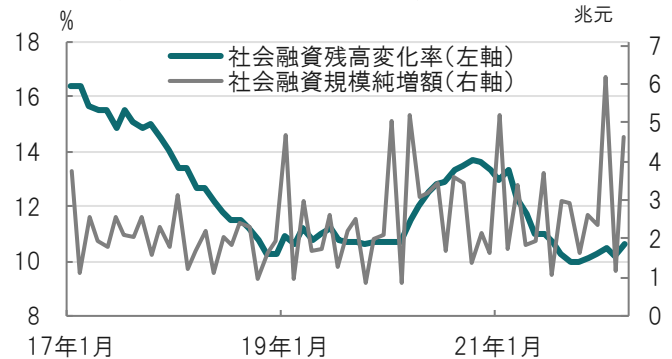
いるようです。

ただ、もう一度社会融資規模などのデータに戻ると、大半を占める銀行融資は企業向けなどの短期融資が多くなっています。反対に企業の長期資金への需要は横ばいで、戻りは鈍くなっています。

再び固定資産投資のうち不動産投資を見ると、回復は鈍くなっています。長期融資の主役である住宅投資は回復が遅れている可能性があります。住宅販売は悪化傾向が続いています。不動産規制の影響が根強く残っていることが住宅投資が軟調な背景と見られます。もともと、地方政府レベルでは不動産規制に緩和の兆しも見られます。報道によると60程度の地方都市で住宅購入時の頭金の引き下げや、住宅購入時の制限の緩和などが行われています。住宅ローン金利も小幅ながら引き下げられるケースもあるようです。しかしながら、住宅市場の緩和策は地方にとどまっており、市場や中国経済全体に与える影響は今のところ限定的と見ています。先のインフラ投資のみで中国経済全体を引き上げるのは容易ではないと見られます。ゼロコロナ対策の見直しなど新たな政策が必要と思われます。

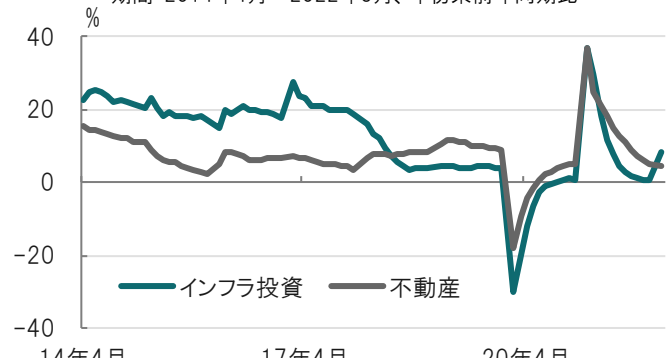
図表1：中国社会融資規模純増額と残高変化率の推移

月次、期間：2017年1月～2022年3月、変化率は前年同月比



図表2：中国の主な固定資産投資の推移

期間：2014年4月～2022年3月、年初来前年同期比



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

## ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの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。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について(2022年3月末日現在)

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。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)

※申込手数料上限は販売会社により異なります。

※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。

- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%

- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)

※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。

※別途成功報酬がかかる場合があります。

- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

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、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。