

中国の成長目標と今後の金融政策運営

中国は3月に開催する全国人民代表大会(全人代、国会に相当)でその年の成長率目標を公表するのが恒例です。22年は1-3月期の低成長が想定されることから、年後半に向け成長戦略が求められます。今年は5年に1度の共産党大会にあたり政治的に重要な年だけに、成長の確保が求められる中、今後の経済政策運営が注目されます。

中国人民銀行: 主要な政策金利を2月は据置くも基本的に金融緩和姿勢は維持の算

中国人民銀行(中央銀行)は2022年2月21日に政策金利の一角を形成する最優遇貸出金利(LPR、ローンプライムレート)1年物について3.70%で据置くと発表しました(図表1参照)。また、5年物LPRも4.60%で据置きました。

人民銀は1月にLPR以外の金利についても引き下げました。例えば1年物の中期貸出ファシリティ(MLF)を0.1%引き下げて2.85%とし、7日リバースレポ金利も引き下げています。景気の下押し圧力が残る中、最近の利下げを受け2月については様子見姿勢となりました。

どこに注目すべきか: 中国政策金利、LPR、MLF、預金準備率

中国の21年10-12月期のGDP(国内総生産)成長率は前年同期比4.0%でした。過去の中国の高成長に比べ低い数字です。22年1-3月期の成長率について市場予想を見ると、同様に同4%程度の成長が見込まれています。足元改善は見られますが、いわゆるゼロコロナ政策に伴う行動制限がいくつかの地域で導入されたことや、北京冬季五輪開催中の生産制約などが景気回復を遅らせる要因になると見られています。

中国の22年通年の成長率を市場予想で見ると5.2%程度となっています。1-3月期が既に低いと見込んでいるならば、妥当な水準と思われる。ただ昨年の中国の成長目標は「6%以上」でした。また、21年の実績の成長率は新型コロナウイルスからの回復もあり、8.1%でした。今年の成長目標を市場予想並み、例えば1%引き下げ5%以上などとすれば、規制強化など昨年の政策への風当たりが強くなることも懸念されます。

もっとも、今年の経済運営方針を話し合う、(昨年末に開催された)中央経済工作会議では今年の成長については安定重視としており、ある程度の成長率低下に布石を打ったようにも見られます。

なお、人民銀の易綱総裁は16日に20カ国・地域(G20)財務相・中銀総裁会議の前のスピーチで、今年の中国経済は潜在成長率の水準を回復するとの見通しを明らかにしました。過去、人民銀は非公式ながら中国の潜在成長率を5.0%~5.7%程度と推定したこともあります。もっとも、成長目標は政治的判断に左右されると見られ、最終的に

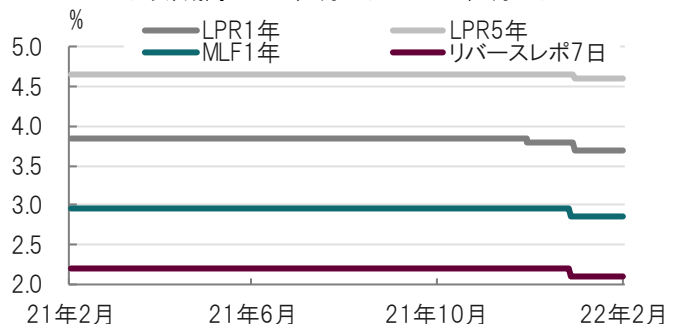
当局が示す数字を予想することは困難ですが、市場で噂されている中国の今年の成長目標が5.5%程度というのは議論のたつき台とはなるかもしれません。

いずれにせよ、当局は年後半に向け成長率の押し上げをはかることが想定されます。昨年の預金準備率の引き下げから、足元の各種政策金利の引き下げは、今後も継続する可能性があると考えています。なお、利下げ幅が、先進国で見慣れた0.25%の利下げに比べ小幅なのは国営銀行など銀行収益への配慮があるためと見られ、今後想定される1回分の利下げ幅も比較的小幅にとどめ調整を続ける運営と見込まれます。

昨年債務不履行懸念に襲われた中国の不動産市場ですが、住宅価格に底打ちの兆しが見られます(図表2参照)。しかし、足元でも不動産企業の債務不履行不安が続いています。昨年のように大手不動産でないことから注目度は低いですが、安心できるには程遠い状況です。そこで、中国では(当局主導で)銀行が融資などで債務不安に対応を求められるケースが見られます。そのため銀行に利ざやを確保する必要もあることから金利の引き下げは段階的に調整されると想定しています。ただ、これらの点については当局からの説明が少なく、想定にはさらなる確認作業が必要です。

図表1: 中国の主な政策金利の推移

日次、期間: 2021年2月21日~2022年2月21日



図表2: 中国70都市新築住宅価格の推移

月次、期間: 2016年1月~2022年1月、前月比単純平均



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1 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。