

中国の最近の景気対策の特色を探る

中国当局は軟調な融資活動のてこ入れに政策金利を引き下げ、建設が止まっている住宅プロジェクトの住宅ローンの返済が拒否されている問題への対応を示すなどの経済対策を発表しました。ただし、世界的にインフレ懸念が高まる中、中国の景気対策も規模や対象を絞っている印象で、これまでのところ市場の期待には届いていないように思われます。

中国人民銀行(中央銀行):経済指標の悪化を受け主要政策金利を引き下げ

中国人民銀行は2022年8月22日に銀行貸出金利の指標となる1年物最優遇貸出金利(LPR、ローンプライムレート)を7月までの3.70%から0.05%引き下げ3.65%としました。住宅ローン金利の基準となる5年物LPRは7月までの4.45%から0.15%下げ4.30%としました(図表1参照)。

なお、人民銀は8月15日に、市中銀行に1年間の資金を融通する中期貸出ファシリティ(MLF)を2.85%から2.75%に引き下げています。

どこに注目すべきか: 人民元、LPR、MLF、特別融資、ゼロコロナ政策

人民銀の利下げは、新型コロナウイルス感染対策のロックダウン(都市封鎖)や不動産市場悪化により軟調となった中国経済に対して、景気下支えの姿勢を示したものです。また、中国当局は不動産開発会社の資金不足で建設が止まっている住宅プロジェクトについて、290億ドル(2000億元弱)規模の特別融資を提供し、物件を買い手に確実に引き渡すことで住宅市場を安定化させる計画を公表しています。

しかし、利下げ幅や特別融資の規模を見ると対応は遅く、小粒の印象で、新たな対策を求める動きも想定されます。

中国当局が景気対策の必要性に迫られていることは、中国7月の小売売上高や工業生産の伸び悩みや、経済活動の目安である社会融資規模が市場予想を下回ったことなどから明らかです(図表2参照)。銀行や市場から新たに調達した資金を示す社会融資規模は7月が7561億元と市場予想を大幅に下回りました。その上内容を見ても、政府債による調達額は約4000億元と全体の53%を占め、反対に社債は約734億元にとどまるなど民間による資金調達額は低調で、経済成長のバランスにも問題が残るように思われます。

次に、景気てこ入れ策の対象を見ると、人民銀の22日の声明では銀行に対し中小企業への融資を重視することや、グリーン開発、技術革新セクターへの融資を促しています。

もっとも、中国当局が重点的にてこ入れをする分野は不動産市場と見られます。LPRの利下げ幅を見ても、貸出金利全般の1年物の下げ幅は0.05%とした一方で、住宅ローンの基準となる5年物は0.15%引き下げています。住宅市場を下支えする意向が浮き彫りとなっています。なお、住宅市場の安定化に向けたより直接的な政策として特別融資プログラムの

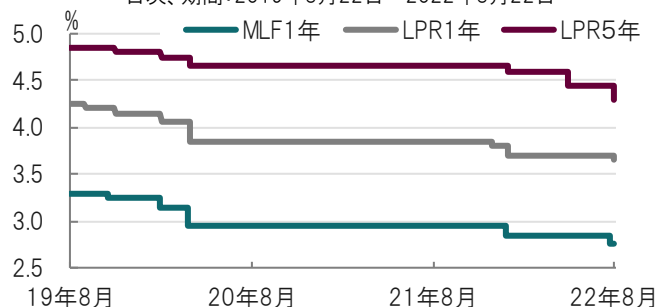
概要が公表されました。中国では建設工事が止まった未完成住宅の購入者が、住宅ローンの返済を拒否する動きが社会問題化しています。特別融資は建設中の住宅が買い手に確実に引き渡されることを支援するプログラムで政策銀行が提供する模様です。

中国では不動産市場へのてこ入れ策として過去において担保付き補完貸出(PSL)が利用されました。PSLの実態はバラマキ政策で、不動産市場を不安定にした経緯があります。もっとも、特別融資の規模はPSLの規模が一時3.5兆元超まで拡大したのに比べれば小規模で、対象も引き渡しに困難になっているプロジェクトにのみ限定されるなど、安定性を目指す方針にも配慮しているようです。ただ、住宅ローン支払い拒否問題は、中国の不動産市場が新築住宅の大半が完成前に販売され、全額を前払いしなければならない仕組みに問題があるようです。不動産開発業者の資金調達の半分以上が事前販売代金を流用し、銀行融資は小規模に留まっています。特別融資はこのような根本的な問題を解消するのか疑問です。

中国当局は利下げによる融資拡大や住宅市場のてこ入れに踏み込みましたが、預金準備率引き下げは温存しているうえ、景気減速の原因であるゼロコロナ政策は廃止していません。中国の景気回復は当面緩やかに留まりそうです。

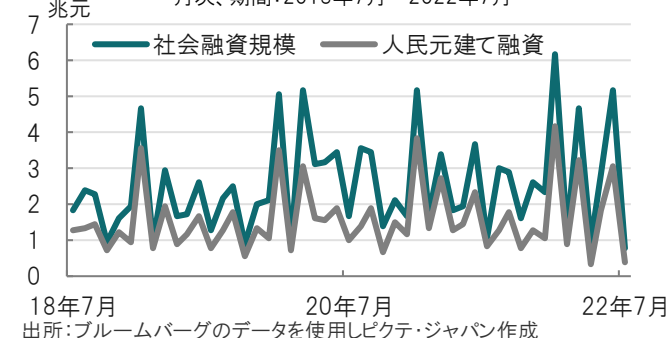
図表1:中国の主要政策金利の推移

日次、期間:2019年8月22日~2022年8月22日



図表2:中国社会融資規模と人民元建て融資の推移

月次、期間:2018年7月~2022年7月



出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ・ジャパン作成

※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・ジャパン | 「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・ジャパン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、投資者の皆様は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、ご投資にあ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7月末日現在)

ご投資いただくお客様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、投資者の皆様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・ジャパン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。

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・ジャパン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、すべて投資者の皆様へ帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用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保護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。

ピクテ・ジャパン株式会社

(2022年7月1日に「ピクテ投信投資顧問株式会社」より商号変更)

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・ジャパン株式会社