

中国経済の安定感が増す中、アジア景気が上向く “3つの理由”

1 景気循環の改善

【背景】

景気の本質が改善

- 在庫の循環が改善し、生産は上向いているなど景気循環に変化がみられます

製品在庫の積み増しにより、抑制されていた生産調整が2016年以降進んできており、これが先行指数の動きに反映され始めています。OECDが作成する景気先行指数では景気循環の変化がみられ、米国、日本といった先進国だけでなく、中国などを中心としたアジアの先行指数も上昇傾向に転換してきていることが確認できます。

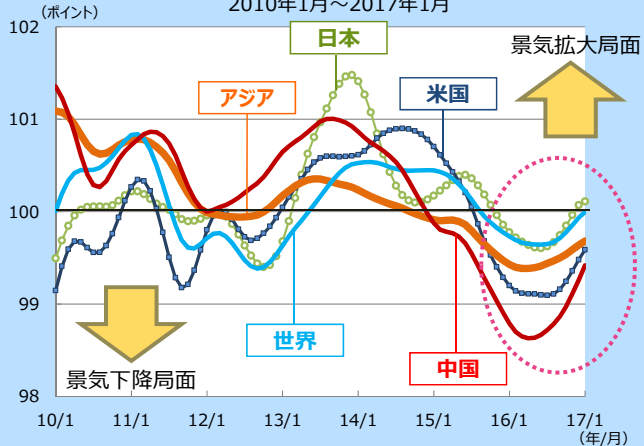
● アジアの動向

例えば、東南アジア諸国の自動車売上が、数年ぶりに前年比でプラスに転じているなど、耐久消費財の代表格である自動車の買い替えサイクルがボトムから上向きに向かう兆候を示すなど明るさがみられます。

景気先行指数は先進国だけでなく中国などアジアでも上昇

＜OECD景気先行指数の推移＞

2010年1月～2017年1月



(注) 世界はOECD加盟国。アジアはOECD定義のMajor Five Asia (中国、インド、インドネシア、日本、韓国) の5カ国。
(出所) OECDのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

2 安定感が増す中国経済

【背景】

景気上振れを金融政策の修正で安定化へ

- 中国政府は持続的な安定成長を重視しています

中国政府は2017年の金融政策を緩和から中立へ修正しており、足元で上振れている景気を抑制することで、景気安定化に努めています。一方、財政政策は引き続き景気支援型になっており、金融政策の変更による景気下振れリスクの回避が期待できます。政府が景気安定を重視していることは、中長期的な景気の持続性から評価できます。

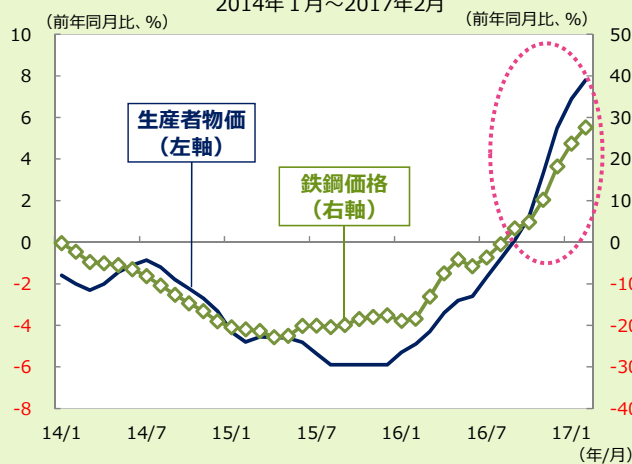
- 素材関連の需給バランス改善と生産者物価のインフレ転換は中国の「デフレ脱却」を象徴しています

世界の鉄鋼生産シェアの5割近くを占める中国における鉄鋼価格の上昇は、世界的なデフレ圧力の後退と、中国の素材関連の需給バランス改善を示しています。また、54か月連続でマイナスとなっていた生産者物価の前年同月比が、2016年9月以降プラスへ転じたことは、中国経済の「デフレ脱却」を示しているといえそうです。

中国の「デフレ脱却」を象徴的に示す指標がプラスに転換

＜中国の生産者物価と鉄鋼価格＞

2014年1月～2017年2月



(出所) 中国国家統計局のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

3 景気回復に伴う金利上昇

【背景】

良好な米国経済はアジア経済に追い風に

- 米国の緩やかな利上げペースと景気回復に伴う金利上昇はアジア経済に追い風となります

トランプ当選確定後、米国の長期金利が上昇し米ドル高が進行したことなどから、アジアからの資金流出懸念が広がりました。しかし、アジア経済は比較的良好で、懸念されていたような状況にはありません。米国では緩やかな景気拡大のもと物価上昇率が低い水準で落ち着いていることなどから今後の利上げペースは緩やかなものにとどまると見込まれます。また、景気回復に伴う金利上昇はアジア経済に追い風となります。

- トランプ政権後もアジア株式は総じて堅調です

米国の金利上昇によるアジア経済への悪影響の後退などにより、アジア株式は総じて堅調です。世界経済が回復傾向にあることや、中国経済に安定感がある中で、今後はトランプ米大統領の保護貿易主義色の強い政策がアジア経済に与える影響が不透明であることなどが懸念材料ですが、企業業績の改善がアジアの株式市場を支えていくと考えられます。

米国の長期金利上昇が落ち着きを見せる中、堅調なアジア株式

＜アジアの株価指数と米国金利の推移＞

1999年12月31日～2017年3月24日



(注1) アジア株式はMSCI ACアジアインデックス (除く日本。配当込み、円ベース)。
(注2) 2008年12月以降のFFレートの誘導レンジの上限を表示。囲み点線は米国の利上げ局面。
(出所) Bloomberg、FactSetのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

Q1

中国では全人代*が閉幕しました。今回、最も注目する点は何ですか。

A 2017年の経済成長率の数値目標が6.5%前後に引き下げられたことです。成長よりも景気安定を重視することで、金融不安などで経済が失速するリスクを抑える方針が示されました。

- 全人代では、2017年の実質GDP（国内総生産）成長率目標値を6.5%前後とし、2016年の6.5～7.0%から下方修正しました。
- 中国では2016年10-12月期に経済成長率が加速し、景気は上向きで推移しました。この上振れの動きを政府が容認したと解釈されてしまうと、景気が予想外に上振れてしまい、最終的に引き締め対応が必要になることで景気の下振れリスクが浮上するおそれがありました。政府は、2016年に景気安定の重要性を主張しており、上振れも下振れも回避しようとしているようです。

*「全人代」とは、「全国人民代表大会」の略称で、中国の国会に相当します。開催は年に1度で、地方の代表らがその年の政府の施政方針を示す政府活動報告や予算案などを審議し、承認します。2017年は、3月5日から北京で開催され15日に閉幕しました。

<ご参考>

2017年の中国の経済成長率目標

項目	2017年目標	2016年目標	2016年実績
実質GDP（前年比）	6.5%前後	6.5%～7.0%	6.7%

（出所）各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2017年3月24日

Q2

1月中旬以降、人民元の対米ドルレートが安定していますが、なぜでしょうか。

A 資本流出のペースが抑制されたからと考えることができます。

- 政府は年明け以降、投機的な資本取引を規制する動きを見せていたことに加えて、春節休暇以降には中国人民銀行（中央銀行）が銀行間金利を高め誘導しています。これらの一連の措置が、元安観測を後退させたことで、資本流出ペースを抑制させたと考えられます。この点は外貨準備高の減少を抑制する方向に作用します。
- 2017年も外貨準備高が減少する局面はあるかもしれませんが、中国景気に悪影響を与えるとは現時点では考えていません。なお、2月末の外貨準備高（米ドルベース）は前月末より増加しました。前月比での増加は2016年6月以来です。

Q3

中国景気の安定がアジア景気に与える影響をどのように考えますか。

A 中国景気の安定は、アジア景気の土台になっていると考えています。これに各政府が発動した景気対策の効果が加わって、2017年のアジア景気は回復基調で推移すると考えています。

- 多くのアジア各国・地域は輸出を通じて中国との経済関係を深めています。
- 中国景気が安定推移する中、アジア景気は緩やかな持ち直し局面に入っています。
- 実際、足元で発表された製造業PMI（購買担当者景気指数）は、多くの国・地域で50を超えとなっており、経済が拡大局面にあることが示されています。

【重要な注意事項】

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。**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。運用の結果として投資信託に生じた**利益および損失は、すべて受益者に帰属**します。したがって、投資信託は**預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく**、一定の投資成果を保証するものでもありません。

● 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。

- ◆ 直接ご負担いただく費用・・・申込手数料 **上限3.78%（税込）**
 ...換金（解約）手数料 **上限1.08%（税込）**
 ...信託財産留保額 **上限3.50%**
- ◆ 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3.834%（税込）**
- ◆ その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税等相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々々の取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、予めその上限額、計算方法等を具体的に記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由により予め具体的に記載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、三井住友アセットマネジメントが運用するすべての投資信託（基準日現在において有価証券届出書を提出済みの未設定の投資信託を含みます。）における、それぞれの費用の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、ご投資をされる際には、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目録見書）や契約締結前交付書面等を必ず事前にご覧ください。

- 投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・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場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。
- 投資信託は、クローズド期間、国内外の休業日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

（2016年10月31日現在）