

# China Insights

---

## 中国市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社

2019年11月6日

---



### トピックス：中国経済に回復の兆し

- ◆ 中国の7-9月期実質国内総生産（GDP）成長率は+6.0%と、当社予想の通りとなり、市場予想の+6.1%をわずかに下回った。
- ◆ 世界第二位の経済大国である中国の経済成長は、大規模な景気刺激策が打ち出されない中にありながらも、比較的良好さを維持している。当局は、十分な流動性を確保するための措置を講じる一方、既に高い不動産価格が更に高騰する事態を回避するため、大規模な刺激策は控えている。
- ◆ 対照的に、世界の他の主要中央銀行は、自国経済への下方圧力の増大を緩和するため、新たな金融緩和策に着手している。欧州中央銀行（ECB）は11月に新たな債券購入プログラム（月額200億ユーロ）を開始する。また、米連邦準備制度理事会（FRB）は、米国経済の減速懸念を抑えるため、7月と9月に政策金利を引き下げたのに続き、10月にはさらに今年3度目の利下げに踏み切った。

### 景気回復の表れ

- ◆ 中国の実体経済は、活気ある国内消費支出に支えられ、外部ショックに対する抵抗力を強めている。実際、9月の鉱工業生産の伸び率は前年同月比+5.8%となり、市場予想を上回るとともに8月の+4.4%から上昇が加速した。コンピューターおよび電子機器、電気機械の生産が大きく伸び、自動車生産の落ち込みを相殺した。

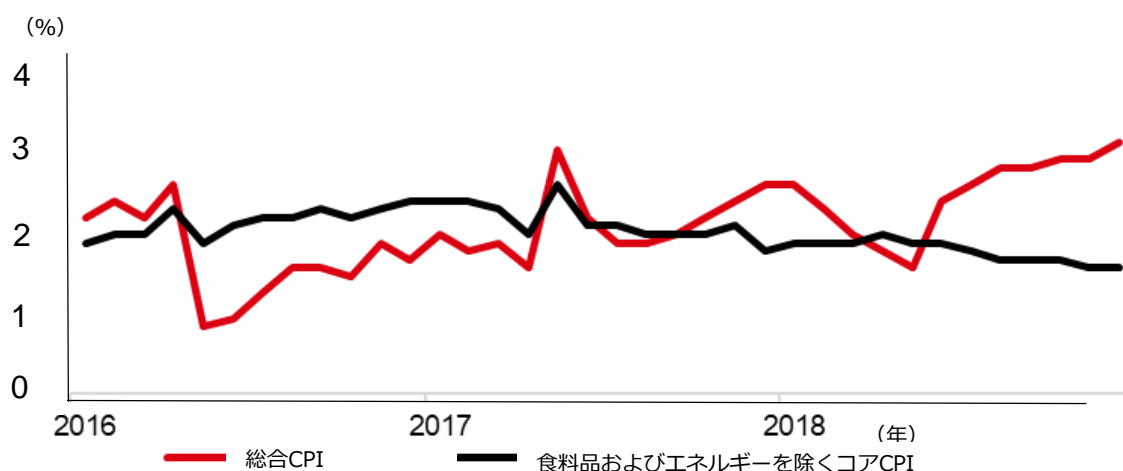
- ◆ 9月の自動車販売台数は前年同月比-2.2%であったが、前月の-8.1%減からは改善している。9月の小売売上高を見ると、市場予想通り前年同月比+7.8%となり、伸び率は8月の+7.5%を上回った。
- ◆ 生産性の伸びが鈍化する中で、7-9月期の実質GDP成長率は過去最低を記録したが（四半期GDP統計は1992年から算出開始）が、そもそも経済規模は1992年当初の約33倍となっている点を忘れてはならない。世界銀行の統計によると、中国の経済規模は1992年の4,269億米ドルに対して2018年は14.1兆米ドルに達している。
- ◆ 当社では、現在の経済成長率の減速は、過去20年間に「ホッケーのスティック」のような急カーブの上昇が見られた後の、安定化局面を示すものと見ているが、経済に下方圧力が働いていることもまた事実である。それでも現在、景気が底を打つ兆候も表れている。最新の李克強指数<sup>(注)</sup>やOECD景気先行指標などのデータは、中国経済の回復または安定化を示している。

## 緩和を緩める動き

- ◆ 一方、当局による緩和策は、積極的な金融緩和や信用刺激策ではなく、主に信用の伸びに焦点を当てている。当局は、10月に市場の期待に反して貸出金利を据え置き、より中立的な金融政策スタンスを採用する可能性が高いというシグナルを市場に送った。当局は、金融政策の市場への伝達には自信を抱いており、将来の必要性に備えて政策手段を残しておきたいように思われる。市場は、9月の小幅な1年物最優遇貸出金利（LPR）引き下げに続き、1年物および5年物のLPR引き下げを期待していたが、金利は据え置かれている。結局のところ、中国人民銀行からの銀行の借入コストの尺度であり、LPR設定の際に参照される預金基準金利または中期貸出ファシリティ金利の引き下げがなければ、LPRが低下する余地は限られるということだろう。
- ◆ 明らかなのは、当局は、インフレ率上昇と景気減速の同時進行を受けて、政策のジレンマに直面しているため、金利操作よりも、金融機関に対する窓口規制などの量的手法を選好しているということだ。9月の消費者物価指数（CPI）は、豚肉価格の69%の急上昇により、前年同月比+3.0%に加速している。
- ◆ 10-12月期に入り、当社では、中国当局の継続的な景気支援策と米中通商交渉の改善に期待している。中国経済は今後も6.0~6.5%の目標範囲に維持される一方、製造業と労働市場からの下方圧力が現れ始めることが見込まれる。2020年の経済成長は、投資と貿易が伸び悩み、この範囲を下回る可能性がある。IMFは、中国の経済成長率が今年の+6.1%から+5.8%に低下すると予想している。

(注) 中国経済の実体を示す指標で「電力消費量」、「鉄道輸送量」、「銀行融資」の3指標から算出される。

### 消費者物価指数（CPI）前年同月比上昇率



出所：NBS、HSBCグローバル・アセット・マネジメント、2019年9月現在

## 留意点

### 【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBC投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的とするものではありません。
- ◆ 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- ◆ 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- ◆ 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

### <個人投資家の皆さま>

#### 投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または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投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認いただきご自身でご判断ください。

#### 投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.85%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.20%（税込）
その他費用	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）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

- ◆ 上記に記載のリスクや費用につきましては、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、HSBC投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただく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、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

#### HSBC投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308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



ホームページ

[www.assetmanagement.hsbc.co.jp](http://www.assetmanagement.hsbc.co.jp)



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）