

一足先に回復から拡大に向かう中国経済

-魅力的な中国の金融資産-

- 直近の景気指標でコロナ禍からいち早く回復に転じた中国経済の力強さが再確認されました。
- このように良好なマクロ経済環境を受け、また実質金利や人民元レートの見点からも、中国の金融資産は魅力的だと考えています。

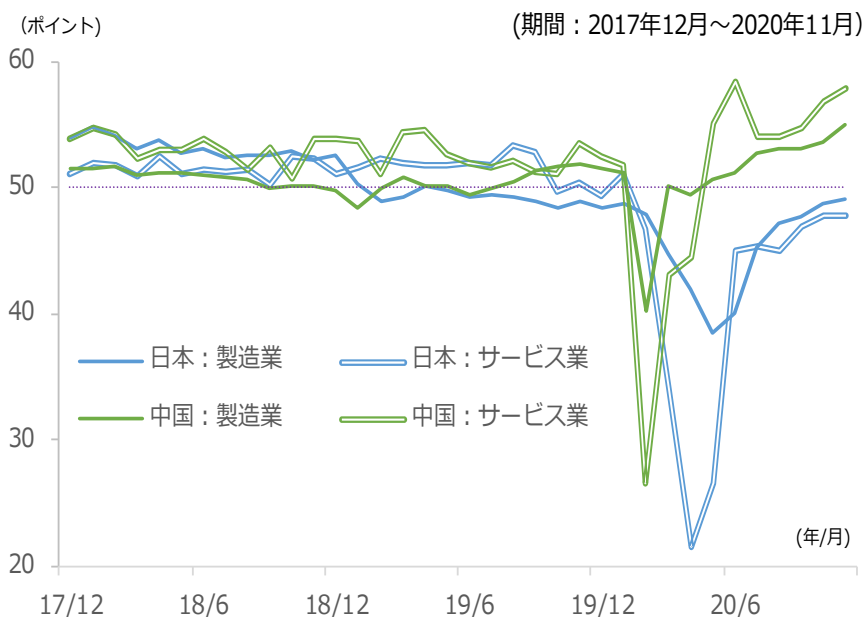
回復から拡大に向かう中国経済

「独身の日」のセール期間におけるアリババの取扱高は7.9兆円を超え、昨年を大幅に上回りました。中国のPMI（企業景況感指数）は日本に先行して底打ちし、直近も日本が景気拡大と後退の分岐点となる50を下回る一方、中国は安定的に50を上回っています。一般的にコロナ禍では行動制限の悪影響を受けやすいサービス業と受けにくい製造業の二極化が進む傾向が見られますが、中国で逆の動きが進んでいます（図表1）。これは中国ではコロナ禍の悪影響がいち早く緩和に向かったことを示していると考えています。鉱工業生産の前年比の伸びはコロナ前の水準に並び、不動産投資も底打ちし、小売売上高、固定資産投資もプラス圏に浮上しました（図表2）。7-9月期の実質GDP成長率は前年比+4.9%と4-6月期の同+3.2%からさらに加速し、コロナ禍からいち早く回復に転じた中国経済の力強さが再確認されました。

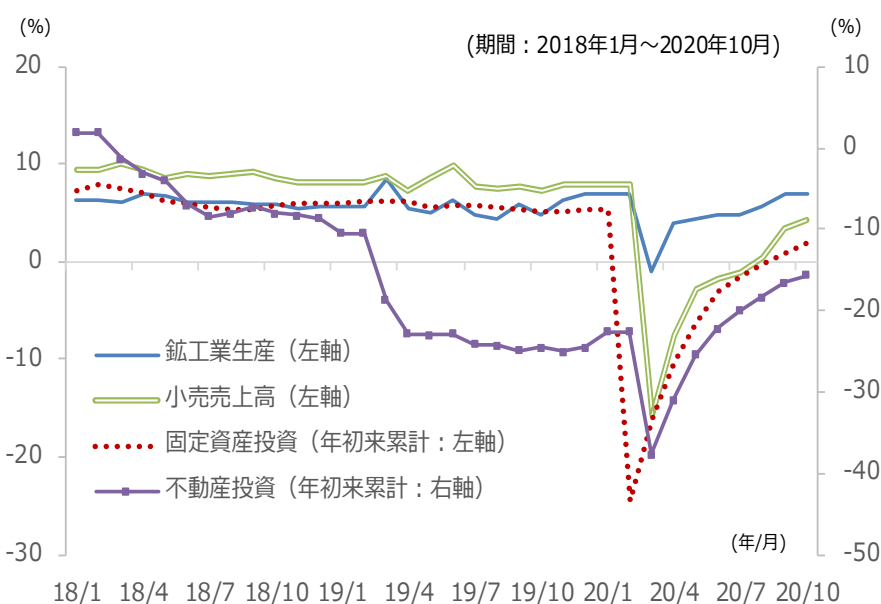
社債市場でデフォルトが増加

力強い景気拡大を背景に、コロナ禍で打ち出された様々な企業支援策が打ち切れようとしています。企業向け社会保障費減免や減税、国有銀行による中小企業向け融資の拡大などが戻つぼみになってきた結果、社債市場では国有企業も含めて債務不履行（デフォルト）が増加しています。しかし、これは2021年が共産党創立100周年にあたり、2022年には共産党首脳人事が行われる「政治の季節」を迎える前にゾンビ企業の淘汰を進める意図が見え隠れし、「経済の持続性」という視点からは健全な動きだとも考えられます。

図表1 日本・中国のPMI（企業景況感指数）



図表2 中国の主要景気指標（前年比伸び率）



(図表1-2の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■ 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■ 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■ 投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

高い実質金利

金融市場に目を向けると、中国の実質長期金利は米国を大幅に上回っています（図表3）。10年国債利回りからインフレ率を引いた実質長期金利が高いということは、基本的に経済活動が活発で資金需要が強いこととインフレ率が低く経済環境が安定していることを意味していると考えられます。その意味からは、中国の金融資産は米国よりも魅力的だと言えることができそうです。

注目される為替レート

中国の金融資産に海外から投資する際に考慮しなければならないのが「為替レート」です（図表4）。今後、急速に元高が進めば中国当局が牽制を行うことも考えられますが、当面は次の要因から人民元は対ドルで上昇基調をたどると予想しています。

- ▶ 中国では米国よりも安定的に高い経済成長率が期待できる。
- ▶ これまでのドル元市場では米中関係が悪化すれば元安が、改善すれば元高が進んだが、米国次期政権の対中スタンスは現政権よりやや穏健になると考えられる。
- ▶ 政府が掲げる「双循環」により外需依存度が低下し、元高を受け入れやすくなる。
- ▶ 中国の経常黒字が拡大している。
- ▶ 高い実質金利にひかれて海外から資金流入が継続する。

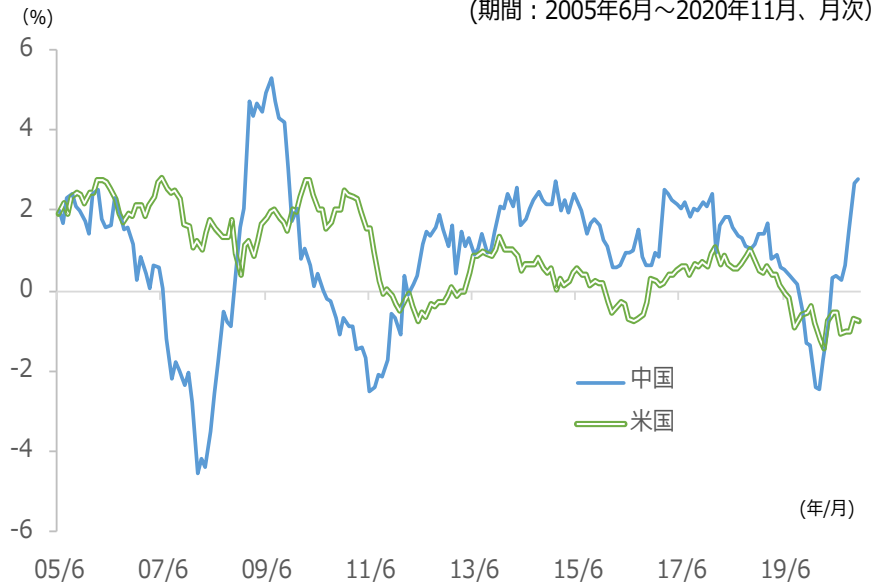
魅力的な中国の金融資産

先進諸国よりも一足先にコロナ感染を抑え込んだ中国では経済活動も一足先に回復から拡大に向かっています。このように良好なマクロ経済環境を受け、また実質金利や人民元レートの視点からも、中国の金融資産は魅力的だと考えています。

以上（作成：投資情報部）

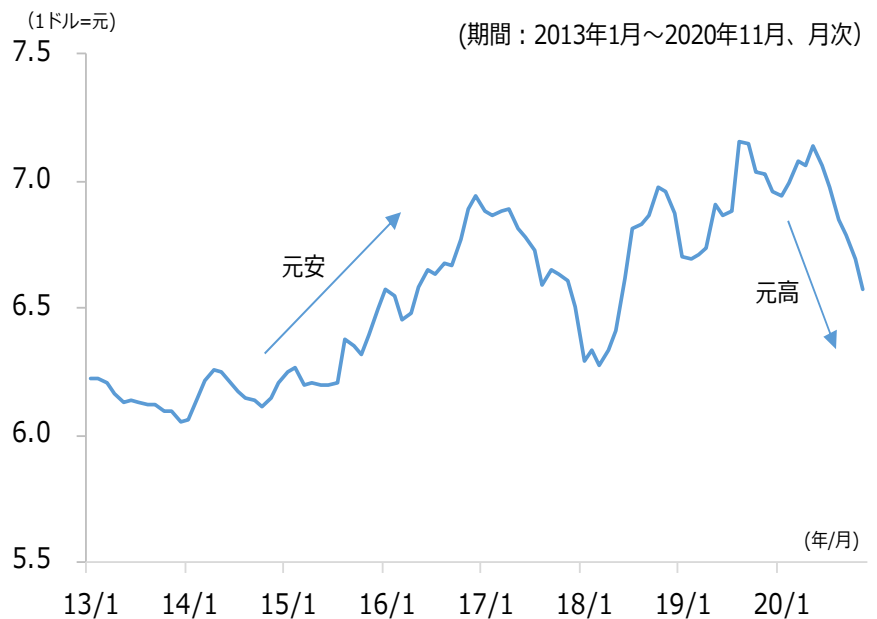
図表3 実質長期金利（10年国債利回り-CPI前年比伸び率）

（期間：2005年6月～2020年11月、月次）



図表4 人民元の対ドル為替レート

（期間：2013年1月～2020年11月、月次）



（図表3-4の出所） Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、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。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料: 購入価額 × 購入口数 × 上限3.85% (税抜3.5%)

- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額 × 0.3% 以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担
: 純資産総額 × 実質上限年率2.09% (税抜1.90%)

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用: 純資産総額 × 上限年率0.0132% (税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号: 岡三アセットマネジメント株式会社
 事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記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。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別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、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)