©Asset Management One Co., Ltd.

エコノミストコラム ECONOMIST COLUMN

中国は政策対応で景気を下支え ただし、経済停滞は続く見込み

恒吉　櫻子

中国経済は弱い内需・強い外需の構造が続く

中国経済は、AI・半導体関連など「新質産業」の生産拡大や堅調な輸出の伸びに支えられている一方、ゼロコロナ政策後の景気低迷や不動産不況を背景に、消費や固定資産投資など内需の弱さが依然として続いています（図表1）。

輸出動向を詳しく見ると、ハイテク製品や集積回路の伸びが顕著であり、世界的なAI関連投資ブームと関連製品の価格上昇が外需の伸びをけん引しています（図表2）。ただし、米国のAI関連投資を巡り先行き不透明感が強まる中、今後関連製品の輸出が鈍化する可能性があります。

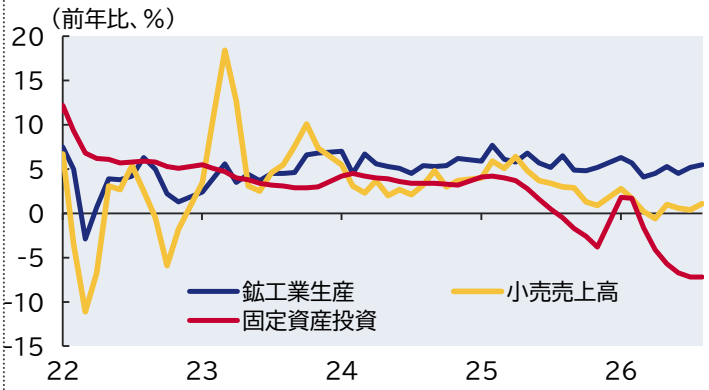
また、中国国内の軟調な内需を背景に、国内市場で吸収しきれない製品が輸出に回っているとみられる中、安価な製品の輸出拡大が、貿易摩擦を引き起こしています。例えば欧州委員会は10月に、中国産のハイブリッド車の輸入台数を制限することを決定した上、他の品目についても輸入抑制に向けた措置を導入する方針を示しました。来年は、これまでの力強い輸出の反動が懸念されるとともに、新たに輸出の下押し要因が浮上する中、成長率の下支えに向けて、より一層の内需支援策が必要と考えます。

政府は景気支援策を提示、ただし規模は下支え程度の内容

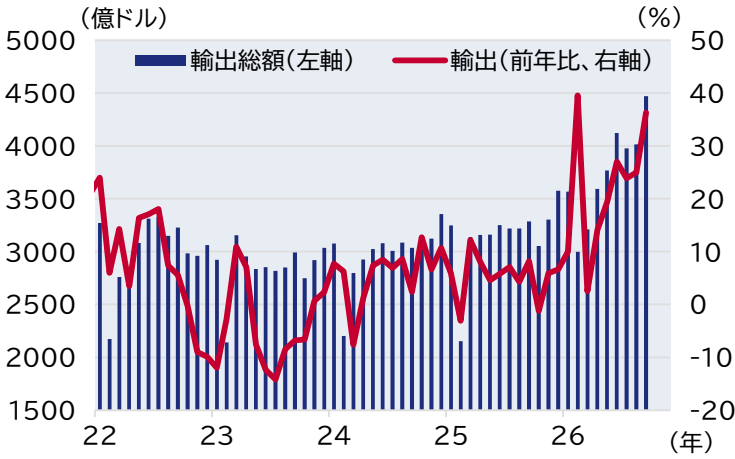
弱い内需を受けて、政府は9月下旬に、インフラ投資の加速などを中心に、既存の景気刺激策の実効性を高めることを改めて提示しました。足元で低迷が続く固定資産投資が、10-12月期に持ち直し、経済全体の下押し圧力が和らぐことが期待されます。

また、追加の政策としては、住宅ローンの利子補助や、科学技術イノベーションや農業、中小企業向けの再貸出枠の拡大などを発表しました。政府の成長率目標達成に向けた景気下支え姿勢はやや強まりましたが、下振れが深刻な部分への対応に限定されており、景気回復ペースの加速には至らない見込みです。（次ページに続く）

図表1：中国の主要経済指標

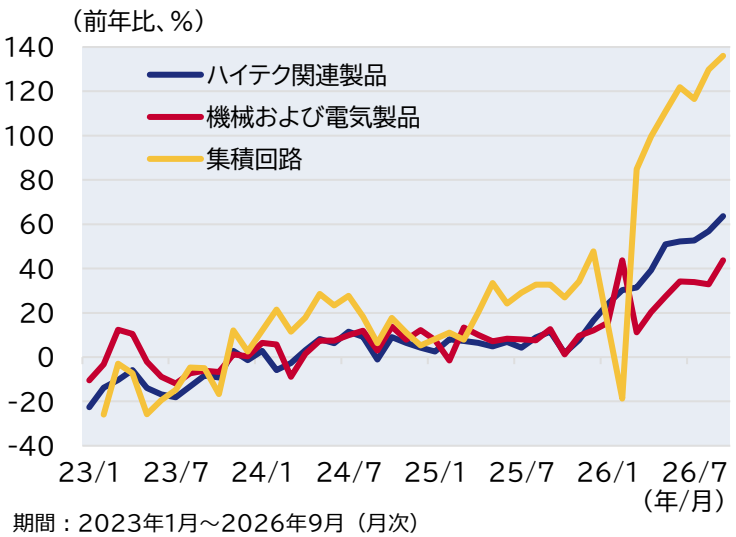


期間：2022年2月～2026年9月（月次）　（年）
※毎年1月の数値は非公開。固定資産投資は年初来累計。
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2022年1月～2026年9月（月次）
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2：AI関連製品の輸出の伸び



期間：2023年1月～2026年9月（月次）
※集積回路は一部1月の数値が非公開。
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

©Asset Management One Co., Ltd.

エコノミストコラム ECONOMIST COLUMN

市場政策にみられる当局の姿勢

貿易黒字の拡大に伴う人民元買い圧力の強まりなどから、人民元は対ドルでの上昇傾向が続いています（図表3）。当局の容認姿勢も人民元高の一因となってきましたが、中国人民銀行（人民銀）は11月3日、外貨の預金準備率の引き上げを発表しました。外貨需要を押し上げることで、過度な元高進展を抑制する狙いがあるとみられます。背景には、今後の輸出減速懸念を踏まえ、輸出競争力の維持や輸出企業の負担軽減を意識した可能性があります。

また、FRB（米連邦準備理事会）の利上げやAI関連株安などから、このところ中国株も下落基調で推移しています。こうした状況を受けて、人民銀は証券会社などへの株式購入資金の供給に向けたスワップオペの実施などを発表しました。米中間選挙の結果を受け、米国や日本などでハイテク関連株式指数が大幅に下落しましたが、中国では当局の株価支援姿勢が好感され、科創板50指数などに下げ止まりの兆しがみられます（図表4）。

為替と株式市場に対する政府の対応からは、経済への深刻な影響の回避に向けた姿勢がうかがえます。

五中全会のコミュニケは、政治体制の安定を強調した内容に

10月下旬に開催された五中全会では、「全面的で厳格な党内統治」を議題とし、経済や軍事などの実務に関わる幹部を含めた33名の党籍剥奪が行われました。コミュニケでは、党の統治能力強化や規律の是正、腐敗の排除が提示されました。指導部の人事が決まる来年の党大会に向け、習近平氏の第4期政権を見据えた権力基盤固めが狙いにあるとみられます。

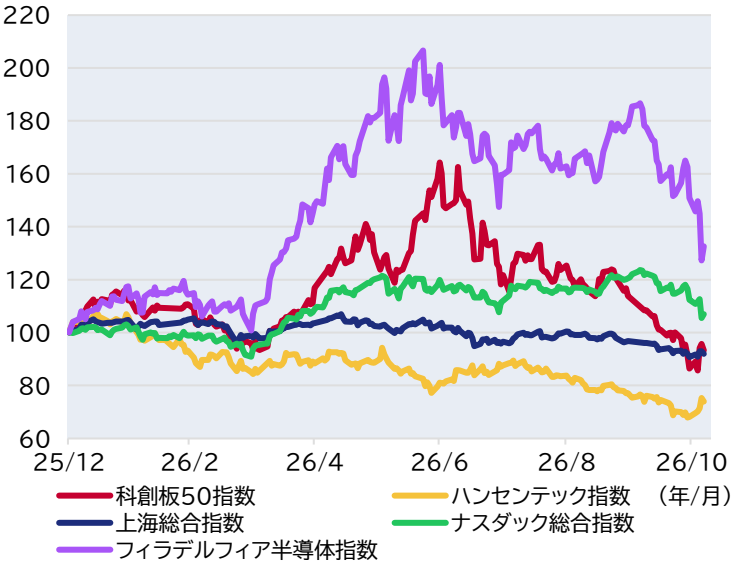
なお、内需の低迷が続く中でも、経済に関する言及は限定的であり、追加の政策等は特に示されていません。　（右に続く）

図表3：人民元の対ドル推移



期間：2024年12月31日～2026年11月6日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表4：上海総合および米中のハイテク関連株価指数の推移



期間：2025年12月31日～2026年11月6日（日次）
※2025年12月31日の値を100として指数化
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

最近の一連の政策を踏まえると、当局は株式市場や経済活動の大幅な下振れは容認しない一方で、習氏による指導体制の強化を引き続き優先しているとみられます。輸出による成長下支えが今後困難となった際などの当局の対応が注視されます。（了）

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

©Asset Management One Co., Ltd.

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● **投資信託に係るリスクについて**

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● **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。］

■ **お客さまが直接的に負担する費用**

購入時手数料：上限3.85％（税込）
換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。
信託財産留保額：上限0.5％

■ **お客さま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）：上限年率2.463％（税込）
※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：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）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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。
※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。
※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
● 投資信託は、
1.預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2.購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3.投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

【当資料で使用している指数について】

- ナスダック総合指数はNasdaq, Inc.（Nasdaq, Inc.およびその関連会社を「Nasdaq社」と総称します。）の登録商標であり、これを利用するライセンスがアセットマネジメントOne株式会社に付与されています。当ファンドはNasdaq社によってその合法性または適合性について認定されているものではありません。当ファンドは、Nasdaq社によって発行、承認、販売または販売促進されるものではありません。Nasdaq社は当ファンドに関していかなる保証も行わず、いかなる責任も負いません。
- 上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。

商 号 等 / アセットマネジメントOne株式会社　金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324号
加入協会 / 一般社団法人資産運用業協会