

中国の経済成長率：2020年代は減速へ

本年2月以降、中国株式は軟調に推移しています。その背景には政府による不動産を含む特定産業への規制強化が国内の経済活動を停滞させるとの懸念があったと思われます。このような政策は長期的に中国経済の成長率を低下させる要因となりますが、「共同富裕」の実現を目指した政策により、中国では2020年代を通して先進国を上回る経済成長が継続すると予想されます。

軟調に推移する中国株式

本年2月以降、中国株式は軟調に推移しています。その背景には恒大集団のデフォルトの誘因にもなった政府による不動産規制に加えて、アリババ、滴滴出行、教育産業などへの規制強化が国内の経済活動を停滞させるとの懸念があったと思われます（図表1、2）。

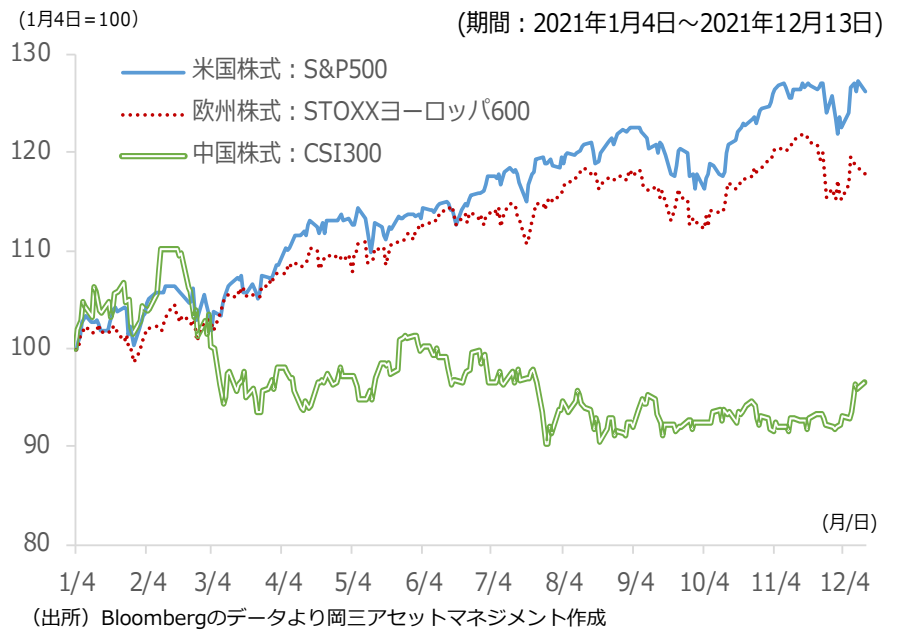
成長ドライバーの変遷

過去20年間に中国経済の成長ドライバーは大きく変遷してきました。

2001年に中国はWTO（世界貿易機関）に加盟し、低賃金を武器に外資を呼び込み、輸出や固定資本形成が成長の牽引役となりました。国民の生活も徐々に豊かになり小売売上も拡大し、2008年のリーマン危機まで実質GDPは10%超で成長しました（図表3、4）。その後、リーマン危機後の世界景気の悪化により輸出は急減速しましたが、「4兆元の景気対策」が打ち出され、インフラや不動産など国内の固定資本形成が成長を主導しました。この時期は先進国経済が停滞し、中国の需要が世界を救ったと言われました。

その後、4兆元の景気対策で固定資本が過剰になると、政府は成長の重心をインフラ・不動産投資から家計消費に移す政策を進めました。しかし、家計の購買力が一朝一夕に高まることはなく、小売売上も緩やかな減速を続けました。その結果、2010年代の成長率は6-8%まで減速しました。コロナ直後はマスクや防護服などを中心に輸

図表1 中国株式と欧米株式



図表2 共産党政権による施策・規制

年/月	内容
2020年11月	アントグループ(アリババのフィンテック子会社)の上場を差し止め
2021年4月	アリババに独占禁止法違反で約3000億円の罰金
同年7月	NY上場直後の滴滴出行の新規アカウント禁止、アプリストアから排除
"	100万件のユーザーデータを保有し、海外上場を目指す中国企業にサイバーセキュリティ審査を義務化
"	教育産業を非営利化、外国からの投資、株式公開を禁止
同年8月	高所得の個人、企業に富の社会への還元を求め、「共同富裕」を優先
同年9月	データセキュリティ法施行
"	「ゲームは精神的アヘン」として未成年のオンラインゲーム週3時間規制を導入
同年10月	民間企業のメディア運営を禁止する法案を公表
"	一部都市で不動産税の導入を決定
同年11月	個人情報保護法施行 これまでのネットワーク安全法、データセキュリティ法とともに「統制三法」を整備
"	プラットフォームへの「データ税」導入を検討
"	有名人(セレブリティ)のオンライン広告・オンラインファンクラブへの規制強化
同年12月	滴滴出行が共産党政府の指示によりNY上場廃止手続を開始

(出所) 各種報道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。



出が一時的に伸びましたが、固定資本形成や小売売上はコロナ前の姿には戻っていません。また、政府が打ち出した「共同富裕」は経済の成長とともに所得の再分配を目指すものですが、足元では特定産業への規制強化が成長の下振れ要因として意識されています。

**今後の見通し**

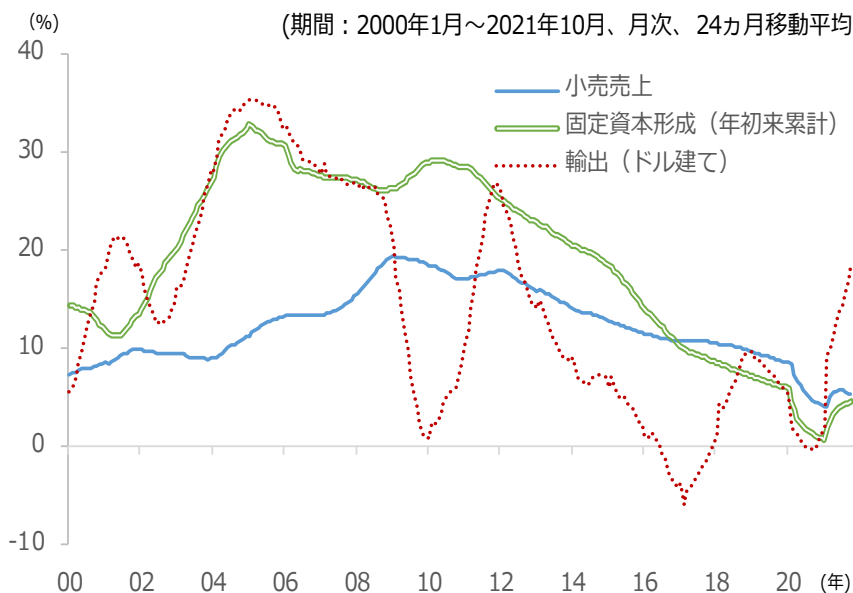
「共同富裕」を実現するには住宅価格の過熱を避ける必要がある一方、行き過ぎた不動産規制は消費の失速を招く恐れがあり、政府は難しい舵取りを迫られそうです。実際、足元では不動産規制を一部緩和する動きも見られます。これまではインフラ、不動産投資が成長の二本柱でしたが、今後は不動産投資が成長を牽引することは難しいと考えます。一方、共同富裕（所得再分配）によって豊かになる中低所得層の消費拡大や技術大国、国内完結型経済を目指す政府のサポートが期待できるAI、ロボット、電気自動車、自動運転、再生エネルギー、脱炭素、DX・GXなどに関連する産業が成長ドライバーになると考えます。

このような環境で中国経済の成長率は2000年代の10%超、2010年代の6-8%から2020年代は4-6%程度に減速すると考えます。しかしながら、それでも先進国を上回る経済成長が継続すると予想します。

以上（調査部 ストラテジスト）

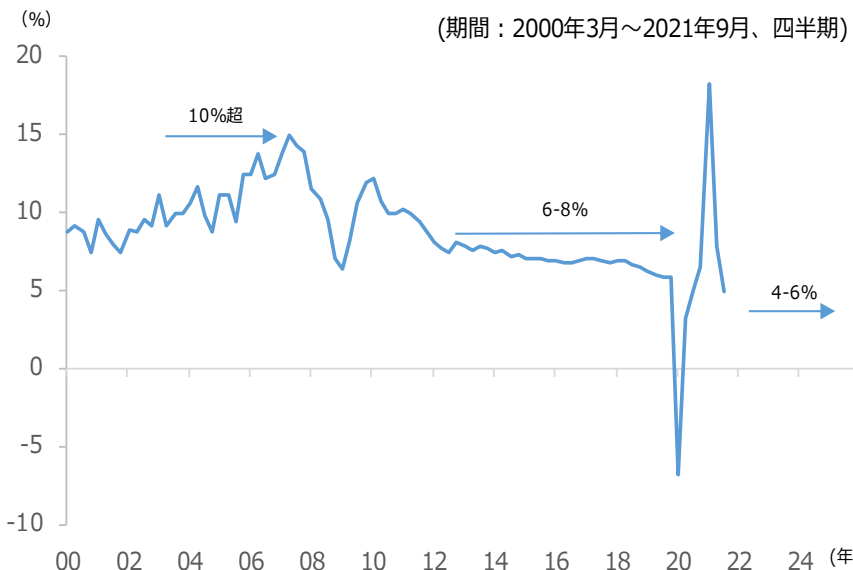
**図表3 中国経済の成長ドライバー（前年比伸び率）**

（期間：2000年1月～2021年10月、月次、24ヵ月移動平均）



**図表4 実質GDP成長率（前年比）**

（期間：2000年3月～2021年9月、四半期）



（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当たっては、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に帰属します。

### 【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が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**: 購入金額(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)