

本レポートは、ブラックロック・グループが作成した英語版のレポートをもとにブラックロック・ジャパンが翻訳・編集したものです。ブラックロック全体、ないし弊社が設定・運用するファンドにおける投資判断と本レポートの見解と必ずしも一致するものではありません。本レポート中の各種情報は作成時時点のものであり、予告なく変更される可能性があります。

BLACKROCK
INVESTMENT
INSTITUTE

GLOBAL MACRO OUTLOOK

グローバル・マクロの見通し 「世界経済の成長における中国の役割」

ブラックロックのGPS（伝統的な経済データに最新のビッグデータを組み合わせ、経済動向の変化をいち早く捉え、予測の精度を上げるために開発されたブラックロック独自のモデル）によるデータは、G7の経済が全体としてはゆっくりとはあるが回復が続いており上振れ余地がまだあることを示しています。世界経済の回復の連動性が高まる中で、中国の回復と欧州の予想外の回復が継続し、現在のリフレーションがより自律的な軌道に乗ると考えます。さらに、新たにGPSによる中国の分析を始めた結果、過去1年の間に景気回復が勢いを増してきたことが確認できました。

ポイント：

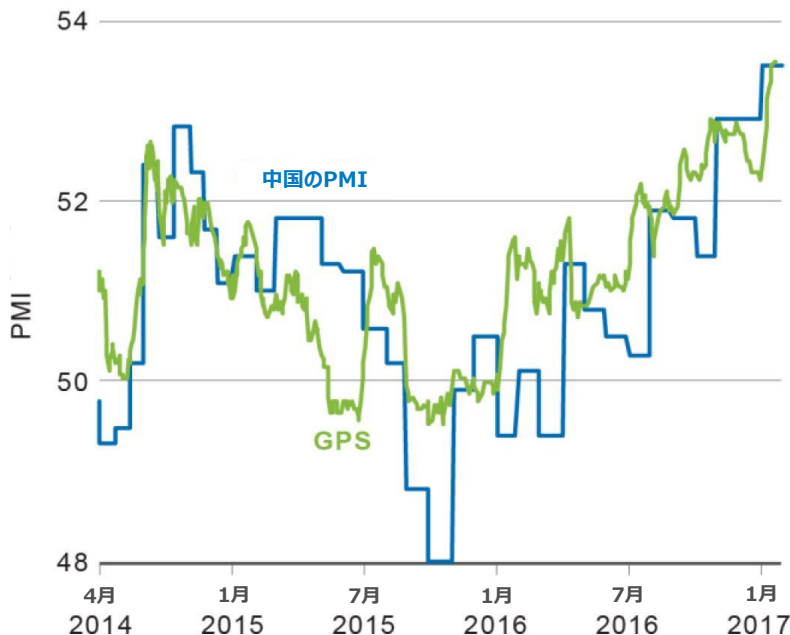
1. ブラックロックは新たにGPS（経済分析モデル）による中国の分析を始めました。中国経済の短期的な成長見通しについては良好と見ており、景気は着実に拡大し、市場予想以上に上振れる余地があるとGPSは示唆しています。
2. 金融緩和政策は、ここ数年で中国の経済成長を支える重要な役割を果たしてきました（特に2015年の景気減速期からの回復局面）。国内経済のモメンタムが改善し、輸出が成長を支えている状況下では、当面の間、財政政策が行われる可能性は低いと見ていますが、景気の調整局面になれば打ち出すことも可能であり、金融緩和の環境下で内需は引き続き堅調さを保てると考えます。
3. 世界経済の成長における相関関係を見ると、先進国経済が中国と新興国に及ぼす影響は重大であることが分かります。歴史的には、先進国が景気サイクルにおけるリフレーション期間にある方が、低調な時よりも、中国および新興国の成長に大きな影響を与える傾向が見られました。ブラックロックの分析では、先進国のリフレーションが中国と新興国の成長を後押しする傾向にあると考えます。

当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、当社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

ご参考データ：

1. 2015年の景気減速を経て中国経済は直近一年で急回復

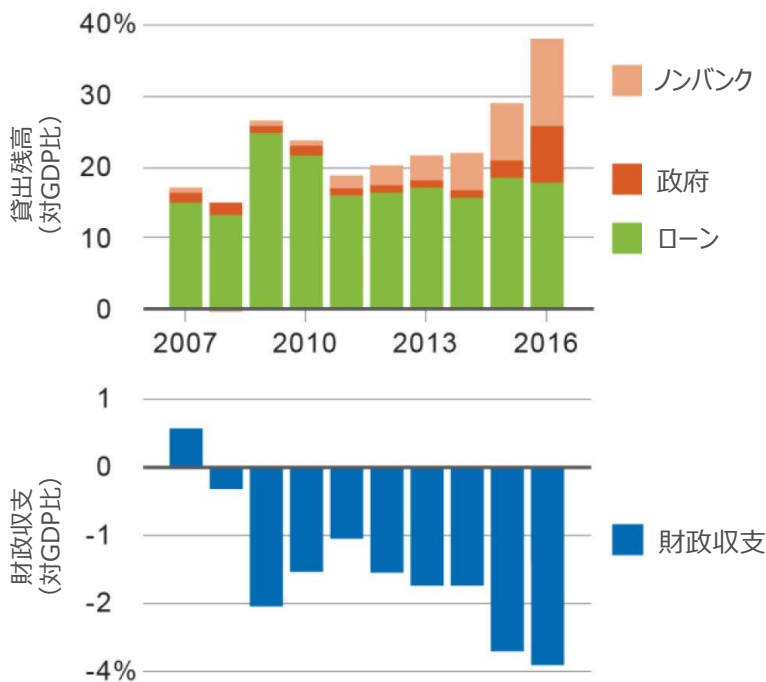
【ブラックロックの中国GPS vs Caixin製造業PMI（製造業の景況感指数）
：2014年～2017年】



出所：BlackRock Investment Institute, Markit, 2017年2月時点 注記：青線は、現在のCaixin製造業PMIを示しています。緑線のGPSは、同PMIの3か月先の推定値を示しております。
※製造業PMI（購買担当者景況指数）は、新規受注、生産などの項目について、購買担当者の景況感を集計し指数化したものです。50を上回ると経済活動の拡大、下回ると縮小を示すといわれています。

2. 金融緩和環境下において、銀行は様々なチャネルを通じて経済に資金を供給

【中国の銀行の融資と財政収支：2007年～2016年】



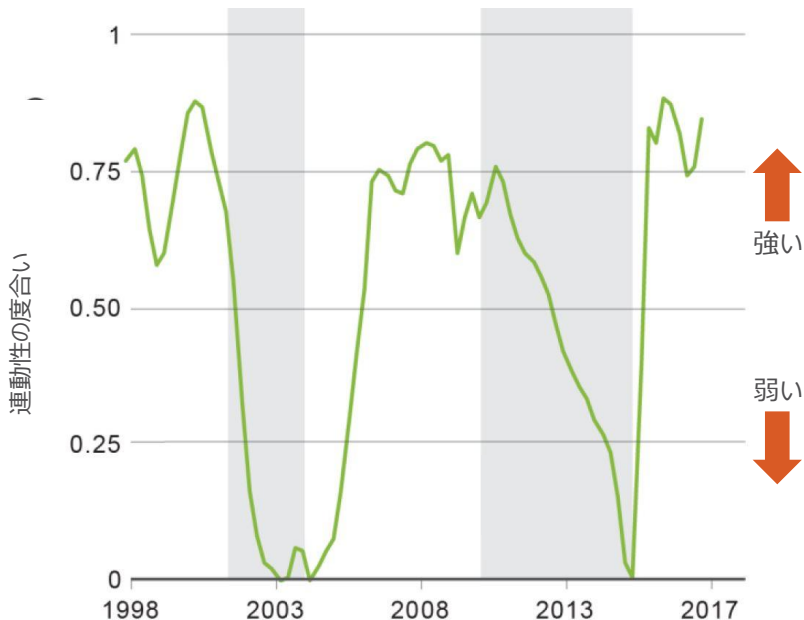
出所：BlackRock Investment Institute, People's Bank of China, China National Bureau of Statistics, 2017年2月時点 注記：グラフは中国のGDPに占める公的財政収支（下グラフ）と貸出残高（主体別）（上グラフ）を示しています。銀行の融資には、貸出金だけでなく、政府および非銀行金融機関に対する融資も含まれます。

ご参考データ：

3. 世界の経済成長が中国に与える影響は大きい

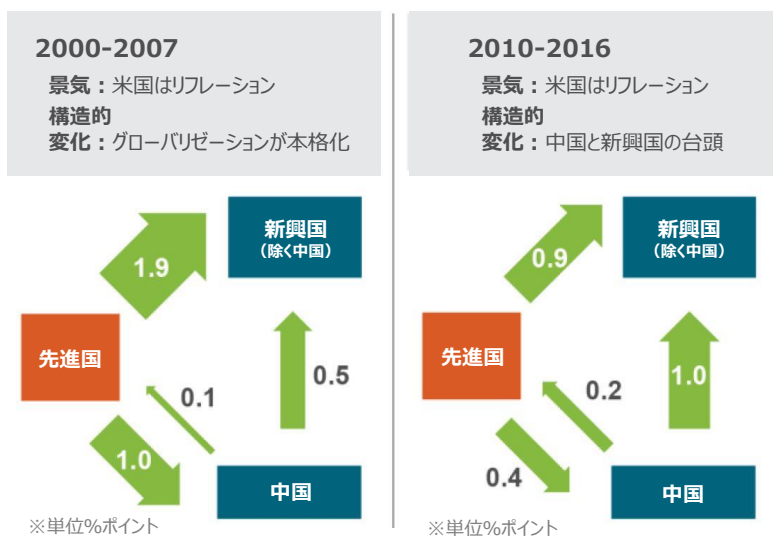
過去20年を見ると、世界経済がリフレーションのサイクルにある期間は（例えば2000年代半ば）、先進国から中国への経済成長の波及効果が大きくなる傾向にあります。中国が財の純輸出国であるためと考えられます。

【中国と世界の経済成長の連動性：1998年～2016年】



出所：BlackRock Investment Institute, 2017年2月 注記：このグラフは、中国と世界の経済成長率の統計的関係の強さを示しています。中国の経済成長のうち外部要因によって説明できる割合を測定。白い部分は、中国の経済成長の要因が世界の、主に先進国の成長によって説明できる期間。グレー部分では、中国の成長が先進国の成長との因果関係は弱い、もしくは逆方向に働いている。

【先進国経済が1%成長した場合に、その後2年間で他の地域に与える影響】



出所：BlackRock Investment Institute, 2017年2月 注記：この図は、ある経済圏における急激な経済成長が他の地域に及ぼす影響の推定を示しています。この場合は先進国市場と中国、中国を除く新興市場。数字は、ある地域の経済が仮に1%成長した場合、その後の2年間のほかの地域への影響度合いを表しています。例えば、先進国における1%の成長が、2000年から2007年の期間に新興国（除く中国）の成長を1.9%押し上げました。この推定は、BlackRockが先進国、中国、新興国（除く中国）を分析モデリングし、ある地域の経済成長が同地域と他の地域の成長の関数であると想定しています。結果は、IMFの2016年11月の「スプilloーバー・ノート」など、他の研究で見られる結果と同様です。

投資リスク・手数料について

投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、組入れられている有価証券の値動きの他、為替変動による影響を受けます。これらの信託財産の運用により生じた損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。したがって、投資信託は元金および元金からの収益の確保が保証されているものではなく、基準価額の下落により投資者は損失を被り、元金を割り込むことがあります。また、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては各投資信託の投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

手数料について

弊社が運用する公募投資信託については、ご投資いただくお客さまに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

お申込み手数料： 上限4.32%（税抜 4.0%）

解約手数料： ありません。

信託財産留保額： 上限0.3%

投資信託説明書（交付目論見書）および目論見書補完書面の内容をご確認ください。

■ 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2.56824%（税抜 2.378%）程度

■ その他の費用

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。（その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。）

※リスク及び手数料の詳細につきましては、投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。

ブラックロック・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第375号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会、

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

ホームページ <http://www.blackrock.com/jp/>

〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号 丸の内トラストタワー本館