

# 中国：新型コロナウイルスに対する厳格な措置や、サプライチェーンの混乱や洪水が経済成長にもたらすものは？

## 本年の中国の経済成長予想を引き下げ

経済指標が指し示すその理由は・・・



新型コロナウイルスの感染拡大



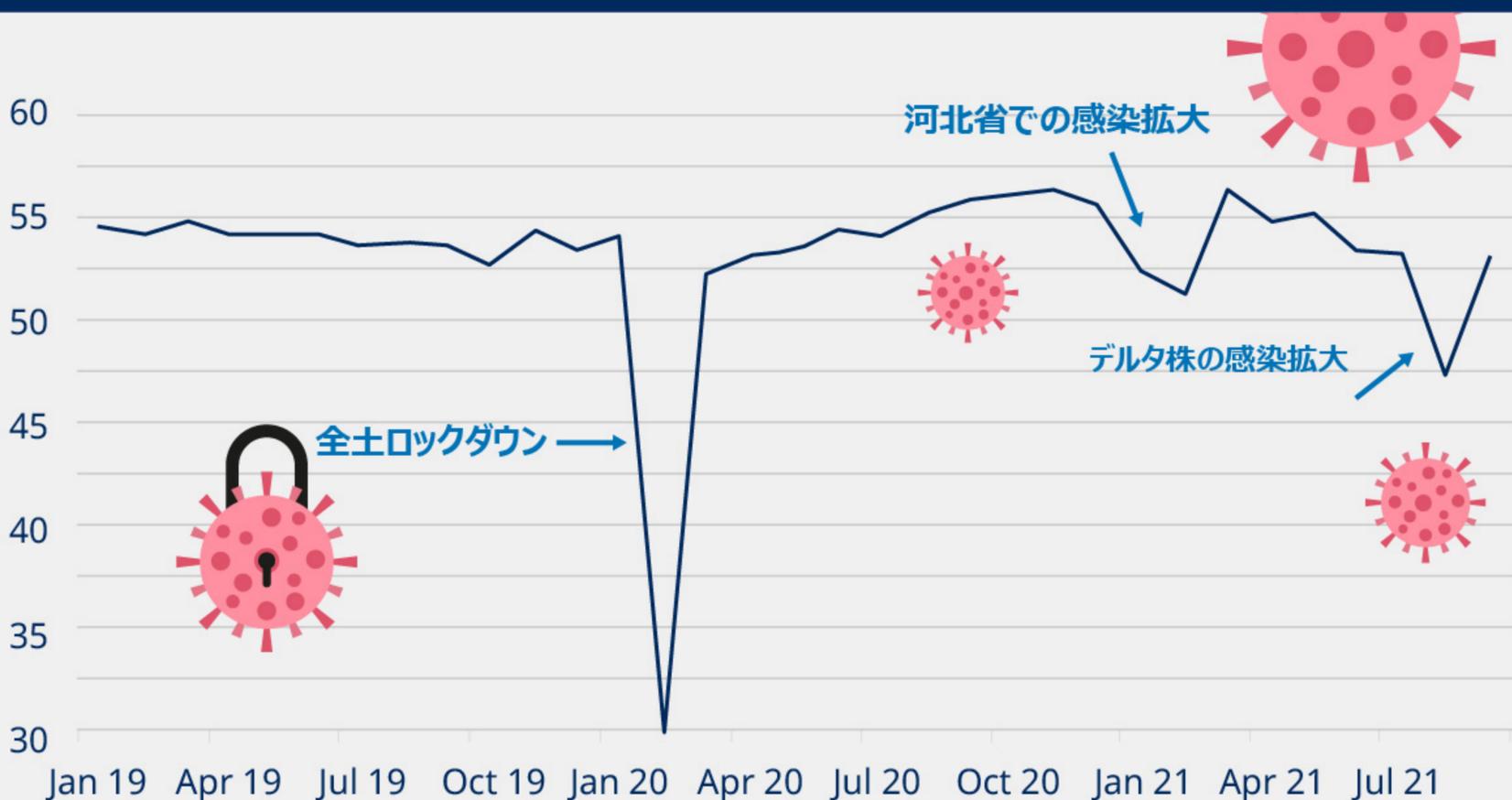
サプライチェーンの混乱



PMI

中国のサービス業の購買担当者指数 (PMI) は8月50を下回り、景気の低迷を示すも、9月に回復

## デルタ株の封じ込め措置は8月の経済活動に打撃



— NBS非製造業PMI

# ワクチン接種の‘不平等’は、世界のインフレ率にどのような影響を与えるのか？

ワクチン接種の遅れが地方のサプライチェーンの混乱を招く



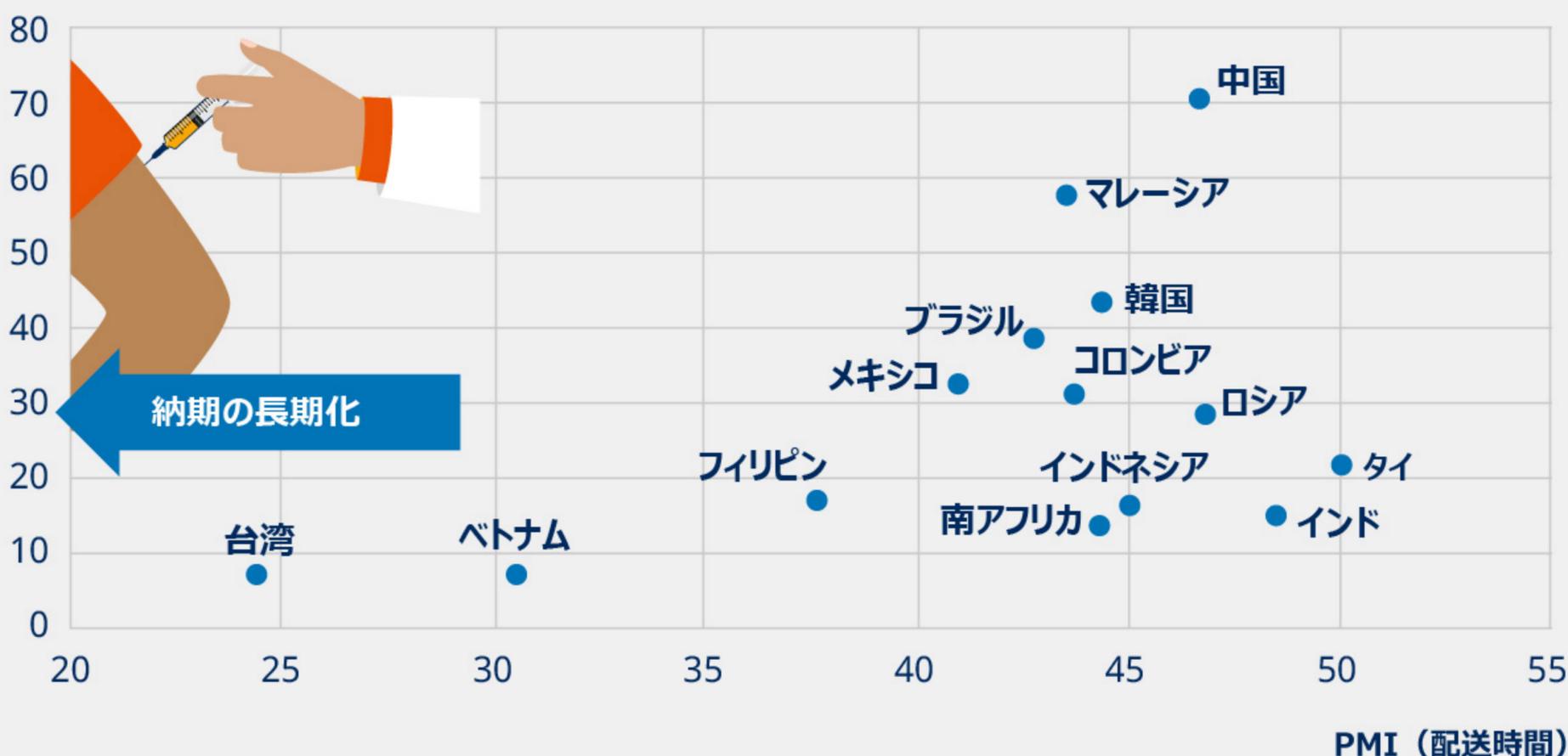
多くの新興国は長期化する納期に苦しむ

ワクチン接種の不平等は、世界規模で経済への影響に波及。納期の長期化は、インフレの進行を示唆。



## ワクチン接種の遅れる新興国では納期が長期化

ワクチン接種を完了した人口の割合 (%)



# 今後のコロナウイルス感染拡大のリスクが最も高い新興国市場は？



ワクチン接種率が低いため、アジアや南アフリカでデルタ株の感染が拡大

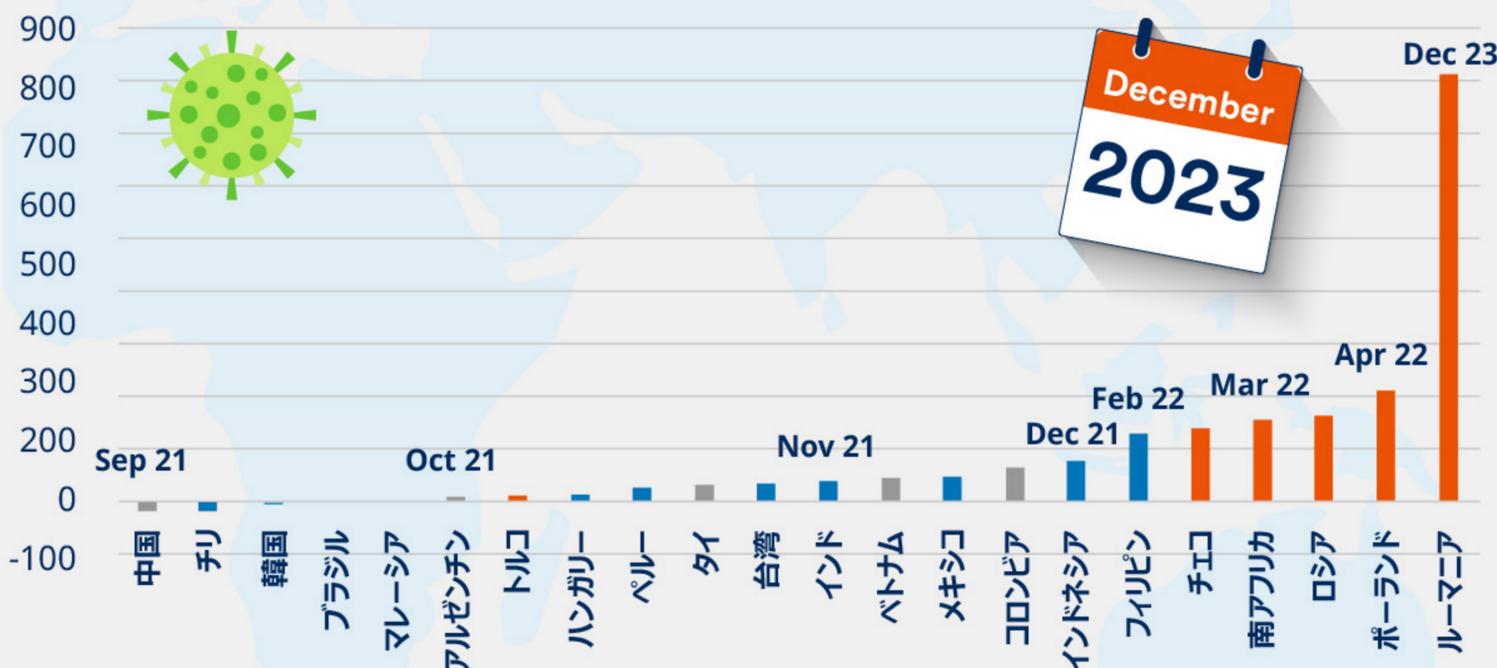


一方でポジティブな面では、ほとんどの主要な新興国が、2021年末までに人口の70%に少なくとも1回目のワクチン接種を提供可能。

70%

2021年  
末までの  
1回目接  
種完了者

## 人口の70%が少なくとも1回のワクチン接種を受けるまでの日数



出所：各種資料をもとにシュローダー作成。2021年10月現在

**【本資料に関するご留意事項】** 本資料は、情報提供を目的として、シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が作成、あるいはシュローダー・グループの関係会社等が作成した資料を弊社が和訳および編集したものであり、いかなる有価証券の売買の申し込み、その他勧誘を目的とするものではありません。英語原文と本資料の内容に相違がある場合には、原文が優先します。本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。本資料中に個別銘柄、業種、国、地域等についての言及がある場合は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。また当該銘柄の株価の上昇または下落等を示唆するものでもありません。予測値は将来の傾向を例示することを目的とするものであり、その実現を示唆あるいは保証するものではありません。実際には予測値と異なる結果になる場合があります。本資料に記載された予測値は、様々な仮定を元にした統計モデルにより導出された結果です。予測値は将来の経済や市場の要因に関する高い不確実性により変動し、将来の投資成果に影響を与える可能性があります。これらの予測値は、本資料使用時点における情報提供を目的とするものです。今後、経済や市場の状況が変化するに伴い、予測値の前提となっている仮定が変わり、その結果予測値が大きく変動する場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を負いません。本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、弊社はいかなる責任を負うものではありません。シュローダー/Schroders とは、シュローダー plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。

シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第90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  
 一般社団法人第二種金融商品取引業協会

見通しの表示：++強気、+やや強気、0中立、-やや弱気、--弱気  
矢印：対前月での見通しの引き上げ/引き下げ

株式	国債	社債	コモディティ（商品先物）
やや強気の見通しを維持していますが、リスクとして、市場期待に反する企業業績や流動性のピークアウトなどが挙げられ、注視する必要があります。	経済成長のモメンタムが減速している一方で、流動性のピークは過ぎた可能性が高く、今後の主な逆風要因になると判断しています。	ファンダメンタルズは改善していますが、バリュエーションは割高であり、過度な水準に近付いていることから、やや弱気の見通しを維持しています。	新型コロナウイルスワクチン接種率の上昇や財政政策が支援材料となり、強い需要が見込まれることから、やや強気の見通しを維持しています。

資産クラス	分類	見通し
株式	米国	バリュエーションは引き続き割高である一方、7-9月期決算の市場期待はさほど高くないことから、企業決算が堅調となった場合、支援材料となる可能性があると考えます。
	欧州	中期的には、新型コロナウイルス感染者数の減少や欧州中央銀行(ECB)による支援策を背景に、欧州株式を選好していますが、短期的には足踏みとなる可能性もあることから、見通しを引き下げました。
	日本	政治情勢を巡りボラティリティの高い状況となっていますが、今後の市場の上昇要因となるカタリストを待っている状態です。
	アジア太平洋（除く日本）	長期的には、韓国/台湾の選好を維持していますが、世界経済成長のモメンタムにピーク感が出始めていることから、短期的には投資家心理の重しとなると考えます。中国の規制強化や経済減速懸念には注視が必要と考えます。
	新興国	バリュエーションが魅力的である一方で、新型コロナウイルスワクチンの接種が進まない地域が多く存在するため、今後の経済回復の動向が不透明であると考えます。

資産クラス	分類		見通し
国債	米国		足元での利回り上昇を受け、バリュエーションは過度な水準ではなくなったと判断することから、見通しを弱気からやや弱気に引き上げました。但し、さらなる利回り上昇の可能性も依然残っていると考えます。
	欧州 (ドイツ国債)		域内でインフレ期待が高まっているほか、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)終了後についてのコミュニケーションが不透明であることから、弱気の見通しを維持しています。
	新興国 (米ドル建て)		先進国市場に比べバリュエーションの魅力が高く、ハイイールド債券を中心に、引き続きやや強気の見通しを維持しています。
	新興国 (現地通貨建て)		新型コロナウイルスの感染状況やファンダメンタルズが懸念される国々も存在することから、中立の見通しを維持しています。選別的な投資機会が存在すると考えます。
	インフレ連動債		原油価格の上昇と金融政策の正常化など、プラス要因とマイナス要因が入り混じっていることから、中立の見方としています。
投資適格社債	米国		スプレッド縮小の余地は限定的であるほか、投資家心理や金利上昇等の影響を受けやすいと判断しています。
	欧州		スプレッドは引き続きタイトであり、バリュエーションの魅力度が低減していますが、ECBによる支援策は支援材料と判断しています。
ハイイールド社債	米国		バリュエーションがやや改善したことから、見通しを中立に引き上げました。ファンダメンタルズの改善は今後も継続すると見込んでいます。
	欧州		ファンダメンタルズの改善や低いデフォルト率が支援材料であることに加え、米国ハイイールド社債と比べ、スプレッドが広いことが支援材料と考えます。

資産クラス	分類	見通し	
コモディティ (商品先物)	エネルギー		エネルギー価格が高騰した場合の経済減速のリスクに対するヘッジ手段となることから、選好を維持しています。
	金		足元、金価格はボックス相場となっており、中立の見通しを維持しています。FRBの動向に注視する必要があると考えます。
	産業用金属		中国による需要は減速していますが、引き続き、世界経済回復を背景に中国以外の国々による需要の回復がみられています。

資産クラス	分類	見通し	
通貨	米ドル	 ↑	流動性縮小のリスクに対するヘッジ手段として、米ドルは有効と考えることから、見通しをやや強気に引き上げました。
	ユーロ		ECBはハト派姿勢を継続していることから、やや弱気の見通しを維持しています。
	日本円		引き続き、バリュエーションは割安であると判断しており、中立の見通しを維持しています。

出所：シュローダー。社債に関する見通しは信用スプレッド(デュレーション・ヘッジを前提)の動きに基づくものです。ユーロと日本円は対米ドルの見通しとなります。

**【本資料に関するご留意事項】** 本資料は、情報提供を目的としてシュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が作成した資料であり、いかなる有価証券の売買の申込み、その他勧誘を意図するものではありません。本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、内容の正確性あるいは完全性については、これを保証するものではありません。本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。シュローダー/Schrodersとは、シュローダー-plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。

シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第90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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会