

## 中国、今後の金融政策運営を占う

中国では月半ばに小売売上高、鉱工業生産、固定資産投資などの主要経済指標が公表されます。これらの指標の8月分は9月15日に公表予定ですが、市場予想を見ると軒並み前月を下回ることが予想されています。中国ではデルタ変異株の感染拡大への対応や不動産投機規制などが景気押し下げ要因と思われ、年後半は当局の景気支援策が求められます。

### 中国、社会全体の資金調達額:8月の資金調達に改善の兆し、景気でこ入れの思惑

中国人民銀行(中央銀行)が2021年9月10日に発表した8月の経済全体の資金調達規模は2兆9600億元(約50兆5000億円)と、市場予想で見込まれていた2兆8000億元、前月の1兆1000億元を上回りました(図表1参照)。

人民銀は8月23日に発表した声明で、適切な政策運営により金融の安定を維持すると共に、「適度なマネーの伸び」による質の高い景気拡大を支援する方針を示しました。

### どこに注目すべきか: 資金調達総額、預金準備率、クロスシクリカル

中国では月半ばに小売売上高、鉱工業生産、固定資産投資などの主要経済指標が公表されます(図表2参照)。これらの指標の8月分は9月15日に公表予定ですが、市場予想を見ると軒並み前月を下回ることが予想されています。中国ではデルタ変異株の感染拡大への対応や不動産投機規制などが景気押し下げ要因と思われ、年後半は当局の景気支援策が求められます。

中国の主要経済指標が8月に鈍化する公算は高いと思われ、8月31日に発表された8月の非製造業購買担当者景気指数(PMI)は47.5と、市場予想の52.0、前月の53.3を大幅に下回ったからです。非製造業は建設業とサービス業を対象としているため、これらのセクターの悪化が想定されます。

中国の景気回復ペースが鈍化する背景として、デルタ変異株の感染抑制に向けた厳格な経済活動の制限、豪雨など気候要因、不動産市場をはじめ当局の規制強化などはよく指摘されます。また、短期的な問題ではないのかもしれませんが物価動向も気がかりです。9日公表の8月の生産者物価指数(PPI)は前年比9.5%と高水準な一方で、同月の消費者物価指数(CPI)は前年比0.8%と、PPIとCPIの差が拡大しました。CPIが低水準な背景は食品価格の大幅下落などの特殊事情もあります。しかし、PPIとCPIの格差が長期化し、価格転嫁できない状態が続くなら、その差を吸収する企業等の利益率低下の可能性も考えられます。

輸出など堅調さを維持したセクターもありますが、輸出の先行きも不透明で、下支えに不安もあり、年末に向け当局の景気支援策が見込まれます。ただ、不動産投資をはじめ

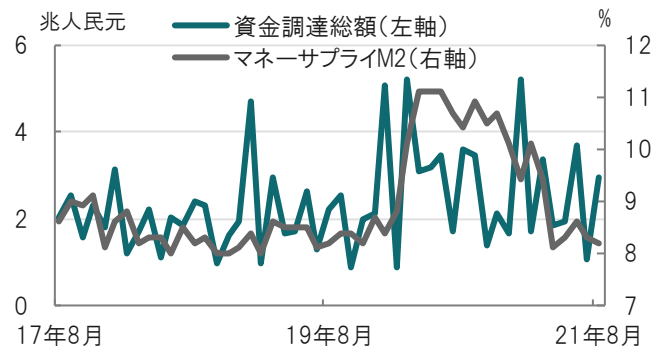
め各種規制強化の継続も見込まれます。そうした中、当局の景気支援策を占う上で、次の点に注目しています。

まず、人民銀の8月23日の発表では人民銀はマネーサプライと経済全体の資金調達額の伸びを名目経済成長率に基本的に合致させるということと、情報技術などイノベーションやグリーン開発、中小企業への資金提供を確保する考えを示しています。

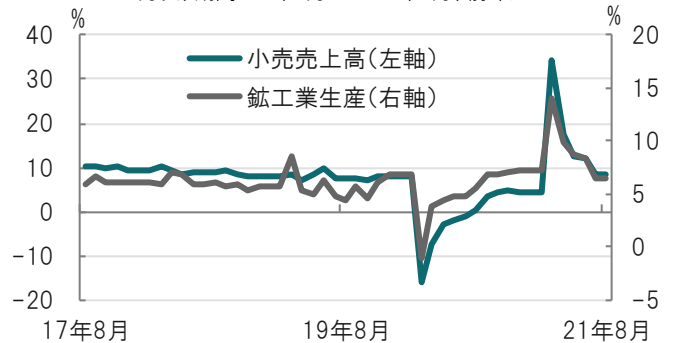
景気でこ入れ策というと全般的な利下げや、特に中国の場合預金準備率の引き下げ、大規模な公共投資を思い浮かべます。ただ中国当局は従来の政策対応をカウンターシクリカルと表現する一方で、今後の政策についてはクロスシクリカルという表現を用いているようです。そもそも、聞きなれない言葉で何を意味するのか確認する必要がありますが、景気サイクルを長期的に安定させるものと考えられそうです。あくまで推測の域を出ないのですが、既に国務院が中小企業への貸出枠の増額を示しているように、支援が必要なセクターには的を絞って支援を続ける運営となりそうです。

一方で、過去の投資の行き過ぎで苦しむ不動産セクターをどの程度支援するのかは不透明で、今後の動向には注視が必要と見ています。

図表1: 中国社会全体資金調達額とマネーサプライの推移  
月次、期間: 17年8月～2021年8月、マネーサプライはM2



図表2: 中国小売売上高と鉱工業生産の推移  
月次、期間: 17年8月～2021年8月、前年比



出所: ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

## ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの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。
- (2) 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目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2021年8月末日現在)

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。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用：申込手数料 上限3.85%(税込)  
 ※申込手数料上限は販売会社により異なります。  
 ※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 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 上限年率2.09%(税込)  
 ※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
 ※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等：監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
 ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

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、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。