

中国製造業PMIの悪化と電力不足問題

中国の9月のPMIは非製造業PMIが改善した一方で、製造業PMIは悪化するという2点が注目されますが、より関心を引いたのは製造業PMIが景気拡大と縮小の分かれ目の目安となる50を下回ったことです。新型コロナウイルスの影響で35.7に低下した昨年2月以来のことになります。製造業PMIが悪化した背景として中国の電力不足が悪影響を与えたと考えられます。

中国9月のPMI:非製造業は大幅に改善するも、製造業は昨年2月以来の水準に低下

中国国家统计局が2021年9月30日に発表した9月の製造業購買担当者景気指数(PMI)は49.6と、市場予想の50.0、前月の50.1を下回りました(図表1参照)。50割れは20年2月以来です。一方、建設業とサービス業を対象とする非製造業PMIは53.2と、予想の49.8、前月の47.5を大きく上回りました。

なお、財新伝媒が発表した中国9月の財新製造業PMIは50.0と、市場予想の49.5、前月の49.2を上回りました。

どこに注目すべきか: 製造業PMI、新型コロナ、商品価格、電力不足

中国の9月のPMIは非製造業PMIが改善した一方で、製造業PMIは悪化するという2点が注目されますが、より関心を引いたのは製造業PMIが景気拡大と縮小の分かれ目の目安となる50を下回ったことです。新型コロナウイルスの影響で35.7に低下した昨年2月以来のことになります。製造業PMIが悪化した背景として中国の電力不足が悪影響を与えたと考えられます。

まず、9月に非製造業PMIが改善した背景を確認します。中国ではこの夏、南京市など重要拠点がある江蘇省をはじめ各地で散発的に新型コロナの感染が見られました。中国当局のゼロコロナ政策で厳格な対策が実施されましたが足元では概ね対策が緩和されました。また、8月の洪水被害からの回復も非製造業PMIを押し上げたと思われる。

一方で、製造業PMIは悪化が続き21年3月の51.9から6か月連続で前月を下回っています。中国の製造業の動向を反映しやすい中国工業利益は3月から8月迄急低下しています。中国国家统计局は工業利益が悪化を続ける理由として、商品(コモディティ)価格の上昇、国際物流の高コスト、半導体不足などの問題が依然として企業コストを押し上げていると説明しています。鉄鉱石など個別の商品の中には下落に転じたものもありますが、中国の生産者物価を見る限り8月は前年比9.5%と高水準です。一方消費者物価指数は8月が同0.8%で価格転嫁が進んでないと見られ、マージンの悪化が想定されます。

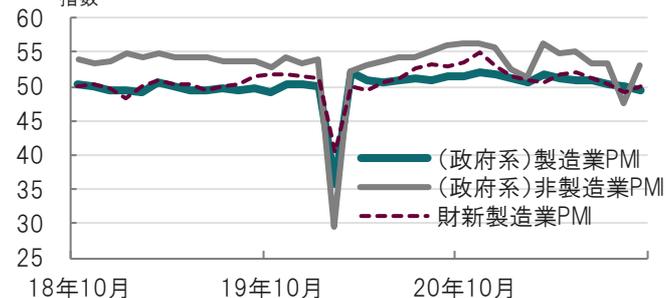
製造業PMIについて中国国家统计局の声明では工業利益悪化と同様な理由と、エネルギー多消費型産業の活動鈍化が製造業PMIを押し下げた要因の1つと指摘していま

す。この問題をさらに悪化させる要因として中国の電力不足が注目されています。報道によると中国では少なくとも20の省・自治区・直轄市が9月に電力の使用が制限されています。

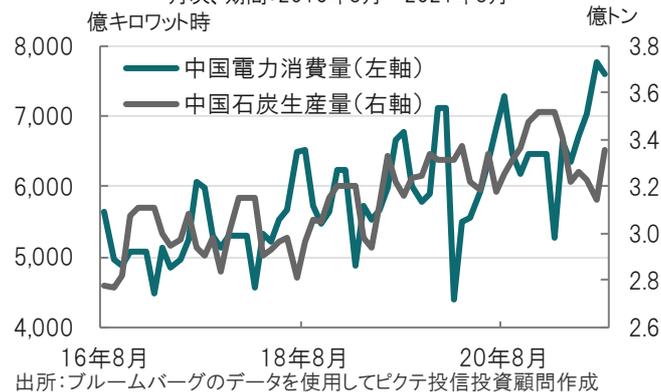
この背景は石炭不足、もしくは石炭生産の低下です(図表2参照)。中国の国内発電の7割程度が石炭由来と言われ、電力需要と石炭生産は足並みを揃えてきました。しかし20年9月に習近平国家主席が30年にCO2排出ピークアウト、60年にカーボンニュートラルとの目標(3060目標)を示し石炭発電に逆風が吹いています。また足元では具体的な対応が見られ、西安市は今年7月に脱石炭都市を目標とし複数の石炭発電施設を停止させています。別の例では、石炭や石炭のクリーン利用プロジェクトの新規案件に融資を渋る動きが一部金融機関に見られ始めたようです。中国の電力需要と石炭生産のギャップ拡大を物語る話と思われる。

もともと、あくまで報道ベースですが、中国指導部は国有の鉱業各社に対し、石炭の年間割り当て量を超えてでも年内は石炭をフル稼働で生産するよう命じたと伝えられています。今後の暖房需要や年末商戦を前に何とか電力不足を解消したいという気持ちのあらわれと見られますが、極端に振れる政策運営にリスクは無いのか当面注視が必要です。

図表1:中国PMI(製造業、非製造業、財新製造業)の推移
月次、期間:2018年10月~2021年9月、PMIは50が景気拡大縮小の目安
指数



図表2:中国の電力消費量と石炭生産量の推移
月次、期間:2016年8月~2021年8月



※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9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。