

- ▶ 7-9月期の中国実質GDP成長率は前期比+1.3%と前期から加速。消費は弱いものの、不動産以外の固定資産投資が支えになったとみられる
- ▶ 製造業の在庫調整による生産の抑制はほぼ終了したとみられるも、需要の回復は鈍い
- ▶ 一段の景気回復には、当局による景気刺激が必要と考えられ、年内の重要政治スケジュールに注目

## 中国経済は年率換算で目標を上回るペースで成長

中国国家統計局が10月18日に発表した2023年7-9月期の実質GDP成長率は、前年同期比+4.9%と前期から減速しました(図表1)。もっとも、4-6月期は前年同期に上海でのロックダウンがあり、その反動増から高い成長率となっていたためであり、季節調整済みの前期比では+1.3%と前期(同+0.5%)から加速しました。7-9月期は、年率換算すれば今年成長目標5%を超える成長ペースでした。

月次の経済統計からは、前月比で見た消費の回復が鈍い一方で、前期と比べて固定資産投資が改善していることがうかがえました。国策となっているハイテク技術関連投資およびインフラ投資など不動産以外の固定資産投資が景気を支えたと考えられます。もっとも、民間企業による投資は前年比で減少が続いています。

鉱工業生産は前月比で増加が続きました。在庫調整が概ね終了し、在庫の積み増しに向けて生産を増やしていると考えられます。こうした製造業の回復も景気を支えました。

## 製造業の在庫調整は終了も、需要の回復は道半ば

統計局版製造業PMIの新規受注指数は9月に2カ月連続で前月比で増加を示す50超の水準となりました(図表2)。しかし、生産指数の伸びに比べればその回復は緩慢で、需要が本格的に回復した訳ではないとみられます。製造業企業の将来事業期待指数はさほど改善せず、企業は先行きの事業環境の改善を見込んでいない状況です。

需要や先行きの期待感の回復が鈍い背景には、不動産市場の低迷長期化や、米中対立に伴う不透明感などがあると考えられます。こうした中、特に民間企業では、雇用拡大や新規投資への消極的な姿勢が続いているとみられます。

## 景気刺激への期待と今後の政治スケジュール

製造業の在庫調整が概ね終了したとみられることや、大都市で不動産市場に安定化の兆しがみられていることは景気の下押し圧力を緩和すると考えます。ただし、サービス業も含めて需要の回復が鈍い点や、不動産市場全体で見れば低迷が続いている点を踏まえると、景気の変更回復には一段の政策支援が必要であると考えられます。

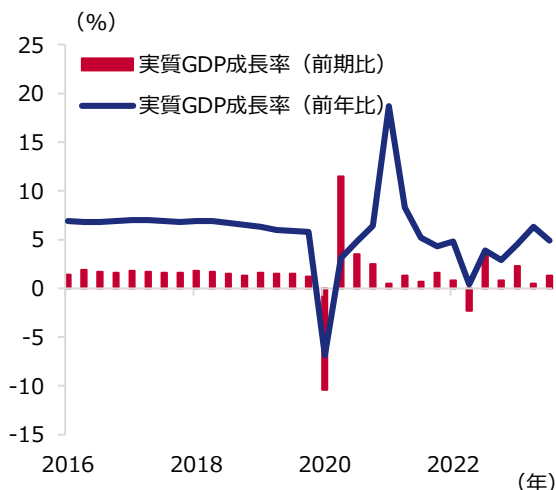
これまで、当局は積極的な財政・金融緩和に踏み出さず、不動産市場の安定化、地方政府債務拡大の制御、金融システム不安防止に注力してきました。しかし、足元では当局が追加の財政政策を行う可能性があるとの報道もあり、追加の経済政策への期待が強まりつつあります。

年内の政治スケジュール上、今週末の全人代常務委員会や、年内に行われるとみられる3中全会(第3回中央委員会全体会議)および12月の中央経済工作会议での議論が注目されます。

(調査グループ 須賀田進成 12時執筆)

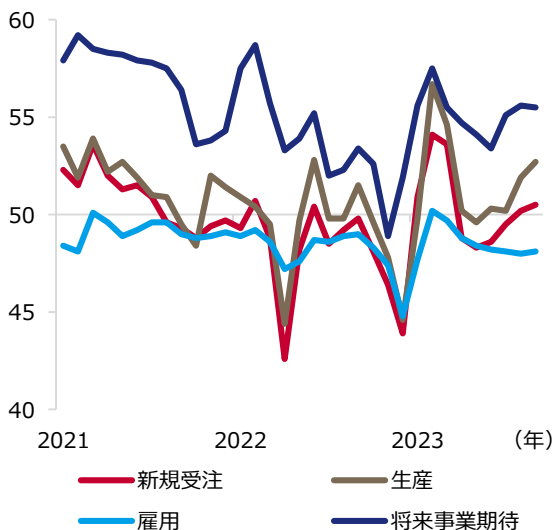
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

図表1 中国の実質GDP成長率の推移



期間：2016年1-3月期～2023年7-9月期(四半期)  
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 製造業PMIのうち主要指数の推移



期間：2021年1月～2023年9月(月次)  
注：国家統計局版の製造業PMI  
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

## 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

### 【投資信託に係るリスクと費用】

#### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

#### ● 投資信託に係る費用について

[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。]

##### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

##### ■ お客さま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）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：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。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

### 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。