

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



中国の主要経済指標と重い課題

中国の10月の主要経済指標で小売売上高や工業生産は前月を上回りました。ただし、小売売上高の内容を見ると、消費者センチメントの回復が鈍いことなどから、力強さに欠ける印象です。消費者センチメントを悪化させている最大の要因が不動産問題であることは明らかですが、問題解決には時間がかかりそうです。また、中国への直接投資が減っていることも景気回復のマイナス要因と思われます。

■ 10月の中国主要経済指標はまちまちの内容ながら、全体に伸び悩み

中国国家统计局は2023年11月15日に10月の主要経済指標を発表しました。消費動向を反映する小売売上高の10月分は7.6%増と、9月の5.5%増を上回りました(図表1参照)。飲食店収入の増加などが同指数を押し上げました。

工業生産は前年同月比で4.6%増と、市場予想の4.5%増を上回りました。自動車やスマートフォンなどの生産が下支えしたとみられます。

一方、固定資産投資は1~10月の年初来前年比で2.9%増と、市場予想、前月(共に3.1%増)を下回りました。固定資産投資をけん引するインフラ投資は伸び悩みが鮮明なうえ、10月の不動産投資はマイナス9.3%と前月から悪化しました。

図表1: 中国小売売上高の推移

月次、期間: 2017年10月~2023年10月、前年同月比



出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

■ 中国の10月の小売売上高は回復したもの、内容には注意が必要

10月の中国の主要経済指標はまちまちの内容で不動産投資をはじめとする固定資産投資は伸び悩んだ一方で、小売売上高や工業生産は市場予想を上回っています。ただし、内容を見ると景気回復の勢いに力強さはなかったとみられます。

例えば小売売上高は7.6%上昇しましたが、昨年の同時期、ゼロコロナ政策の解除の遅れで消費が落ち込んでいたため23年の小売売上高が押し上げられたという要因に注意が必要です。また、足元の消費動向を、11月11日まで2~3週間程度行われていた「独身の日」の取引で確認すると、期間中の取引総額は1兆1386億元(約23兆7000億円)で、伸び率は前年比で2%増にとどまり、前年の14%増から大幅に鈍化しています。また、小売店のコメントをみると、値引きをしてもなかなか消費が盛り上がらなかった様子が伝えられています。消費の中心として期待される若者の失業率は、中国国家统计局が7月分から公表を停止していますが、23年6月時点で21.3%と高水準でした。恐らく失業率は高水準のままであることが想定され、消費の下押し要因とみています。

別の調査でも中国の消費者マインドの改善に時間がかかっていることがうかがえます。中国人民銀行(中央銀行)が23年4月~6月に行った調査で、

「消費を増やす」との回答が24.5%であったのに対し、「貯蓄を増やす」との回答は58%と節約志向の方が強いようです。

■ 中国の不動産問題と、中国包囲網は消費者マインドの改善に重荷か

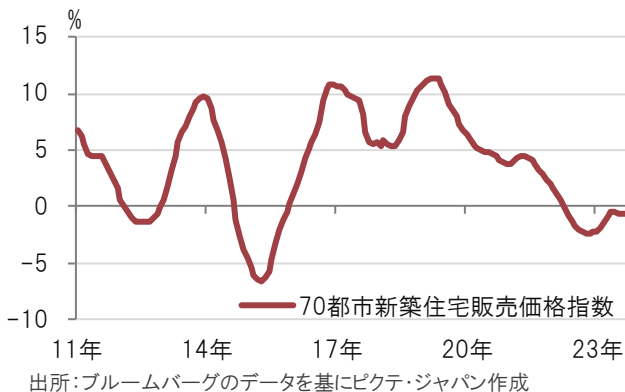
中国の景気回復に力強さが見られない、もしくは節約志向に示されるように、消費者マインドの改善が遅れている主な理由として不動産が筆頭に挙げられるうえ、その他の問題として、中国を取り巻く経済環境の悪さがあげられます。

まず、中国の不動産問題は連日報道などで取り上げられている通りです。11月16日に発表された10月の70都市新築住宅販売価格は前月比マイナス0.38%と前月から小幅ながらマイナス幅が拡大しました(図表2参照)。

なお、中国の住宅市場を図表2で振り返ると、中国の住宅販売価格は15年から16年以前は、3年周期程度で住宅価格がプラスとマイナスを繰り返す「健全」な市場でした。しかし成長の軸足を住宅投資にしたことなどを受け16年頃から昨年までは住宅価格はプラス圏での推移が長期的に続きました。これを住宅バブルと呼ぶのであれば、現局面は住宅バブルへの対応が求められています。しかし、中国当局のこれまでの対応は抜本的というよりは、個別対応の繰り返しという印象です。消費者の信頼回復には距離があるように思われます。

図表2: 中国70都市新築住宅販売価格指数の推移

月次、期間: 2011年1月~2023年10月、70都市前年同月比の平均値



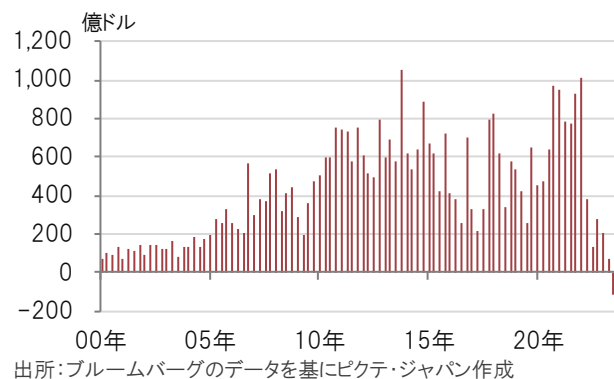
中国の不動産問題のように報道で取り上げられることは少なく、見逃されやすい問題として、中国への海外からの直接投資(FDI)が急速に細っています。23年7-9月期の直接投資額はマイナス118億ドル(約1兆7700億円)と、統計がさかのぼれる1998年以降で初めてマイナスとなりました(図表3参照)。海外企業が中国での工場新設を控えていることや、中国での事業縮小が背景とみられます。FDIが細り始めたのは昨年からで、ゼロコロナ政策で導入された企業活動への制約等が中国事業縮小へのきっかけになったものと思われます。

足元では、米中対立に解決の糸口が見られない中、半導体を巡る対立や日本企業も被害を受けている中国の過剰ともいえるスパイ摘発強化への懸念が中国への投資を抑えた要因になったと思われる。米国は23年8月に半導体や人工知能(AI)の分野で対中投資の規制強化を発表しています。最先端分野への投資が米国自体や友好国に回帰していることは最近のデータなどにも示されています。

こうした中、15日にバイデン米大統領と習近平・中国国家主席が約1年ぶりに米中首脳会談を行いました。報道から会談の内容を推察すると、軍事的な衝突回避に進展があった模様です。米中の偶発的衝突が回避されるならばそれだけでも、経済的にはプラスと思われます。しかしおそらく、両国にとってメリットとなる通商問題の対立解消には踏み込めなかったと理解しています。

図表3: 中国への直接投資(実額)の推移

四半期、期間: 2000年1-3月期~2023年7-9月期



ピクテ・ジャパン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、投資者の皆様は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、ご投資にあ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 (2023年9月末日現在)

ご投資いただくお客様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、投資者の皆様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・ジャパン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。

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・ジャパン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、すべて投資者の皆様へ帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用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保護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。

ピクテ・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