

# 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、目標達成でも回復感に乏しい23年の成長率

中国は毎年3月に全国人民代表大会(全人代、国会に相当)で、その年の経済成長目標を発表するのが通例です。23年の目標の「5%前後」は、17日に発表されたGDP(国内総生産)統計で達成が確認されました。しかし、物価が下落傾向にある中国では実質成長率ほどの回復感に乏しいように思われます。また、同時に発表された月次の主要経済指標も、先行きの展開に不安が残る内容となっています。

### ■ 中国、23年の実質GDP成長率は、成長率目標の5%前後を達成

中国国家统计局が24年1月17日に発表した23年10-12月期の実質GDP(国内総生産)は前年同期比5.2%増と、市場予想の5.3%増を下回るも、前期の4.9%増を上回りました(図表1参照)。これを受け、23年通年の実質GDP成長率も前年比5.2%増となり、中国政府の23年の経済成長率目標である「5%前後」を達成しました。

世界経済フォーラム(WEF)の年次総会(ダボス会議)に参加している中国の李強首相は(データ発表前の16日に)23年は「大規模な景気刺激策」を打ち出すことなく、成長率目標を達成したと発言し、市場で期待されている大規模な景気刺激策に否定的な考えを示しました。

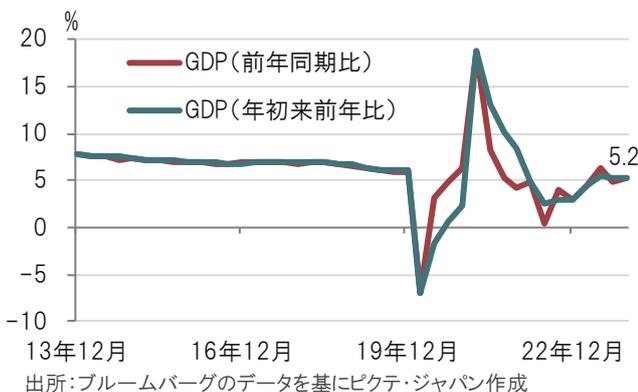
### ■ 中国、市場が想定する景気刺激策への期待は後退しつつあるようだ

17日の中国株式市場は大幅に下落しました。香港上場の中国企業株で構成するハンセン中国企業株(H株)指数は前日比マイナス3.9%と下落しました。下落の背景は中国人民銀行(中央銀行)が15日に中期貸出制度(MLF)の1年物金利を市場予想の利下げに反して2.5%に据え置いたことや(図表2参照)、李強首相発言を受け景気刺激策への期待が後退したことがあげられます。また、17日に発表された主要な経済指標も、中国経済は回復感に乏しいことを示唆する内容でした。

まず、金融政策を振り返ると、人民銀は金融政策ツール(主に貸出)の1つであるMLFの1年物金利を据え置く一方で資金供給を増やし緩和姿勢を

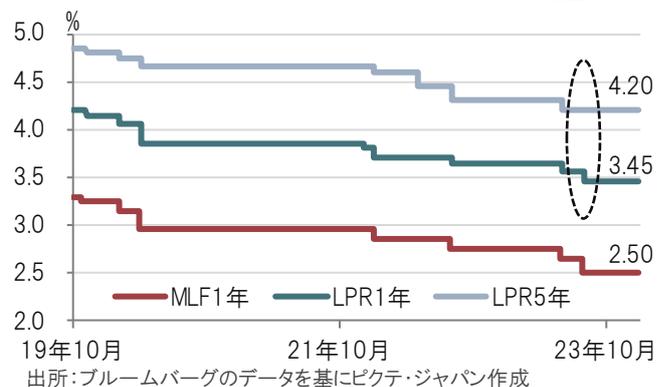
図表1: 中国の実質GDP成長率の推移

四半期、期間: 2013年10-12月期~2023年10-12月期



図表2: 中国の主な政策金利の推移

日次、期間: 2019年10月17日~2024年1月17日(日本時間正午)



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

示しましたが、市場で利下げ期待が強かっただけに、失望感が残りました。主要政策金利と位置付けられる最優遇貸出金利(LPR、ローンプライムレート)は、22日に公表予定ですが、MLFの据え置きを受け、1年、5年物共に市場は据え置きを見込んでいます。もっとも23年の8月には主に融資に影響する1年物LPRが引き下げられた一方で、住宅ローン金利に影響する5年物LPRが据え置かれるという対応がありました。中国の政策決定過程は複雑でLPRは結果を見るまで分かりませんが、これまでの金融政策や李強首相発言などから、大型景気対策への期待はしばみつつあるようです。

### ■ 中国経済は、指標の数字に比べて回復の実感が乏しいように思われる

次に17日に発表された中国の経済指標を振り返ると、景気回復の実感は乏しいように思われます。23年の実質GDP成長率は22年の3.0%増を上回りましたが、22年の成長率が低いのはゼロコロナ政策の長期化が原因であったことはほぼ明白です。22年の低い成長率からの回復では、実感に乏しいと思われます。なお、生活実感に近いといわれる名目GDPは23年が4.6%増と、物価減速もあり、22年の4.8%増を下回っています。

17日に発表された23年12月の月次の経済指標も全般にさえない内容でした。12月の小売売上高は前年同月比で7.4%上昇と、市場予想、前月を下回りました(図表3参照)。輸出などの回復が

図表3: 中国小売売上高の推移



鈍いなか、消去法的に中国経済の押し上げ要因として期待される内需の要である個人消費の回復に腰折れがないか注視が必要です。

なお、12月の小売売上高の押し下げ要因の一つに医療費が前年比でマイナス18.0%となったことが挙げられます。これはコロナの感染拡大で前年に増加したことの反動減とみられます。

工業生産は12月が前年同月比で6.8%増と、市場予想、前月を上回りました。また、固定資産投資も、内訳を見ると不動産投資は悪化が続いていますが、製造業投資やインフラ投資などに支えられ、市場予想や前月を上回りました。

不動産投資は、関連指標である新築住宅価格なども悪化しました。中国当局は12月に不動産規制の緩和策を実施しましたが、その効果は期待したほどではないようです。

一方で、工業生産や製造業投資は市場予想を上回りました。しかし、内容を見ると不安も残ります。工業生産が好調だったのは、携帯端末と電気自動車(EV)などの新エネルギー車を含む自動車で、反対に鉄鋼など素材関連は伸び悩みました。全体的に活況であるというよりは、特定の分野での工業生産の回復が押し上げている印象です。新エネルギー車は12月が前年同月比で43.7%増と飛びぬけた成長となっていますが、政策による後押しもあったと思われます。

固定資産投資の押し上げ要因となった製造業投資は12月が前年比で6.5%増となりました。しかし気になるのは民間企業の製造業投資が0.4%減と元気がないことです。最近はそのでもないですが、日本が中国に遅れていた分野の一つがキャッシュレス決済でしょう。中国のキャッシュレス決済を支えた1つの原動力は中国の民間企業と筆者は見ています。当時活躍した民間企業は当局の規制強化で苦戦を強いられているようです。不動産投資の悪化以外にも、中国の景気回復の実感を抑える要因があるように思われます。

## 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、投資者の皆様が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12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が帰属します。■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

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。