

# 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



## 市場予想を上回った中国3月PMIの内部事情

中国の3月のPMIは製造業、非製造業ともに、景気拡大・縮小の目安となる50を上回りました。中国の景気回復に対し期待が高まる数字です。ただし構成指数の一部に弱さもみられます。また、製造業、非製造業とも回復の背景としてインフラ投資など当局の「官製需要」による押し上げの影響が見え隠れする点も気になります。小売り売上高など民間需要腫瘍の回復には、まだ距離があるように思われます。

### ■ 中国、3月PMIは製造業、非製造業ともに景況感の回復を示唆

中国国家统计局が3月31日に発表した3月の製造業購買担当者景気指数(PMI)は50.8と、市場予想の50.1、前月の49.1を上回りました(図表1参照)。同指数は6ヵ月ぶりに景気拡大・縮小の目安である50を上回りました。また、同時に発表された3月の非製造業PMIは53.0と、市場予想の51.5、前月の51.4を上回りました。非製造業PMIの内訳を見ると、建設業が56.2、サービス業が52.4と、共に前月を上回りました。

財新/S&Pグローバルが4月1日に発表した3月の製造業PMIは51.1と、市場予想の51.0、前月の50.9を上回りました。内訳では生産や新規受注などが堅調で、指数全体を押し上げました。

### ■ 中国の製造業PMIは新規受注などの回復を伴いながら50を上回った

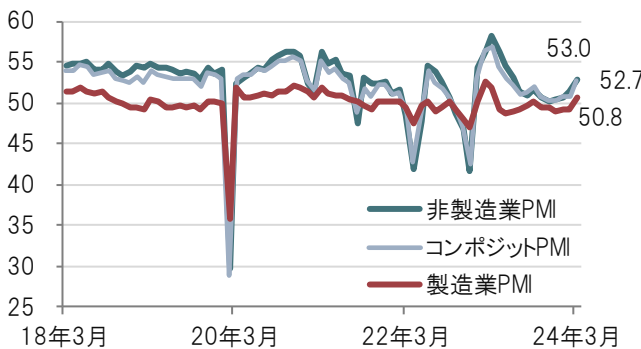
中国国家统计局が発表したPMIは、製造業、非製造業共に市場予想、景気の流れ目となる50を上回った点で経済活動の回復が示唆されました。ただし、内訳を見ると製造業、非製造業ともに回復の持続性には気になる点もみられました。

3月の製造業PMIの50.8は水準としては非製造業を下回りましたが、内訳などを見ると、製造業の回復に内容の良さもみられます。

製造業PMIの主な構成指数を見ると、生産は52.2と前月の49.8を上回りました(図表2参照)。生産活動が足元活発化していることがうかがえます。さらに、新規受注が3月は53.0と、2月の49.0を上回っています。新規受注は製造業活動の先

図表1: 中国の政府系PMI(製造業、非製造業)の推移

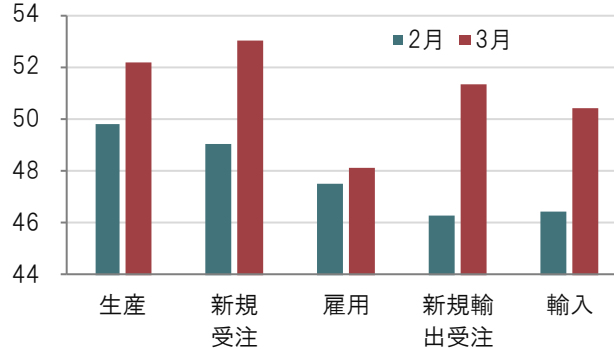
月次、期間: 2018年3月~2024年3月



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

図表2: 中国製造業PMIの主要構成指数の推移

月次、期間: 2024年2月(左)~2024年3月(右)



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

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。

行指標となる傾向があるだけに、目先の生産活動の底堅さは維持される可能性もあります。

新規輸出受注は51.3と、2月の46.3を大幅に上回りました。輸入も50.4と、2月の46.4を上回り、共に過去1年程度50を下回っていた状況から抜け出し、貿易活動に回復の兆しが見られました。

なお、輸出入製品の品目のうち比較的堅調だったのはプラスチック製品、乗用車、コンピュータ、通信機器などです。比較的幅広い製品に回復が見られます。

中国国家统计局が3月18日に発表した、1-2月の工業生産は年初来前年同期比で7.0%増と、市場予想を上回りました。また、同じく18日発表の1-2月固定資産投資のうちの製造業投資も堅調であるなど、24年になって発表された製造業関連の指標はこれまでのところ概ね市場予想を上回る回復を示しています。

もっとも、中国の製造業の回復の持続性には不確実性もあります。

1点目は統計の癖です。中国では春節休暇の時期が年によりずれますが、今年のように2月となった場合、3月はフル稼働となり、生産活動が押し上げられる傾向があるからです。3月の指標の強さは多少割り引く必要があるかもしれません。

2点目は、今後海外経済の減速が懸念される中、年後半には外需が落ち込む可能性が考えられることです。

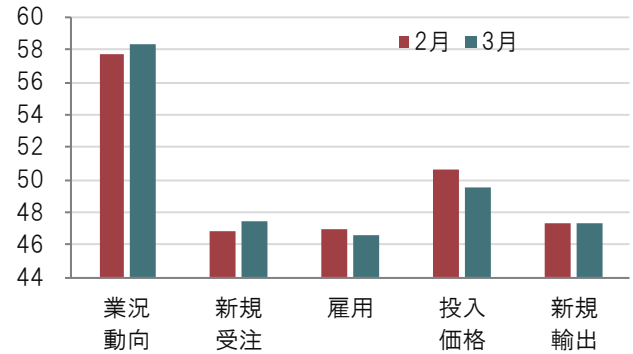
3点目は今回の製造業の回復はインフラ投資の拡大など官製需要の拡大に依存していることです。中国当局は景気刺激策を当面続ける構えですが、このような景気刺激策はいつまでも続けられるものではなく、成長率の持続性に疑問が残ります。

## ■ 中国の3月の非製造業PMIは新規受注や雇用が弱く力強さに欠ける

中国の3月の非製造業PMIも53.0と、市場予想、

図表3：中国非製造業PMIの主要構成指数の推移

月次、期間：2024年2月(左)～2024年3月(右)



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

前月を上回り数字の上では製造業よりも強い回復が示されています。しかしながら、構成指数で内容を見ると数字ほどの強さはない印象です(図表3参照)。例えば、先行きを示唆する新規受注は3月が47.4と2月の46.8は上回ったものの、依然として50を下回っています。

気になるのは雇用で、3月は46.6と2月の47.0を下回りました。投入価格も前月を下回っていることが、価格上昇が受け入れられていないとの判断であるならば、非製造業の強さに疑問も残ります。

非製造業PMIを構成指数別でなく、部門別に見ると、建設業とサービス業に分けられます。このうち建設業は3月が56.2と前月を大きく上回った一方で、サービス業は52.4と前月を上回るも、建設業ほど伸びませんでした。恐らく、建設業は官製需要による下支えがあったとみられますが、サービス業における民間需要の回復がそれほど強くなかったと考えられます。民間需要の回復の鈍さは他の指標でも確認できます。1-2月の小売売上高は年初来前年同期比で5.5%増と、市場予想を下回りました。また、2月の失業率は5.3%と、前月を上回り上昇傾向なのも気がかりです。

1-3月期の終わりに発表された3月のPMIは中国の24年の目標である5%前後の経済成長率を達成するうえで、まずまずの数字と思われます。しかし、持続性の点では疑問が残ります。

## 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 (2024年3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。
- (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0.3%
- (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に帰属します。■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