

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1-3月期GDP、市場予想は上回ったが

中国の1-3月期GDP成長率は前年同期比5.3%増と市場予想を上回りました。3月の主要経済指標を見ると、固定資産投資が成長を下支えた模様です。特に、固定資産投資の中でも製造業とインフラ投資が押し上げ要因でした。一方、3月の小売売上高などは市場予想を下回りました。また、融資の伸びも低水準であったことから、GDPの数字ほどには、景気回復の実感はなかったのかもしれません。

■ 中国の24年1-3月期のGDP成長率は24年の経済成長率目標を上回った

中国国家统计局が4月16日に発表した1-3月期のGDP(国内総生産)は、物価の変動を調整した実質で前年同期比5.3%増と、市場予想の4.8%増、前期の5.2%増を(図表1参照)上回りました。伸び率は政府の24年目標である「5.0%前後」を上回りました。不動産市況の低迷が続く一方で、中国政府の経済対策が成長を下支えました。

同時に発表された3月の小売売上高は前年同月比で3.1%増と、市場予想の4.8%増を下回りました(図表2参照)。3月の工業生産も前年同月比で4.5%増と、市場予想の6.0%増を下回りました。

一方で固定資産投資は年初来前年同期比4.5%増と、市場予想の4.0%増を上回りました。

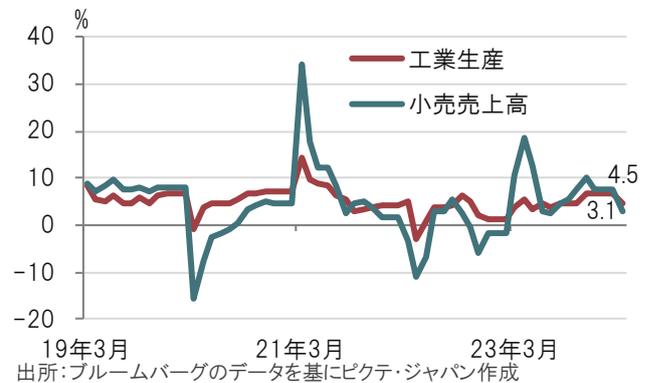
図表1: 中国のGDP成長率(前年同期比)の推移

四半期、期間: 2014年1-3月期~2024年1-3月期



図表2: 中国の工業生産と小売売上高の推移

月次、期間: 2019年3月~2024年3月、前年同月比



■ 3月の主要経済指標は全般に回復が鈍く、成長の勢い低下の可能性

中国の1-3月期GDP成長率は市場予想を上回り、数字の上では堅調であったとみられます。しかし、小売売上高など3月単月のデータの一部は力強さに欠ける内容でした。不動産市況の回復が見通せない中、中国当局は当面、経済対策を続ける必要があるように思われます。

中国の内需を3月の小売売上高の内訳から振り返ると、外食の動向を反映する食料品が前年同月比で6.9%増と、23年12月の30.0%増を大幅に下回りました。もっとも、22年末までのゼロコロナ政策の反動で23年末は大幅増となったことが今回の伸び悩みの背景である点に注意が必要です。ただし、中国政府は11日に消費財の下取りなどに

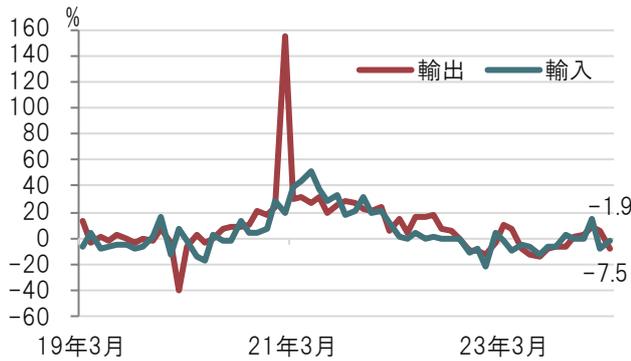
資金援助をし、新規の消費を促進する対策を表明しました。報道などによると、この対策により24年の小売売上高は0.5%程度押し上げられるとの試算が見られます。個人消費は何ら対策を施さなくても回復するという状況ではないようです。

中国の外需を、12日に発表された3月の貿易統計で確認すると、輸出は前年同月比で7.5%減と、2月の5.6%増を下回りました(図表3参照)。3月の輸出が鈍化したのも昨年3月の輸出の水準が高かったことによる反動の面はありそうです。足元まで外需は比較的堅調で、輸出は先月まで前年同月比でプラスの伸びを確保していました。

しかし、年後半には海外景気の減速が想定される中、輸出の回復に向かい風となることも懸念されます。その場合、気になるのは工業生産(図表2)への影響です。中国の輸出と工業生産は連動する傾向があるからです。中国の1-3月期のGDP成長率は市場予想を上回りましたが、3月単月の経済指標は伸び悩んだものも多く、足元で回復の勢いが鈍化した可能性もありそうです。

図表3: 中国の貿易統計(輸出、輸入)の推移

月次、期間: 2019年3月~2024年3月、前年同月比、ドル建



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

■ 成長のけん引役は投資に偏っており、幅広い需要の回復が求められる

3月の主要な経済指標の中で市場予想を上回ったものの1つが固定資産投資です。固定資産投資は「不動産投資」、「インフラ投資」、「製造業」で構成されています(図表4参照)。3月のインフラ

投資は年初来前年同期比で6.5%増、製造業は9.9%増と共に前月を上回り全体をけん引しました。

一方で不動産投資は9.5%減と前月を下回り、回復の兆しささえ乏しい状況です。

製造業投資が堅調なのは中国政府が国内の先端技術開発の強化に向けた取り組みがあるためと見られます。米国が中国の先端半導体開発を抑制する構えの中、中国政府による対抗策という側面はあるにしても、製造業は当面は経済成長の下支え要因となることを見込まれます。

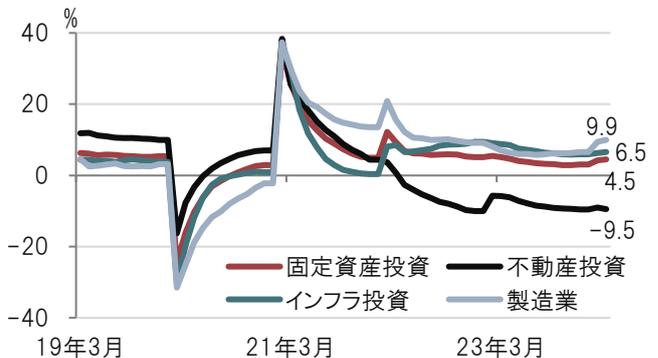
また、インフラ投資も引き続き下支え要因と見られます。インフラ投資も中国政府の政策に依存する分野で、当面、製造業とインフラ投資が中国経済を支えるとしても、政策頼りなのは気がかりです。

中国の3月の資金需要を人民元建て新規融資で見ると3.1兆円で、市場予想を下回り、過去の水準と比較しても融資は低い伸びでした。企業や消費者の借り入れ需要が軟調なことが示されています。中国人民銀行(中央銀行)の追加的な利下げが見込まれる中、借り入れを先延ばしにしている可能性はあります。しかし、社会全体が銀行以外も含め市場などから調達した資金(社会融資規模)も伸び悩んでおり、資金需要は低そうです。

中国当局はインフラ投資のような景気対策だけでなく、利下げも含め幅広い部門から資金需要が回復するような対策を繰り出す必要がありそうです。

図表4: 中国固定資産投資と主な構成指数の推移

月次、期間: 2019年3月~2024年3月、(年初来)前年同期比



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

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