

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



内憂外患、中国経済の問題点と今後の懸念

中国国家统计局が発表した8月の製造業PMIは49.1で市場予想を下回り、4か月連続で50を下回りました。新規輸出受注指数が先行きの悪化を示唆するなど、比較的堅調だった輸出に不安が残る内容でした。一方、中国の財政データを見ると景気回復の鈍さを反映して税収が伸び悩んでいることや、不動産売却収入の減少で、特に地方政府の財政悪化が財政政策拡大の足かせとなりそうです。

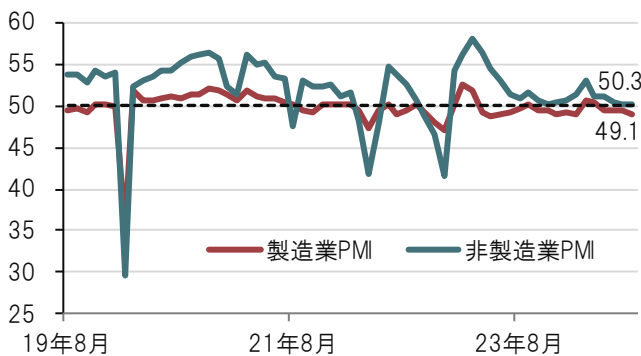
■ 中国の8月の政府版製造業PMIは49.1と市場予想を下回った

中国国家统计局が8月31日に発表した8月の製造業購買担当者景気指数(PMI)は49.1と、市場予想の49.5、前月の49.4を下回りました(図表1参照)。非製造業PMIは50.3と、市場予想の50.1、前月の50.2を小幅に上回りました。PMIは50が景気拡大・縮小の目安ですが、製造業PMIは4か月連続で50を下回り、回復の鈍さが示されました。

財新/S&Pグローバルが9月2日に発表した8月の財新製造業PMIは50.4と、市場予想の50.0、前月の49.8を上回りました。財新製造業PMIは国家统计局発表の製造業PMIに比べ輸出企業の構成割合が高いことから、おそらく輸出が押し上げ要因とみられます。しかし、新規輸出受注は前月を下回り、先行き期待は悪化しています。

図表1: 中国の(製造業、非製造業)PMIの推移

月次、期間: 2019年8月~2024年8月、PMIは50が拡大・縮小の目安



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

■ 輸出の先行きが不透明なことが、生産活動の今後に影響を与えそう

中国国家统计局が発表する政府版PMI(製造業、非製造業)などから判断して、中国の景気は、政策次第ながら、回復の兆しに乏しいようです。

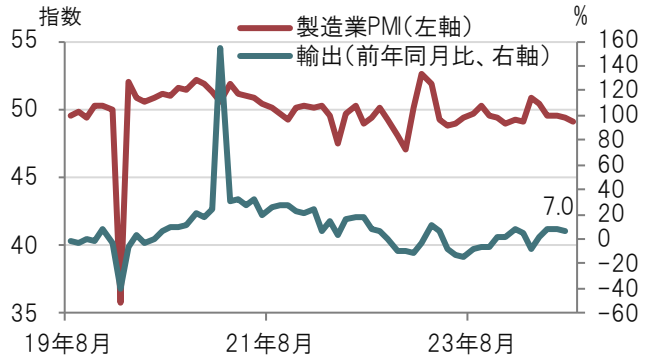
最近までの中国経済のけん引役として輸出が挙げられます。7月の輸出(ドル建)は前年同月比で7.0%増と、前月の8.6%増は下回りましたが、依然底堅い伸びを確保しました(図表2参照)。

しかし、先行きには懸念があります。輸出の今後を占う輸出向け新規受注は8月が48.7にとどまり、これで4か月連続の50割れとなりました。数字が悪化した背景として次の点が考えられます。

まず、欧米の景気減速の影響です。中国の主要な輸出相手は欧米の国々が多く含まれます。ク

図表2: 中国の輸出と製造業PMIの推移

月次、期間: 2019年8月~2024年8月、輸出は前年同月比、7月迄



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。

スマス向け商品の出荷見通しの悪化が新規輸出受注指数を押し下げた可能性があります。

別の理由として、米中対立の影響が懸念されま
す。米国は中国の電気自動車(EV)の輸入関税を
引き上げる動きを見せています。EVの輸入実績
に乏しい米国の関税引き上げは政治的な色合い
が濃いものの、欧州も追加関税で追随しました。
中国の輸出に対する西側の包囲網は確実に強
まっており、先行きに影響した可能性があります。

また、最近まで中国の輸出を支えていた品目をみ
ると、ハイテク関連が多く含まれます。追加関税
などを想定した輸出の前倒しが、これまでの輸出
を押し上げていた一方で、その反動から輸出の先
行きに慎重となっている可能性があります。中国
を取り巻く政治動向は輸出に影響を与えそうです。

なお、図表2にあるように、中国の製造業PMIと輸
出には相関がみられます。「世界の工場」ともいわ
れる中国ゆえ、中国の生産活動は輸出と密接に
関連しているようです。8月の製造業PMIの内訳を
みると生産指数は49.8と、今年2月以来の50割
れとなり生産活動も悪化しました。中国国家統計
局は発表文で、今回の製造業活動の縮小の原因
は高温や豪雨、一部産業における季節的な生産
停滞が原因と説明しました。天候要因が生産活
動を押し下げたことに疑問はありません。問題な
のは8月の新規受注が48.9と、前月の49.3を下
回っていることです。天候要因だけが問題なら、
新規受注は悪化しないと思われます。

■ 中国の財政は税収の伸びが鈍いこと と、不動産市場悪化の影響が顕著

外需の先行きに不安がある中、内需底上げに金
融・財政政策が期待されます。ここでは財政政策
を占うため中国の財政状況を振り返ります。

中国財政省が8月26日に発表した24年1～7月
期の財政収支は約3.8兆元の赤字でした(図表3
参照、マイナスは赤字)。一般公共予算、政府管

図表3: 中国の財政収支(24年4月～7月、年初来累計)

単位は兆元	7月	6月	5月	4月
財政収支	-3.8	-3.6	-2.3	-1.7
一般公共予算収支	-2.0	-2.1	-1.1	-0.9
予算内歳入	13.6	11.6	9.7	8.1
予算外歳入	15.5	13.7	10.8	8.9
政府管理基金収支	-1.8	-1.6	-1.1	-0.9
基金歳入	2.3	2.0	1.7	1.3
基金歳出	4.1	3.6	2.8	2.2

出所: 中国財政省、ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

理基金の各収支は2.0、1.8兆元の赤字でした。

財政収支全体を見ても、問題点が分かりにくい
ので、歳入に絞って次の2点を取り上げます。

まず、一般公共予算の予算内歳入は大半が法人
税や所得税などの税収ですが、歳入を「税収入」
と「税外収入」に分けると、税収入はやや低調で
した。年初来前年同期比で5.4%減となった法人税
の落ち込みなどを反映しています。しかし、より懸
念されるのは、「税外収入」が同期間に12%程度
増加していることです。税外収入は手数料や資産
没収、罰金などが含まれます。規制当局が取り締
まりなどで罰則を強めたというニュースが中国で増
えていることとも整合的で、質の悪い増加です。

次に、財政収支のもう1つの構成要素である政府
管理基金の歳入を中央政府と地方政府に分けると、
中央政府は1～7月期で7.8%増加しました。一
方、地方政府は20.7%減と大幅に減少しました。
この背景は地方政府の主要な収入源である土地
使用権譲渡収入が不動産市場の悪化で22.3%減
と大幅に下落したことが挙げられます。地方政府
は土地使用権譲渡収入減少の埋め合わせに四
苦八苦しており、前向きな財政政策は期待しにく
い状況です。税収や土地使用権譲渡収入などを
反映する中国の財政データは中国経済の実態を
より正確に数値化している面もあると思われます。
地方政府を中心に苦境は明らかです。今後の、
中国の財政政策を占ううえでは、地方政府を支
援する中央政府の動向に注視する必要があります。

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 (2024年6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