

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



中国主要経済指標に見る景気対策の難しさ

中国国家统计局が発表した8月の主要経済指標によると、中国経済は全体的に冷え込みが見られました。小売売上高、工業生産、固定資産投資はいずれも市場予想を下回り、特に都市部の消費減速が顕著です。不動産市場の悪化が消費者マインドに影響を与え、地方政府の財政も悪化させています。中国当局は住宅ローンの緩和や家電購入補助金などの対策を講じていますが、効果は限定的です。

■ 中国8月の主要経済指標は総じて軟調で、成長目標達成に暗雲

中国国家统计局が9月14日に発表した8月の主要経済指標によると、消費動向を示す小売売上高は前年同月比2.1%増と、市場予想の2.5%増、7月の2.7%増を下回りました(図表1参照)。地域別にみると都市部の小売売上高は1.8%増で前月の2.4%増を下回り、地方の3.9%増を下回りました。都市部の消費減速が鮮明となる結果でした。

工業生産は4.5%増と、市場予想の4.7%増、前月の5.1%増を下回りました。固定資産投資は年初来前年同期比で3.4%増と、市場予想の3.5%増、前月の3.6%増を下回りました。低調な経済指標が続いていることから、24年の経済成長目標(5%前後)の達成に暗雲が漂っています。

■ 中国の社会全体の融資規模が伸び悩むなど経済活動は停滞気味

8月の中国主要経済指標(小売売上、工業生産、固定資産投資)を振り返ると、中国経済に一段の冷え込みが見られました。堅調な輸出を受けて工業生産はある程度の成長率を確保しました。しかし、小売売上高は軟調で、固定資産投資は不動産投資が引き続き下押し要因でした。また、これまで固定資産投資のけん引役であったインフラ投資も24年8月が年初来前年同期比で4.4%増と、昨年8月の6.4%増を大幅に下回りました。

中国経済の悪化は、主要経済指標以外にも示されました。中国経済では貸出が経済の重要なバロメーターですが、中国社会全体の融資規模を残高ベースで見ると8月は前年同月比で8.1%増

図表1: 中国の小売売上高と工業生産の推移

月次、期間: 2019年8月~2024年8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

図表2: 中国の社会融資規模(残高)変化率の推移

月次、期間: 2019年8月~2024年8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

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。

と前月の8.2%増を下回り、減速傾向です。

なお、データの信頼性に疑問は残りますが、中国当局が発表する中国の消費者信頼感指数も低下(悪化)傾向です。

消費者マインドの悪化は小売売上高の品目を見ても明らかです。比較的堅調であった品目を見ると、食料が前年同月比で3.3%増、電気用品が3.4%増、医療品が4.3%増でした。

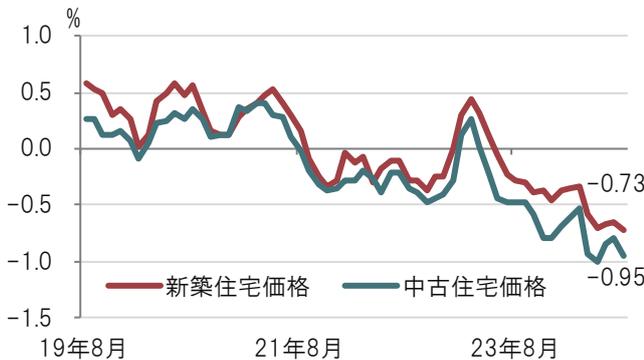
一方で、衣類は1.6%減、化粧品は6.1%減、家具が3.7%減、自動車などが7.3%減でした。住宅市場の悪化を反映した家具や、自動車など耐久消費財が不振でした。また、宝石などの消費も抑えられており、節約志向の強さがうかがえます。

消費者のマインドが冷え込んでいる理由として若年層を中心とした失業率の増加などが考えられます。そして何よりも、不動産市場悪化の影響が最も懸念されます。14日に発表された8月の住宅価格は新築が前月比0.73%減、中古が0.95%減と引き続き下落傾向です(図表3参照)。

中国では住宅投資が個人の資産形成に重要な役割を果たしてきたことから、家計資産に占める住宅の割合が6割程度(調査によってはより高水準)と言われています。住宅価格の下落は、購入の先延ばしというマイナスの影響や、所有住宅価値の下落による逆資産効果も懸念されます。日銀の最近のペーパーによると、中国の住宅の資産効果には無視しえない大きさが示されています。

図表3: 中国の(新築、中古)住宅価格の推移

月次、期間: 2019年8月~2024年8月、前月比



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

■ 中国当局の対策が求められるが、決め手には程遠い印象

中国の不動産問題は地方政府の財政にも深刻な影響を与えています。地方政府の財源の1つである土地の使用権の売却収入が落ち込み、地方財政が悪化したことから、地方政府は投資に消極的というマイナスの側面が表れています。

さらに最近では、地方政府は土地売却収入の落ち込みの穴埋めを、規制強化や罰金の増加などで埋め合わせる動きが報道されています。このような罰金などの「対策」は景気をさらに冷やす恐れも懸念されます。

このような状況で、最近の中国当局の経済政策を振り返ります。直接的な住宅対策として、①住宅ローンの頭金割合引き下げや住宅ローン金利の下限撤廃、②地方政府が住宅在庫を買い取り保障性住宅へ転換することなどが5月に発表されました。特に、②は在庫となっている未完成住宅問題へのテコ入れ策として注目されました。しかし住宅在庫の問題を解決するには規模が小さいという問題があります。一方で、急激かつ大規模に住宅在庫問題に手を付けると、住宅価格が変動する懸念もあり、本当に有効な対策なのか疑問もあります。5月発表当初中国の不動産株の株価は対策への期待を受け上昇しましたが、足元では期待も縮小し、株価は元の水準に戻っています。

次に、消費回復を目指した政策です。5月ごろから地方政府を中心にエアコンやテレビ、冷蔵庫などの家電製品の購入に補助金(1割)を出す政策が実施されました。7月からは補助金の上限を引き上げ家電などの購入を押し上げる政策を導入しました。どの程度の即効性があるのかわかりませんが、8月の小売売上統計を見る限り、家電には一定の効果があったようですが、小売全体の押し上げには程遠い対策であるように思われます。

中国の24年の成長目標達成は簡単ではないと思われれます。

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