

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



10月の中国経済指標にみる課題と今後の注目点

10月の中国の主要経済指標は、小売売上高が市場予想を上回る一方、工業生産や固定資産投資は予想を下回りました。小売売上高は消費刺激策や特殊要因が影響しており、持続的な回復には慎重な見方も必要と考えます。固定資産投資は横ばいながら、けん引役であったインフラ投資に息切れ感がみられます。したがって低迷続きの不動産投資の回復に向けて抜本的な政策対応が求められます。

■ 中国の10月の主要経済指標は小売売上高は堅調、他は前月並みだった

中国国家统计局は11月15日に10月の主要経済統計を発表しました。内訳をみると、消費動向を示す小売売上高は前年同月比で4.8%増となり、市場予想の3.8%増や前月の3.2%増を上回りました(図表1参照)。

10月の工業生産は前年同月5.3%増と、市場予想の5.6%増、前月の5.4%増を下回りました。電気自動車(EV)など新エネルギー車の生産や、集積回路が伸びを押し上げました。

10月の固定資産投資は(年初来)前年同期比で3.4%増と、前月から伸び率は横ばいで、市場予想の3.5%増を下回りました。製造業投資が伸びをけん引した一方で、不動産投資は低調でした。

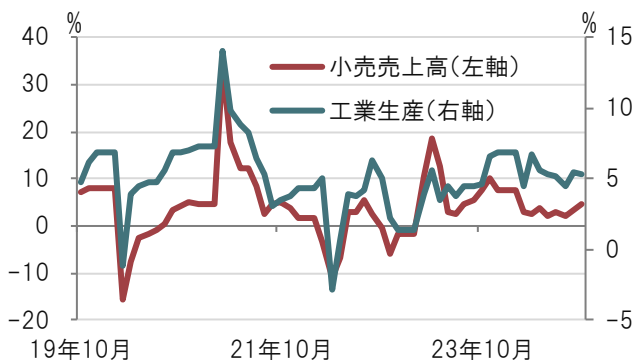
■ 小売売上高は市場予想を大幅に上回ったが、内容には注意が必要

10月の中国主要経済指標のうち、市場予想を上回ったという点で小売売上高、もしくは個人消費に底打ちの兆しは見られました。しかし、小売売上高の内容を見ると、当局の景気刺激策に頼るといふ特殊要因があり、中国の消費の持続的な回復の始まりと判断するには時期尚早と思われます。

小売売上高の8月から10月の伸び(前年同月比)を主な品目別にみると、化粧品が40.1%増、家電は39.2%増と大きく伸びました(図表2参照)。また、図表にはありませんがスポーツ・娯楽用品は26.7%増、自動車もEVを中心に堅調でした。全体の1割を占める飲食は3.2%増と、9月、8月とほぼ同水準でした。

図表1: 中国の小売売上高と工業生産の推移

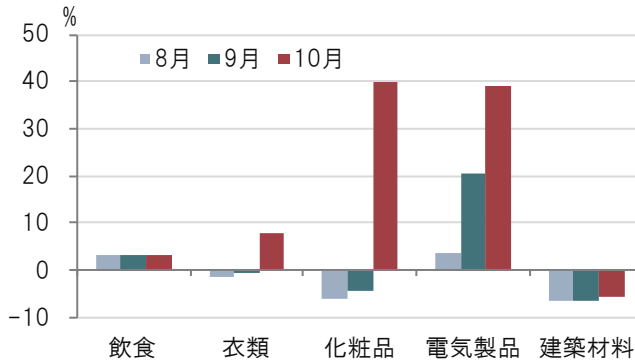
月次、期間: 2019年10月~2024年10月、前年同月比



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: 中国の小売売上高の主な品目の伸びの推移

月次、期間: 2024年8月~2024年10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

中国の10月の小売売上高が増加した背景として、①ネット通販のセールの前倒し効果、②中国当局の消費刺激策、が挙げられます。

①は中国で最大級のセールである「独身の日」のセール開始が前年より10日ほど前倒しされた分、10月の小売売上高が伸びた可能性があります。衣類や、化粧品の伸びはこの効果が考えられます。

②は国家発展改革委員会などが7月25日に発表した「大規模設備更新と消費財買い替えへの支援強化に関する若干の措置」による家電(電気製品)やEVの買い替えに対する補助金が消費を押し上げたとみています。なお、家電などの補助金政策は、5月に開始されましたが補助金の規模が小さかったことから効果が限定的でした。7月の消費刺激策では補助金を拡大して消費の落ち込みを防ぐという当局の姿勢の強まりがありました。

また、9月には、不動産対策、金融緩和、株式市場対策の3本柱からなる景気刺激策が発表されテコ入れ策が続いたことなども、間接的に9月以降の消費の下支え要因となったのかもしれませんが。補助金の効果で年内は消費が下支えされるとの見方もあり、中国政府の経済成長率目標(5%前後)達成に向け、ある程度の支えになることも考えられそうです。

しかし、景気を反映しやすい飲食店での消費の伸びは3%程度と低水準で推移しており、消費に慎重な面が見られます。また、不動産不況を反映して、建築材料はマイナス圏での推移が続き、改善の兆しが見られません。①は一時的要因であり、②の補助金は需要の先食いという面もあります。したがって、消費がしばらく底堅く推移したとしても、底打ちしたと判断するのは時期尚早とみています。

■ 10月の固定資産投資は横ばいだが、抜本的な対策の必要性を示唆

次に、工業生産は前年同月5.3%増と、24年の成長目標に沿った数字を確保しました。ただ、押し

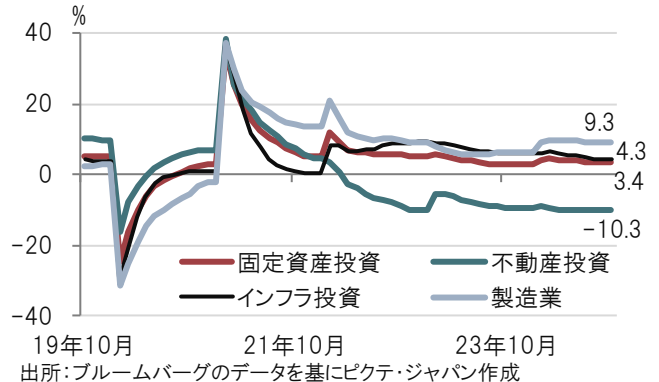
上げ品目の新エネルギー車は補助金による底上げもありそうです。半導体(集積回路)が好調であったのは米中対立が本格化する前の駆け込み需要の可能性もあり、工業生産は今後の展開に不安も残ります。

固定資産投資は10月も前月と同じく前年同期比で3.4%増にとどまりました(図表3参照)。内訳をみると、不動産投資は10.3%減と低迷が続く一方で、インフラ投資と製造業がけん引役となる構図が続いています。しかし、図表3にあるように、10月の製造業投資は前年同期比で9.3%増と、おそらく新エネルギー車の生産増への対応や半導体の内製化などを背景に、堅調さを維持しました。一方で、インフラ投資は4.3%増とけん引役としては物足りない数字です。一対一路政策など、海外にインフラ案件を求めている中国にとって、国内インフラ案件が伸びる余地は、技術革新でもない限り、限られているのかもしれませんが。

固定資産投資のけん引役に過度な期待はできない中、底上げの鍵は低迷が続く不動産投資の回復とみられます。金融緩和や頭金の引き下げなどのテコ入れ策は過去にとられました。効果は限られ、むしろ本格的な回復には不良債権処理や未完成住宅の完成引き渡しを地方政府でなく、中央政府が主導する必要があると筆者はみています。来年3月とみられる全国人民代表大会(全人代)を目途に、中央政府主導で不動産問題への対策が打たれるかに筆者は注目しています。

図表3: 中国固定資産投資と主な構成指数の推移

月次、期間: 2019年10月~2024年10月、(年初来)前年同期比



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。

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9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