

# 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



## 中国経済指標：市場予想を上回るが課題も残る

中国の1-2月の主要経済指標は市場予想を上回ったが、持続的な成長には課題が残る内容だった。こうした中、国務院は消費回復策や失業対策を含む計画を発表し、今後も景気下支えが必要なことを示唆した。その計画では労働市場改革が求められている。中国では公務員への就職が人気だが、労働市場に対する不安の裏返しと見られる。今後の労働市場の改善には民間企業の活性化が必要だろう。

### ■ 中国の主要経済指標は概ね市場予想を上回った

中国国家统计局は3月17日に1-2月の主要経済統計を発表した。内訳をみると、消費動向を示す小売売上高は年初来前年同期比で4.0%増と、市場予想の3.8%増を上回った(図表1参照)。

工業生産は1-2月が年初来前年同期比5.9%増と、市場予想の5.3%増を上回った。

固定資産投資は年初来前年同期比で4.1%増と、市場予想の3.2%増を上回った(図表2参照)。構成指数の内訳をみると、製造業投資は1.2%増と昨年からの高水準の伸びを維持した。インフラ投資は5.6%だった。不動産投資については9.8%減と、昨年の2桁減からは脱したが、市場予想の8.5%減を下回り、期待には届かなかった。

図表1: 中国の小売売上高と工業生産の推移

月次、期間: 2020年2月~2025年2月、前年同月比、1-2月は年初来前年同期比



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

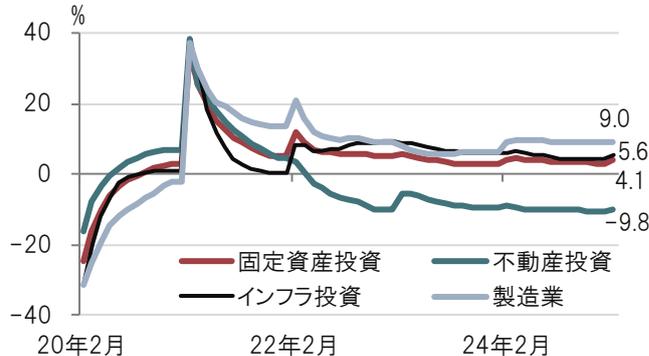
### ■ 小売売上は1~2月の消費の底堅さを示唆、問題は持続性

中国の25年年明けの主要経済統計が発表され、結果は概ね市場予想を上回った。指標の発表を受け中国株式市場を代表する株価指数は、一部指数を除いて、小幅ながら上昇した。中国の年初からの消費は、景気の底割れ回避が確認された一方で、弱さも残ることから25年の経済成長目標(5%前後)達成に向け当局のてこ入れ策も期待でき、株式市場には都合がよかったようだ。

小売売上を項目別にみると、中国当局の消費財買い替え促進策で24年後半の消費押し上げに寄与した家電製品は1-2月が前年比で10.9%増だった。24年12月の39.3%、11月の22.2%は下回ったが伸びを確保した。中国の国家発展改革

図表2: 中国固定資産投資と主な構成指数の推移

月次、期間: 2020年2月~2025年2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

委員会と財政部は今年1月月初に、「25年の大規模設備更新と消費財買い替え推進支援強化に関する通知」を公表しており、今年も自動車や家電の買い替え促進を継続が示された。

そうした中、昨年後半は減少傾向だった宝石(1-2月、年初来前年比5.4%増)、化粧品(4.4%増)、衣類(3.3%増)などに持ち直しの兆しも見られた。

飲食店収入を含む食料は4.3%増と、昨年後半の伸び(概ね2~3%で推移)を上回った。

工業生産は1-2月が6%近い伸びで、市場予想を上回った。昨年に続き電気自動車(EV)が大幅な伸びを確保したが、やや頭打ち感も見られた。また、建築資材関連の回復は今回も鈍かった。

なお、中国の小売売上や工業生産は春節(旧正月)休暇が毎年変わり、統計上のブレを回避するため、1、2月分のデータが合算で示される。単月のデータとの比較には注意が必要である。

## ■ 中国の経済対策は問題点が残ることの裏返し、民間企業活用が回復の鍵

中国の、1-2月の主要経済指標は固定資産投資も含め市場予想を上回った。しかし、回復は景気対策だよりで、自律的な回復は期待し難い。中国国営新華社通信は国務院の声明として消費回復などに向けた措置の「計画」を16日に発表した。30の項目からなる計画は賃金や失業対策など労働市場の改善から、買い替え促進策の継続など消費に直接関係する項目まで幅広くカバーされている。それだけ中国経済に課題が多いということなのだろう。3月5日に開幕した全国人民代表大会(全人代)で発表された1兆3000億元(24年から3000億元上積み)規模の期間が10年超の長期債について、「計画」では買い替え促進策に充てることが明記されており、今後も買い替えが主役となりそうだ。ただし、このような政策は景気の底割れ回避となっても、需要の先食いに過ぎない面もあり、成長回復につながるのか疑問も残る。

「計画」では雇用市場に関連する指摘が多く見られた。具体策は示されていないが、賃金の適正な伸びや最低賃金の制度を整備としている。

また、失業対策に言及している点も目を引く。2月の(調査)失業率は5.4%と、25年の失業率の目標である5.5%前後を満たしてはいるが、昨年5%程度で推移していた時に比べやや上昇している。そのうえ、中国雇用市場の実態は、失業率よりも悪化している可能性がある。その証拠が国家公務員への就職の人気化だ。昨年11月と12月に行われた25年採用の出願者は約342万人と過去最多で、前年比で38万人増えている。定員に対する倍率は平均で86倍と狭き門だ。人気職種ではさらに狭き門だ。国有企業への就職(「体制に入る」と呼ばれる)の人気は不安の裏返しだろう。

なお、事情は異なる点は多々あるが、日本で公務員人気が高まったのはバブル崩壊後の就職氷河期だった。一般職試験の申込者は当時15万人前後であった。一方、24年度の申込者は2万4240人、受験者数は約1万7500人だった(キャリアと呼ばれる総合職の変動は比較的小さいが)。申込者ベースの倍率は3.2倍で、過去最低を記録した。中国の場合、「体制に入る」などの違いはあるが、就職難局面で公務員人気が高いのは、どこも似たり寄ったりなのだろう。

中国は今年も景気対策として耐久消費財の買い替え促進策などで景気底割れ回避を図る意向だ。製造業を中心に投資活動も続けそうだ。米国の関税政策が景気下押し要因となる中、必要な政策であろう。しかし、これらの政策は持続的な成長を確保するわけではなく、民間企業の再活性化による雇用の拡大が求められる。そうした中、習近平国家主席は3月末に中国開発フォーラムで世界の企業経営者との会談を予定している。習近平氏は先月も中国の大手民間企業の起業家と会談した。中国の民の伸び悩みの背景は習近平体制での政策の影響もあっただけに、急速に舵を切っているようだ。この動きが今後どのように展開するのかを筆者は注目している。

## 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12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