

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



中国の3月PMIの底堅さの背景と、今後の注目点

中国の3月PMIは製造業、非製造業共に50を上回った。中国当局の景気刺激策がセンチメントを下支えしたが、回復の持続性に不安もある。春節連休中の消費を見ると、補助金の効果などもあり堅調だった。しかし、PMIの雇用指数は依然として低水準で、消費の自律的な回復には距離がありそうだ。堅調だった輸出も駆け込み輸出の反動が予想される中、トランプ政権の関税政策の出方に注視が必要だ、

■ 中国の3月PMIは製造業、非製造業とも市場予想を上回った

中国国家統計局が3月31日に発表した3月の製造業購買担当者景気指数(PMI)は50.5と、市場予想の50.4、2月の50.2を上回った。中国の製造業PMIは2ヵ月連続で拡大・縮小の境目である50を上回った(図表1参照)。

同時に発表された3月の非製造業PMIは50.8と、市場予想の50.6、2月の50.4を上回った。構成指数でみると、サービス業PMIは3月が50.3と、前月の50.0を上回った。別の構成指数である建設業PMIは53.4と、前月の52.7を上回った。

4月1日に中国のメディアの財新とS&Pグローバルがまとめた3月の製造業PMIは51.2と、市場予想の50.6、2月の50.8を上回った。

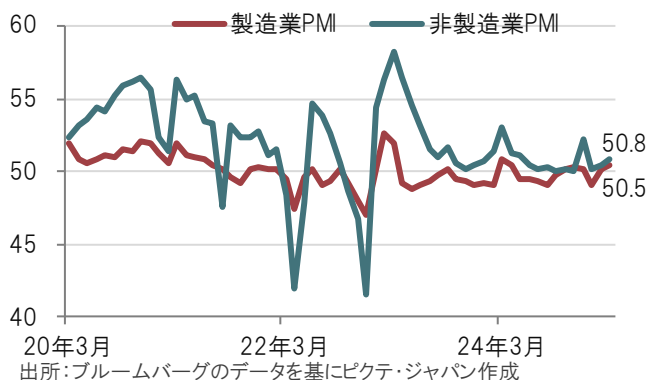
■ 3月の製造業、非製造業PMIの構成指数は注意点を浮き彫りにしている

米トランプ政権の関税政策の主要な対象国と見られる中国だが、センチメント(マインド)を示唆するPMIは全般に底堅かった。中国政府の景気刺激策などがマインドを支えたことで安定化がみられる。しかし、回復の持続性を描き切れない面もある。

中国国家統計局が発表した製造業PMIの主な構成指数の内容を振り返る(図表2参照)。「生産」や、今後の動向を示唆する「新規受注」は3月が各々52.6、51.8と前月を上回り、水準としても50を上回り堅調だ。1月末から2月月初の春節(旧正月)に伴う大型連休が終わり、生産活動の再開が「生産」を押し上げたようだ。また、当局の設備更新促進策が「新規受注」等を下支えしたようだ。

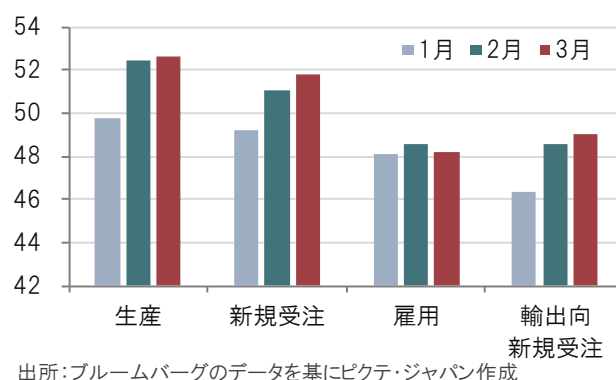
図表1: 中国(政府系)PMI(製造業、非製造業)の推移

月次、期間: 2020年3月~2025年3月、PMIは50が拡大・縮小の目安



図表2: 中国(政府系)製造業PMIの主な構成指数の推移

月次、期間: 2025年1月~2025年3月



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。

「輸出向新規受注」は3月49.0と拡大・縮小の目安である50を小幅下回るが、1月からは回復傾向だ。この背景は、中国では昨年末から関税引き上げ前の駆け込み輸出（米国の輸入）が増えたためと思われる。なお、この輸出の急回復は、中小企業や輸出型企業を多く調査対象とする財新製造業PMIにおいて、3月が51.2と、1月の50.1から大幅に改善していることとも整合的だ。

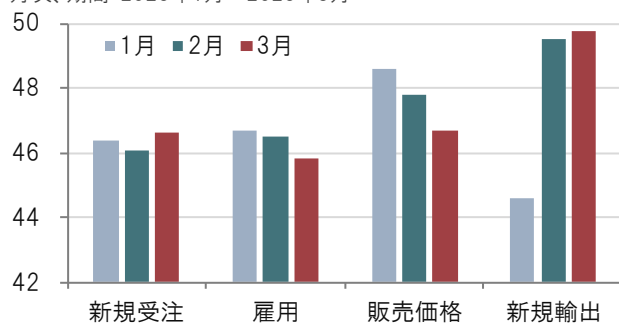
一方で、雇用PMIは3月が48.2と半年前と変化はない。生産などに回復感が戻っても、雇用を積極的に増やすには至っていないように見える。

次に中国の非製造業PMIの主な構成指数を見ると、先行きを示唆する「新規受注」は3月が46.6と伸び悩んだ。「販売価格」は春節休暇後は鈍化傾向で持続性に乏しい。一方で「新規輸出」は回復傾向だが、製造業と同じく、関税前の駆け込み輸出が押し上げ要因とみられる。

なお、非製造業PMIが50を上回ったのはサプライヤー納期などが50を超えていたためで「雇用」も含めたに主要な構成指数は50を下回っており、力強さに欠ける印象だ。

図表3: 中国非製造業PMIの主な構成指数の推移

月次、期間: 2025年1月～2025年3月



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

■ 中国当局には当面、景気刺激策が求められそう

トランプ関税への懸念はあるものの、中国当局の消費財買い替え促進策や、公共投資による建設業の改善、堅調な輸出などがセンチメントを改善

し3月のPMIは底堅かった。ただし、次の点を見ると消費回復の持続性には疑問も残る。

春節連休中の消費について、中国国家税务总局の消費動向調査によると、1日当たりの売上高は前年比で10.8%増（内訳は商品消費が9.9%増、サービス消費は12.3%増）と堅調だった。家電製品やオーディオ機器などが急増した。しかしこの背景はあくまで補助金の対象であったためだろう。

サービス消費の回復も当局頼りの面が一部に見られた。春節連休中の映画興行収入は過去最高を記録した。ヒット作があったという面もあるが、背景の一つに、地方政府が映画観賞券や割引券を配ったことも要因と思われるからだ。

底堅かった中国の3月PMI（製造業、非製造業共に）だが、雇用指数の回復は鈍い。中国の（調査）失業率は2月が5.4%と2年ぶりの水準と実際のデータも悪化し始めている。若年層に絞れば1月は16.1%と依然高水準だ。自律的な消費回復という姿には距離があるように思われる。

堅調だった輸出も、関税引き上げ前の駆け込み輸出の反動は想定される。その後の輸出動向はトランプ政権の中国に対する関税政策に大きく左右されそう。

中国の製造業は一部の分野で世界的なシェアを取り戻している。中国企業DeepSeekが提供した生成AIアプリの登場は衝撃的であったがこれだけではない。それ以外にも世界を席巻する分野がある。中国の電気自動車の生産シェアは24年に約6割と過半を占めた。また、太陽光パネル、産業用ロボット、リチウム電池などの分野でもシェアを確保している。場合によっては、これらの分野が今後も中国の輸出を下支えする事も考えられる。もっとも、今後の展開でわからないのはトランプ政権の対応だ。中国の輸出に対しどのように関税政策を適用するかは不確実だ。中国経済の今後の展開を占ううえで関税政策が重要なカギとなりそう。

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(2025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