

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
シニア・ストラテジスト



中国GDP成長率、出足は良いが不安は山積み

中国の1-3月期GDP成長率は前年同期比5.4%増で市場予想を上回り、成長目標の5%を超えた。輸出が急増し、内需も堅調だが、持続性には疑問がある。今後の輸出は駆け込み輸出の反動と、貿易戦争による関税引き上げが懸念される。個人消費や工業生産も概ね堅調ながら財政政策の下支えに依存している面もある。不動産問題の解決も道半ばであり、中長期的には財政負担への懸念も残る。

■ 中国の1-3月期のGDP成長率は堅調で、月次データとも整合的だった

中国国家统计局が4月16日に発表した1-3月期のGDP(国内総生産)成長率は、物価の変動を調整した実質で前年同期比5.4%増と、市場予想の5.2%増を上回り、堅調と見られた24年10-12月期の5.4%増の伸びと並んだ(図表1参照)。中国政府は25年の成長率目標を「5%前後」としたが、1-3月期の成長率はこれを上回る水準だった。

同日(16日)には、中国の主要経済指標である小売売上高、工業生産、固定資産投資の3月分が発表され、おおむね堅調な内容であった。また、4月14日に発表された中国の3月の貿易統計では、輸出が前年同月比で12.4%増と、市場予想の4.6%増を大幅に上回った(図表2参照)。

■ 中国の3月の輸出は、おそらく、駆け込みで急回復した

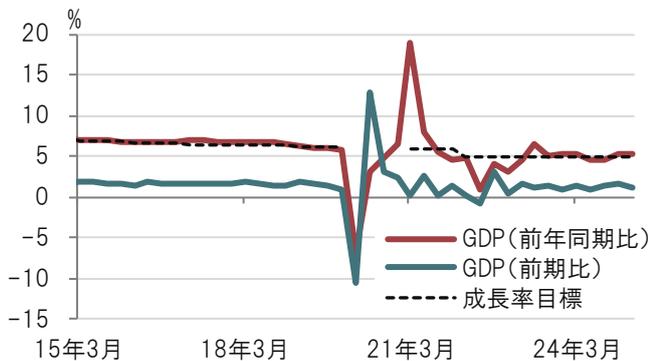
中国の1-3月期のGDP成長率は25年の成長目標を数字の上では上回り順調な滑りだしに見えるが、内容からは達成が困難なことも想定される。

1-3月期GDPの主な押し上げ要因は外需では堅調な輸出で、内需では底堅い消費と工業生産であった。しかし、これらの要因は今後の成長要因として持続性に疑問があるうえ、貿易戦争に目を奪われがちだが、不動産問題解決は道半ばで、依然景気回復の足かせ要因となっている。

3月の貿易統計で輸出は急増した。年初来の輸出の伸びは5.8%であったことから、3月の伸びが突出していたことがわかる。関税前の駆け込み輸出であったと考えられるが、この反動減は4-6月

図表1: 中国のGDP成長率の推移と年別の成長率目標

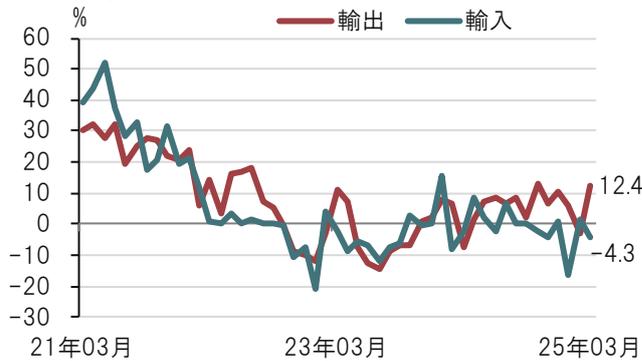
四半期、期間: 2015年1-3月期~2025年1-3月期



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: 中国の貿易(輸出、輸入)統計の推移

月次、期間: 2021年3月~2025年3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。

期以降に起こることが想定される。

輸出が減少する最大の懸念は米国が中国からの輸入に課す関税だ。同税率を貿易加重平均で見ると2月月初までは約20%だったが、4月10日にはホワイトハウスが追加関税の累計は145%程度になると表明した。この影響は4-6月期以降の成長率の押し下げ要因になると思われる。

ただし、押し下げの程度は中国から米国への輸出がどの程度停止するかなどに影響されよう。中国の米国への迂回輸出が可能なのかなども現時点では想定し難く、今後の展開を見る必要がある。

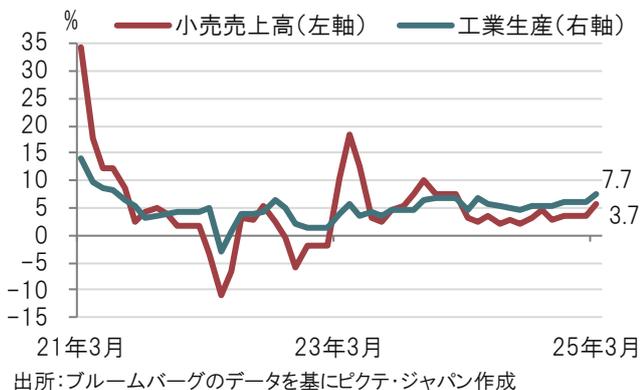
■ 消費や生産活動には財政の下支えが求められるが、拡大には注意も必要

次に内需として生産活動を見ると、3月の工業生産は前年同月比7.7%増と、市場予想の5.9%増を上回り堅調だった(図表3参照)。工業生産の年初来の伸びは6.5%増であったことから、3月に生産活動が活発化したわけだが、堅調だった3月の輸出が生産活動を押し上げた1要因のようだ。

品目別では、自動車は高い伸びを維持したが、けん引役は電気自動車(EV)など新エネルギー車だった。3月は前年同月比40.6%増と高水準の伸びを維持した。新エネルギー車は年初来(1-3月)の伸びも45.4%増で、中国当局の買い替え促進対象(最近対象が拡大された)であることが生

図表3: 中国の工業生産と小売売上高の推移

月次、期間: 2021年3月~2025年3月、前年同月比



産の高い伸びを維持させていることがうかがえる。

内需の柱である消費を小売売上高で見ると、3月は前年同月比5.9%増と、市場予想の4.3%増を大幅に上回った(図表4参照)。

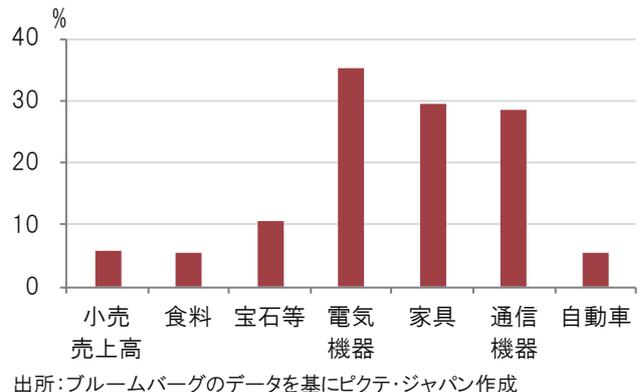
飲食店の収入を反映する「食料」は5.6%増と、昨年後半のペース(前年同月比でおおむね3%前後)を上回った。一般に外食は景気のバロメーターで消費活動は堅調のようだが、日用品などの売り上げは伸び悩んでいる。「食料」の数字だけで消費活動を判断するべきではないと考えている。

「電気機器」、「通信用品」など高い伸びを示している項目は中国当局が今年も補助金を続けている影響が大ききようだ。例えば、前年同月比が28.6%増となった「通信機器」に含まれるスマートフォンについて、当局は6000元以下のスマホに対し15%程度の補助金を提供し、買い替えを促進するなどして消費を支えた。なお、宝石等が伸びたのは金需要を反映したもので、景気回復のサインとは考えにくい。やはり、消費の下支えには、今年も財政政策による支援が求められそうだ。

注意したい点もある。格付け会社フィッチ・レーティングスは4月3日に中国の格付けをA+からAに格下げした。貿易戦争による財政悪化懸念が背景だ。関税の陰に隠れがちだが、中国の不動産問題の解決は道半ばで、政府のテコ入れも必要だ。目先はよいとして、財政政策の無秩序な拡大がないのかに目を光らせる必要もありそうだ。

図表4: 中国の小売売上高の主な項目の伸び

月次、時点: 2025年3月、前年同月比



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