

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



中国経済、前半は無難に折り返したが後半に課題

中国の25年4-6月期GDPは前年同期比5.2%増で、市場予想や政府の経済成長目標を上回ったものの、1-3月期をやや下回った。工業生産は好調だが、固定資産投資や小売売上高、不動産投資は伸び悩みが目立つ。固定資産投資では製造業や不動産投資が伸び悩んだ。消費の年後半の課題として政策効果減少などが挙げられ経済成長に不安材料が多い。今後は当局の政策運営が注目される。

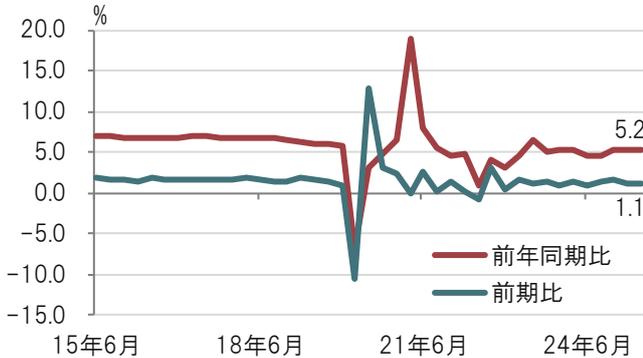
■ 中国4-6月期のGDP成長率は5.2%増と、経済成長目標は一応確保した

中国国家统计局が7月15日に発表した4-6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5.2%増と、市場予想の5.1%増を上回ったが、1-3月期の5.4%増は小幅に下回った。ただし、中国当局の今年の成長目標である「5%前後」は上回った(図表1参照)。

同日(15日)には、6月の中国の主要月次経済指標である小売売上高、工業生産、固定資産投資が発表された。工業生産は前年同月比6.8%増と、市場予想、前月を上回った。しかし6月の小売売上高、固定資産投資は共に市場予想、5月の伸びを下回った。これらの経済指標の発表を受けた中国株式市場の反応は全般に小動きだった。

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4-6月期~2025年4-6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

■ 固定資産投資は製造業の伸び悩みと不動産投資の悪化に直面

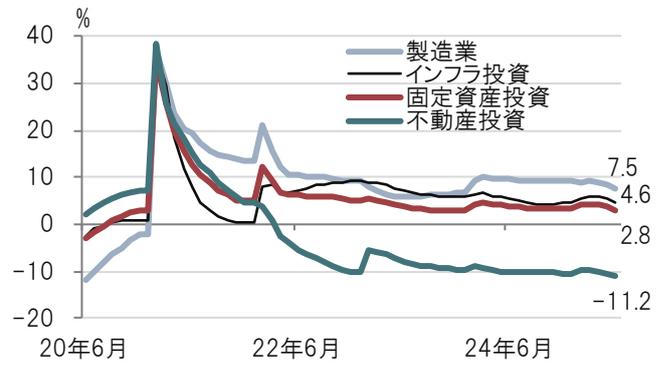
中国の4-6月期GDPは5%前後の今年の成長目標を上回る水準を確保した。年初来のGDP成長率も5.3%増となり、25年前半の途中経過では目標達成となっている。しかし、GDP並びに6月の経済指標などを眺めると、中国の年後半の経済成長に不安を示唆する材料が多いように思われる。

まず、悪化が目立ったのは年初来前年比で2.8%にとどまった6月の固定資産投資だ(図表2参照)。減速の背景を構成指数で見ると製造業投資の伸び悩みと、不動産投資の低迷が挙げられる。

製造業投資は7.5%増と水準は高い。しかし5月までの8.5%を下回るうえ、昨年9%台後半で推移した頃の勢いは失われた。製造業の伸びを支えた

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6月~2025年6月、年初来前年同期比



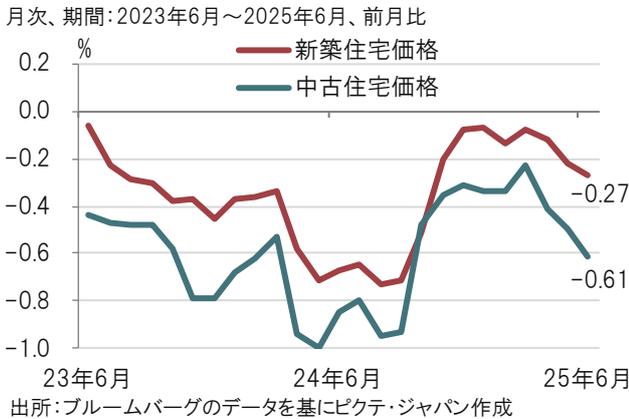
出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

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。

セクターの一つである電気自動車(EV)などの新エネルギー車の生産は、6月に前年同月比18.8%と、5月の31.7%から急減速した。国務院(政府)の常務会議は7月16日にEV産業への監視を強めると警告した。過去30%~40%台という伸びで推移してきたセクターだけに、過剰生産への懸念があると見られる。AI分野など高い生産を維持しているセクターもあるが、製造業の中には勢いを失っているセクターもあり今後が気がかりだ。

低迷が長期化しているのが不動産投資だ。6月は前年比11.2%減と前月の10.7%減からマイナス幅が拡大した(図表3参照)。中国の(主要70都市)住宅価格は新築、中古ともに下落傾向だ。中国では昨年、中央政治局会議などで不動産問題対策として、未完成住宅(在庫)の買取支援策などが発表され、住宅価格に持ち直しの動きがみられたが、足元では再び住宅価格は下落傾向だ。年後半に不動産対策の強化が必要だろう。

図表3: 中国70都市住宅価格(新築、中古)価格の推移

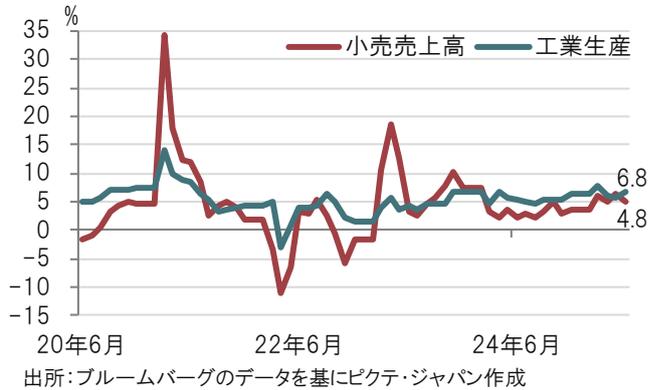


■ 小売売上と、工業生産にも年後半に向け課題が残されているようだ

6月の小売売上高は前年同月比4.8%増と、5月の6.4%増を下回った。6月は米中が関税引き下げで合意した5月の伸びの反動とも見られるが、この2ヵ月を均してみれば消費(小売売上高)水準は悪くない(図表4参照)。ただし、内容には年後半に向け不安が残る。個別品目をみると、外食を

図表4: 中国の工業生産と小売売上高の推移

月次、期間: 2020年6月~2025年6月、前年同月比



含んだ食料は6月が0.9%増と、5月の5.9%増から大幅に低下した。この背景は、中国当局が5月中旬に改定した「儉約と浪費反対に関する条例」であろう。公務員が接待の会食で高級料理や酒、たばこを提供するのを禁じたものだ。これに対する過剰反応が外食を抑制させたようだ。不健全な接待が汚職などの温床ということが背景のようだが、年後半も続けるとするならば影響は残りそうだ。

小売売上上で問題なのは消費財下取りプログラムなど、これまで消費を押し上げてきた政策の効果が低減する可能性だ。中国乗用車協会によれば、7月第1週の乗用車販売台数は急減速した。他の政策の下支え対象商品は堅調な売れ行きを概ね維持しているようだが、持続性に注意は必要だ。

工業生産は前年同月比で6.8%増と、市場予想の5.6%増、前月の5.8%増を上回った。中国の工業生産は輸出の堅調さと連動する傾向があるが、6月の輸出は前年同月比で5.8%と、前月を上回り堅調だった。輸出は3月も駆け込み輸出が拡大した堅調であったが、これと似た動きだった可能性がある。発電量の伸びも同様のパターンを見せており、押し上げ要因となったようだ。しかし、輸出動向は米国の関税政策に左右されるため不確実性が高い。そのうえ、中国当局は過剰生産を抑制する姿勢であることも年後半の注意点だ。

年後半の中国経済には課題が多いと思われる中、中国当局の政策運営方針が注目される。

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 (2025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