

# 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7-9月期GDP減速の背景に潜む今後の課題

中国の7-9月期GDP成長率は前年同期比4.8%増と市場予想を上回ったが、前期から減速した。補助金による消費に買い疲れが見られ、若年層の高失業率や米中関係悪化への懸念が消費を抑制した可能性がある。外需は堅調だが、対米輸出は低迷し不安は残る。固定資産投資は不動産投資が低迷続きで、製造業にも陰りが見られる。こうした中、中国政府の15次5カ年計画での対応に注目したい。

### ■ 中国7-9月期の実質GDP成長率は成長目標の5%を小幅ながら下回った

中国国家统计局は10月20日に7-9月期のGDP（国内総生産）を発表した。実質で前年同期比4.8%増と、市場予想の4.7%増は上回るも、4-6月の5.2%増から減速した（図表1参照）。GDPの約4割を占める消費の停滞が押し下げ要因だった。同日に発表された9月の主要月次経済指標では、小売売上高が前年同月比3.0%増と市場予想とは一致したが、8月の3.4%増を下回り、内需の弱さが示された。一方、工業生産は9月が前年同月比6.5%増と、市場予想の5.0%増、8月の5.2%増を上回った。9月の固定資産投資は年初来前年比で0.5%減と、市場予想の0.1%増、8月の0.5%増を下回り、低迷している。

### ■ 底堅い外需を受け工業生産は堅調だが、内需の不振で小売売上高は軟調

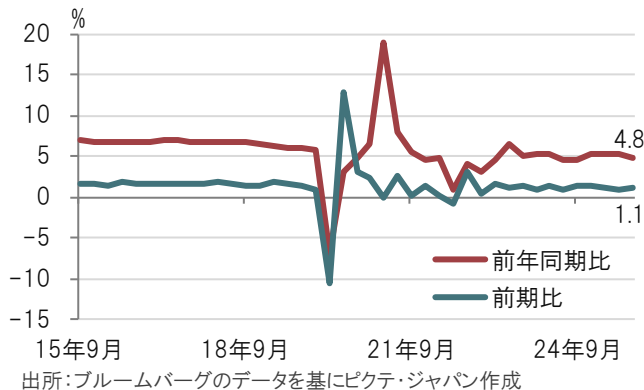
中国の7-9期GDP成長率は1年ぶりに5%台を下回るなど伸び悩みが明確となった。この背景は消費の停滞など9月の月次データに反映されていると見られよう。月次データの内容を確認する。

小売売上高は足元、5月に前年同月比で6.4%とピークを付けてから4ヵ月連続で減速している（図表2参照）。主な背景として儉約や消費疲れが挙げられる。中国当局が5月に発表した修正版（最初は2013年）の「党・政府機関節約奨励・浪費反対条例」（いわゆる「儉約令」）を受けた接待などの自粛が、外食産業の下押し要因となっている。

補助金で押し上げられた家電製品や自動車は足元で明確に伸び悩んでおり、買い疲れが見られる。

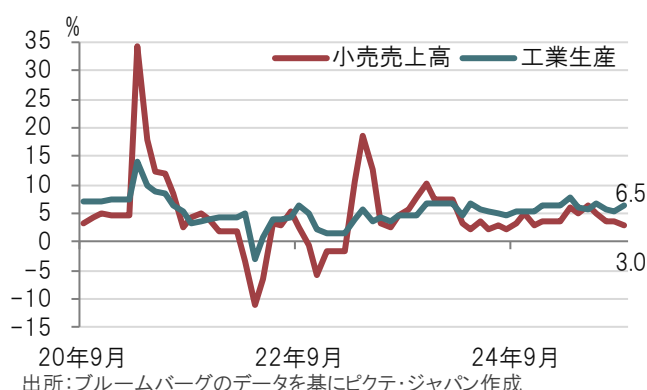
図表1: 中国のGDP成長率の推移

四半期、期間: 2015年7-9月期～2025年7-9月期



図表2: 中国の工業生産と小売売上高の推移

月次、期間: 2020年9月～2025年9月、前年同月比



また、調査失業率は安定しているが、消費のけん引役である若年層の失業率が6月(14.5%)を底に上昇に転じ、8月は18.9%と高水準だったことも気がかりだ。米中貿易摩擦の先行きが不透明なことが、投資や消費への抑制要因となっていると見られる。9月30日に発表された9月の非製造業購買担当者景気指数(PMI)は50.0と、前月の50.3を下回り、好不調の境目の50となった。同指数は消費マインドを反映する傾向があるが、中国では10月に大型連休があった。10月末に発表予定の10月のPMIデータに注目したい。

一方、9月の工業生産は、市場予想、前月を上回り堅調だった。中国の9月の輸出の伸びが前年同月比で8.3%増と、8月の4.4%増を大幅に上回り堅調だったことが生産活動を支えたと見られる。工業生産の中身を見ると、ガラスやセメントなど建設関連は軟調なままだが、堅調な外需を受け産業AI機器や、新エネルギー車、一部の機械は好調を維持している。

もっとも、対米輸出の伸びは前年比で大幅なマイナスが続いている。アジアや欧州など相手先を分散して輸出を確保している状況で健全とは言い難い。今後、米中貿易摩擦の影響で中国の工業生産が左右される展開も想定した方がよさそうだ。

固定資産投資は9月が年初来前年比で0.5%減とマイナス圏に落ち込んだ(図表3参照)。不動産投資は依然として低迷しており、押し下げ要因となっ

ている。そのうえ、製造業やインフラ投資も鈍化傾向で、9月はともに前月の伸びを下回った。

部門別にみると、公的部門の投資は1.0%増と、プラスを確保した一方で、民間部門は3.1%減とマイナスを記録した。民間部門のマイナスは4ヵ月連続で、民間による投資の不振が続いている。

構成指数を見ると製造業が9月は4.0%増と前月の5.1%増を下回った。中国では過剰生産による過当競争(いわゆる内巻)が問題となっている。これが大きく注目された1つの例は、今年5月に中国大手自動車企業が電気自動車(EV)を最大30%超値下げすると発表したことなどが挙げられる。この例が示す背景には地方政府による生産設備の過剰な誘致などもあるようだ。中国の中央政府は過剰生産をある程度抑制する方向にかじを切ったことが製造業投資不振の背景とみている。

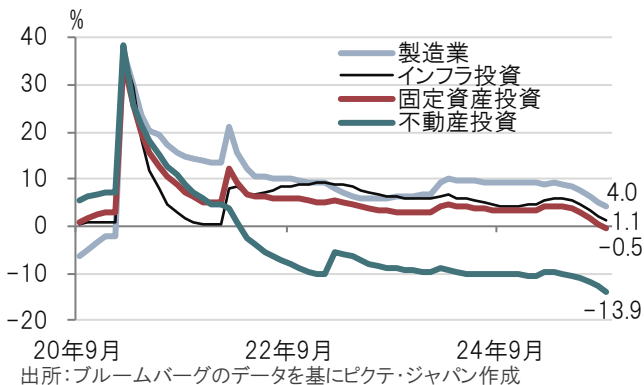
## ■ 内憂外患の中国で開催される4中全会、当局の方針に注目したい

中国の消費の回復は鈍く過剰生産の問題にも直面している。一方、外需は堅調ながら先行きに不安もある。こうした中、中国では2026年～30年の経済・社会運営の基本方針となる15次5ヵ年計画を議論する第20期中央委員会第4回全体会議(4中全会)が20日に開幕した(23日閉幕予定)。前回の4中全会(14次)では中国は世界の工場として、2035年にGDPを中等先進国並みにする目標を掲げた。当時も米中対立は始まっていたが、現在とは比較にならないうえ、不動産問題などは当時は深刻ではなかった。

今回の4中全会では経済については内需の押し上げや不動産問題、米中貿易摩擦など直面する問題への対応方針が示される可能性が考えられる。通例ならば、最終日に討議内容をまとめたコミュニケが発表され、後日詳細が公表される運びだ。今回の4中全会における当局の発表を注視する必要があるようだ。

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: 2020年9月～2025年9月、年初来前年同期比



## 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