

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



中国の10月主要経済指標は総じて弱い結果に

中国国家统计局が発表した10月の主要経済指標は、消費、工業生産、固定資産投資のいずれも前月を下回り、景気の弱さが浮き彫りとなった。小売売上高では、耐久財の売り上げが低迷した。工業生産は輸出の減少や中秋節の影響で軟調となり、固定資産投資も不動産やインフラ投資の減速が続いている。中国当局は景気対策を講じているが、効果は限定的で、内需拡大の戦略が求められている。

■ 10月の中国の主要経済指標は全般に軟調だった

中国国家统计局は11月14日に10月の主要経済指標を発表した。消費動向を示す小売売上高は前年同月比2.9%増と、市場予想の2.8%増を上回ったものの、9月の3.0%増を下回るなど内需の弱さが示された(図表1参照)。

10月の工業生産は前年同月比4.9%増と、市場予想の5.5%増を下回り、比較的堅調だった9月の6.5%増を大幅に下回った。9月の工業生産は外需が押し上げ要因だったと見られるが、10月は堅調さを維持できなかったようだ。

10月の固定資産投資は年初来前年同期比1.7%減と市場予想の0.8%減、9月の0.5%減を下回り、マイナス幅を拡大させた(図表2参照)。

■ 10月の小売売上高は市場予想ほどには悪化しなかったが、それでも低水準

10月の中国主要経済3指標は、いずれも前月を下回った。その背景は各指標ごとに違いはあるが、全体に景気の弱さが示された。10月20日に発表された中国の7-9月GDP(国内総生産)は年初来で5.2%と25年の成長目標(5%前後)を確保した。しかし、10月の経済指標は中国経済先行きに懸念を残す内容で、これまでの中国当局の景気対策の繰り返しでは不十分となる恐れもある。

まず小売売上高に注目すると、一部に明るい兆しが見られた。外食など飲食店の収入を反映する食料品目は前年同月比で3.8%増と、9月の0.9%増を上回った。5月に「儉約令」が強化されてから食料は伸び悩んでいたが、10月の伸びは、儉約令

図表1: 中国の工業生産と小売売上高の推移

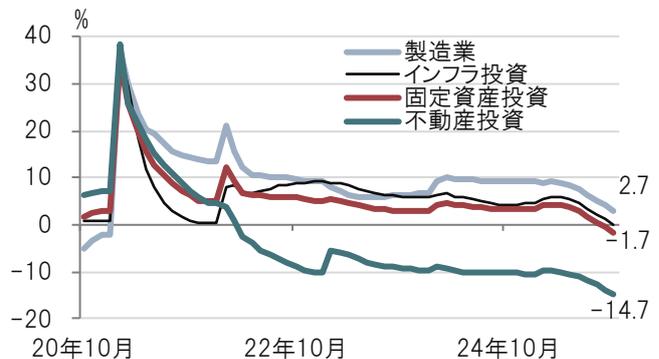
月次、期間: 2020年10月~2025年10月、前年同月比



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

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10月~2025年10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。

前の水準に近付きつつある。

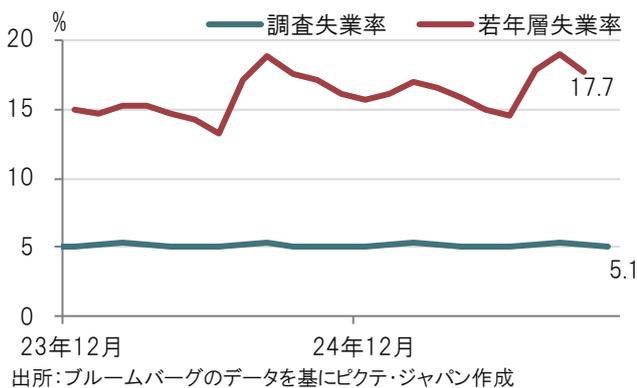
また、金および宝飾品は37.6%増と、9月の9.7%増を大幅に上回った。通信用品も23.2%増と高い伸びを維持した。

しかし、懸念要因も多い。耐久財の売り上げを見ると、家電製品は14.6%減、自動車は6.6%減と、それぞれ9月の3.3%増、1.6%増を下回った。これらの品目は中国当局の景気下支え策として補助金による購入を促進してきたが、需要先食いの影響がありそうだ。本格的な消費回復は、補助金だけでなく、安定した雇用と所得が欠かせない。

中国の10月の全体の失業率は5.1%と低水準だが、実態を反映しているとは思えない。注目すべきは若年層の失業率で9月分は17.7%と高止まりしている(図表3参照)。8月の18.9%からは小幅改善したが、10月分の結果に注意が必要だ。

なお、通販各社は毎年恒例の秋のオンラインセールを前倒しで開始したが、家電製品などの売り上げは伸び悩んだようだ。そもそも、セールの前倒しをすること自体が、各社とも消費の弱さを実感している表れではなからうか。

図表3: 中国の全体(調査)失業率と若年層失業率の推移
月次、期間: 2023年12月~2025年10月、若年層失業率は16歳~24歳(学生を除く)、9月迄



■ 工業生産はテクニカルな背景もあり軟調、固定資産投資は不振が続く

次に、10月の工業生産は市場予想を下回るなど軟調だった。9月は好調、10月は軟調だったが、

輸出についても9月は好調、10月は軟調のパターンが見られる。中国の工業生産は輸出に連動する傾向はあるが、今回の短期的なパターンの相似の背景は中秋節の後ずれが10月の押し下げ要因の1つと見られる。

しかし、工業生産を品目別にみると、セメントや鉄鋼、さらには太陽光パネルなど過剰生産が懸念される品目が軟調であった。中国当局の生産調整の影響も押し下げ要因であろう。

最後に、10月の固定資産投資は年初来同期比で1.7%減と2か月連続でマイナスとなった。内訳を図表2で確認すると、不動産投資は14.7%減と、9月の13.9%減からマイナス幅を拡大させた。住宅関連指標も軒並み悪化しており、問題の根深さがうかがえる。

公共投資を反映するインフラ投資も軟調で、公共投資には手詰まり感が見られる。

製造業投資は過剰生産への懸念から投資は積極性を失いつつある。米中摩擦による不透明感も投資を手控えさせる要因だろう。米中摩擦については10月30日の米中首脳会談での合意内容の詳細が公表された。レアアースなど重要鉱物の輸出規制を「中国側が事実上撤廃する」とのコメントもあるが、実態は1年間の先送りに過ぎない。合意そのものは米中対立の緩和要因であるが、対立の火種は残る中、投資への影響が懸念される。

中国当局も固定資産投資の減速に対し対策がないわけではない。例えば、中国国家発展改革委員会(発改委)は9月29日に景気支援策の一環として投資プロジェクトを加速させるため、5000億元(約10.9兆円規模)政策金融ツールを導入すると発表した。特定のプロジェクトへの支援と位置付けている。ただし、このような対策の効果は十分とは言い難い。おそらく、規模が不十分なのだろう。

先の第20期中央委員会第4回全体会議(4中全会)では「内需拡大の戦略を堅持する」ことが表明された。市場は次の一手に注目している。

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 (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