

# 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、4月の主要経済指標に見る今後の課題

中国の4月の主要経済統計で、工業生産や小売売上高などが市場予想を下回った。輸出はEVや半導体などが好調で、特に新エネルギー車(NEV)の輸出が国内販売の減少を補ったが、価格上昇が数量の伸びを抑制するなど課題も見られた。小売売上高は自動車や宝飾品、家具などが不調。不動産市場の低迷や政策支援の縮小も影響している。今後は雇用対策など持続的な回復策が求められる。

### ■ 4月の中国主要経済指標は全般に市場予想を下回った

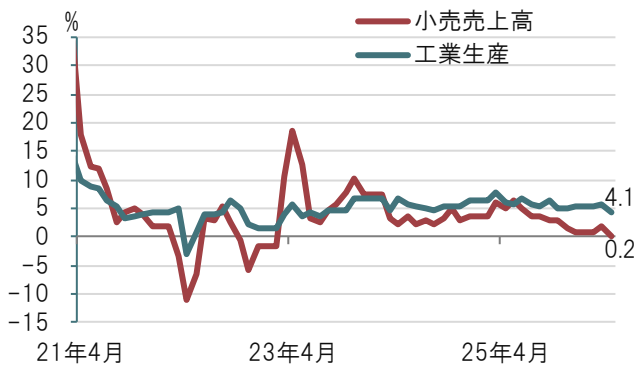
中国国家統計局が5月18日に発表した4月の主要経済統計で、工業生産は前年同月比4.1%増と、市場予想の6.0%増、3月の5.7%増を下回った(図表1参照)。好調な輸出を背景に電気自動車(EV)などの生産は増加したが、内需の回復が鈍いことが押し下げ要因となった。

内需を反映する小売売上高は4月が0.2%増と、市場予想の2.0%増、3月の1.7%増を下回った。

1-4月期の固定資産投資は(年初来)前年同期比で1.6%減と、市場予想、1-3月期(ともに1.7%増)を下回りマイナスに転じた。構成指数の1つである不動産投資は1-4月期が13.7%減と、前期の11.2%減からマイナス幅が拡大した。

図表1: 中国の小売売上高と工業生産の推移

月次、期間: 2021年4月~2026年4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

### ■ 4月の工業生産は市場予想を下回り、課題も浮き彫りとなった

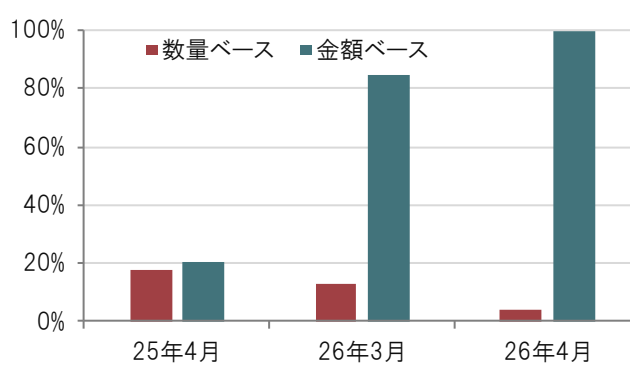
4月半ばに発表された中国の1-3月期GDP(国内総生産)は前年同期比で5.0%増と堅調で、26年の中国経済は幸先良いスタートに見えた。しかし、4月の指標には中国経済の課題が示された。

工業生産の伸びは4月に鈍化した。依然、中国経済の下支え要因だ。ただし今後の生産活動を占ううえで、価格の影響と、内需と外需のバランスが課題であると筆者は見ている。

まず、価格の影響から確認する。工業生産の下支えは主に輸出だ。4月の貿易統計で中国の輸出(ドル建)は前年同月比で14.1%増と好調だった。輸出を押し上げた品目としてEVや集積回路(IC、半導体)などが挙げられる。集積回路の輸

図表2: 中国の集積回路の輸出(金額、数量)の伸びの推移

時点: 2025年4月、2026年3月、4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

出を数量ベースと金額ベースの伸びを昨年4月、26年3月、4月のについて示した(図表2参照)。

4月の集積回路の輸出の伸びは金額ベースで測定すると前年に比べ100%近い伸びとなった。昨年4月の伸びが約20%だったので、今年4月の輸出額は大幅に伸びた。

ただ、数量ベースの伸びに注目すると、26年4月はわずか3.7%にとどまった。25年4月は輸出金額、数量が同程度の伸びとなっているのとは対照的だ。旺盛なAI需要を背景に集積回路の価格が急上昇したことが背景と見られる。また、数量ベースの伸びで別に気になる点もある。26年3月と4月を比べると、4月が下回っていることだ。背景として価格上昇が数量(需要)を抑制した可能性がありそうだ。今後の需要動向には注意が必要だろう。

次に自動車を例に、内需と外需のバランスを確認する。中国の自動車販売を国内と輸出に分けると輸出は伸びを拡大させた一方で、国内販売は鈍化した。中国自動車工業協会の数字を確認すると、4月の販売台数は252.6万台と前年同月比で2.5%減だった。なお、4月の生産台数は257.5万台とほぼ同規模だった。

輸出台数は90.1万台と、前年同月比で74.4%と大幅に増加した。国内販売の落ち込みを輸出が相殺した。輸出の中身を見るとバッテリー式電気自動車(BEV)とプラグインハイブリッド(PHEV)からなる新エネルギー車(NEV)が47.7%と半分近くを占めている。エネルギー価格上昇を受け、NEV需要が高まった可能性が考えられる。しかし、中国製自動車(NEV)の低価格が外需を引き寄せたと思われる。

中国は政策的な支援により、安価で品質の良いNEVを生産してきた。しかし急速にNEVをコモディティ化したため、低価格戦略から抜け出せずにいる。販売台数は伸びても販売金額が伸びていないことなどに、この問題の深刻さが示されている。

国内市場にも急成長の痕跡がみられる。4月の自

動車販売に占めるNEVの割合は5割を超えた。中国当局が進めている新エネルギー車発展計画(2035年まで)によると、25年の目標は20%のシェアであり、これをはるかに上回るペースで推移している。中国当局は「内巻(過度な低価格競争)」への対策として投資抑制に迫られている。堅調な輸出は今後も生産活動を支えるだろうが、内需回復を伴わない限り、物足りなさが残りそうだ。

## ■ 小売売上は政策の賞味期限切れや消費者マインド悪化を反映して軟調

小売売上高は4月に前年同月比0.2%増にとどまった。インフレ率が1%となっていることから、実質ベースでは消費はマイナス圏という印象だ。

小売売上高の内容を見ると、自動車は前年同月比で15.3%減と軟調だった。全額免除だった新エネルギー車の車両取得税が今年から免除額を半額にしたことなどが影響したようだ。

消費センチメント全般を反映する傾向がある外食を含む食料は、4月が前年同月比で2.2%増と前月の2.9%増から鈍化し、やや積極性に欠ける水準だ。一方、宝飾品は21.3%減と、3月の11.7%増からマイナスに転じた。変動が大きい品目であるため様子を見る必要はあるが、中東情勢など外部環境の不透明さが影響したかもしれない。

家具や建築資材は2桁のマイナスだった。不動産市場の低迷が背景とみられる。家電などは中国当局が実施してきた消費刺激策の効果が弱まったことが背景で、これらも今後の課題だろう。

中国の小売売上の低迷は、消費センチメントと連動する傾向がある不動産問題や政策支援の縮小が背景と思われる。ただし、消費を補助金で押し上げるような政策支援は需要の先食いに過ぎない。むしろ、持続的回復に重点を置いた政策として雇用のテコ入れ(若年層)が求められるだろう。4月の調査失業率は改善(低下)したが、消費回復と結びついていないようだ。雇用に対する中国当局の対応に筆者は注目している。

## 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 (2026年4月1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。■ 当資料に掲載されている内容に関する著作権その他の知的財産権は、原則として、当社、ピクテ・グループまたは正当な権利者に帰属します。無断での使用、複製、転載、改変、翻訳、配布等は禁止されています。マーケット・データのご利用に関する詳細は、当社ウェブサイト「会社情報」の「運用・方針等」内の「マーケット・データ利用規約」をご参照ください。

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: 一般社団法人資産運用業協会 日本証券業協会

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。

「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。