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：堅調な貿易の一方で、内需・不動産に課題

中国の8月の貿易統計では、輸出入とも、高水準の取引が続いている。半導体や再生可能エネルギー関連、EVなどが輸出を牽引し、輸出先もASEANやアフリカ、中南米などへ分散が進む。中国の物価を見ると、CPIの上昇はPPIに比べ鈍く、個人消費の弱さから価格転嫁の鈍さがインフレ抑制要因とみられる。長期にわたる不動産不況と未完成住宅問題が景気の重石であり、本格的な対策が待たれている。

■ 中国の8月の貿易統計は引き続き高水準の取引が示された

中国税関総署が9月8日に発表した8月の貿易統計（ドル建）によると、輸出は前年同月比で25.0%増と、市場予想の25.9%増を小幅ながら下回ったが、前月の23.9%増を上回った（図表1参照）。輸入は28.2%増と、市場予想の31.0%増を下回ったものの、前月の27.5%増を上回った。なお、輸入拡大の背景は原料価格上昇の寄与が大きく内需拡大に必ずしも結びつかない点に注意が必要だ。

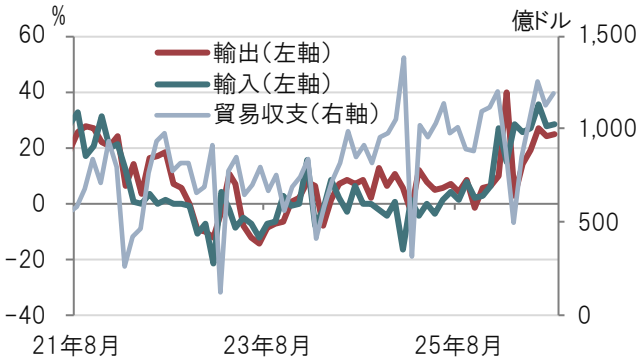
輸出品目をみると、AI投資の恩恵を受ける集積回路（半導体）は前年同月比で約130%増と大幅な伸びで、コンピューターなどを含むハイテク関連は同56.9%増、3ヵ月平均でも53.9%増だった。また、再生可能エネルギー関連なども堅調だった。

■ 8月貿易統計の内容から、輸出は当面、中国経済の下支えとなりそうだ

中国の貿易取引は引き続き活発だ。経済成長の押し上げ要因である輸出は、昨年からの反動やハイテク関連に加え、地政学リスクの悪化などによる再生可能エネルギー需要を受け、電気自動車（EV）や、太陽光発電などの輸出も堅調だ。また、衣料等は8月に前年同月比12.6%増、家電は10.9%増と底堅い伸びだった。これらの財は昨年、関税の影響で軟調だった昨年からの反動の側面と、中国製品への回帰という面もありそうだ。

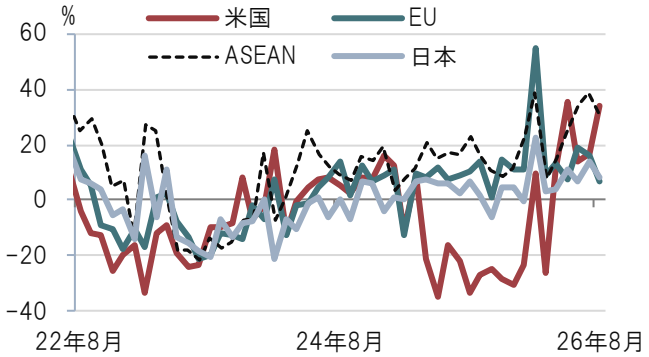
中国は幅広く輸出相手国との取引を確保している。8月の東南アジア諸国連合（ASEAN）向け輸出は前年同月比で約30%増と前月から減速したが、依然高水準の取引だ。図表にはないが、アフ

図表1：中国の貿易統計（輸出、輸入：貿易収支）の推移
月次、期間：2021年8月～2026年8月、輸出入は前年同月比



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：中国の主な輸出相手先との輸出額の推移
月次、期間：2022年8月～2026年8月、前年同月比、ドル建



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。

リカ、中南米向けも2桁の伸びを確保している。昨年大幅に落ち込んだ米国向けは、反動という面はあるが8月は34.4%の伸びを確保した。ただし、日本向け輸出は約8%増、欧州連合(EU)は7%増弱と伸び悩んでいる点に注意は必要だ。

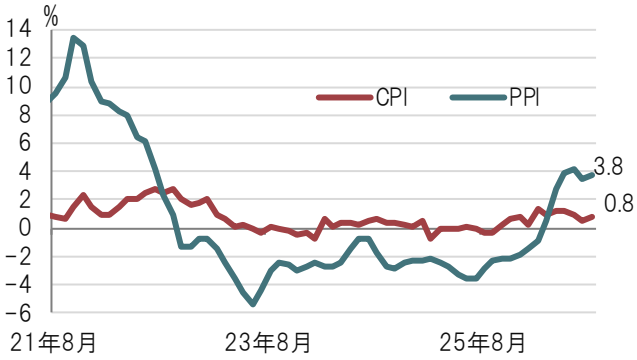
貿易摩擦の懸念はあるものの、中国の輸出品目の広がりや、輸出相手国の分散などから、中国の輸出は当面、成長の押し上げ要因となりそうだ。

一方で、内需の回復は鈍い。8月の小売売上高の発表は9月15日に予定されている。7月の前年同月比の伸びは0.6%だったが、市場予想は8月も同程度の伸びにとどまると見込んでいる。9日に公表された8月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比で0.8%上昇し、前月の0.5%上昇は上回ったが依然水準は低い(図表3参照)。同時に発表された卸売物価指数(PPI)は3.8%の上昇だった。

CPIを景況感の代替変数とすると、個人消費の弱さが価格転嫁を遅らせ、インフレの抑制要因になっているとみられる。PPIの伸びに比べてCPIの上昇が鈍いのは、原料価格上昇を価格転嫁しにくい状況とも見られよう。もっとも、中国のCPIは豚肉価格の下落傾向でCPIの伸びが鈍かったという固有の事情もある。ただし、豚肉に加え生鮮野菜などは8月前月比で上昇に転じた。これらの品目のCPIへの影響は今後、変わるかもしれない。

反対に、タブレットやコンピューター、携帯電話などの価格は、AI需要にともない8月も上昇した。ただし、これは中国だけの事情ではないが、AIが汎用技術として幅広い経済活動に影響が波及しているとは言い難い中、価格上昇も特定の分野に偏る傾向がある。内需全体を押し上げるには別の対応が求められるだろう。内需の回復が鈍い中国にとっては逆風となることも懸念されるだけに、当局の対策も待たれるところだ。

図表3:中国の消費者物価指数と卸売物価指数の推移
月次、期間:2021年8月～2026年8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

■ 内需の回復を遅らせてきた不動産問題に新たな対応策が示された

中国の景気が、盛り上がりにくい背景の1つとして、5年以上にわたる不動産不況が挙げられる。中国の家計の債務残高は減少傾向だが、これは住宅ローンの削減に伴う形で進んできた。理由は様々だが、根本には不動産市場への不信があると思われる。日本や米国と異なり、中国では建設中に住宅などを購入する、いわゆる予約販売が主流だ。この方式では、建設途中に不動産企業の資金繰りが悪化すると、住宅ローンは払い続ける一方で工事は中断する、未完成住宅問題が発生し、報道されてきた。しかし、中国の不動産企業の信用力は回復には程遠い。住宅投資に二の足を踏むのも無理はない。こうしたなか、8月28日に不動産販売管理制度や融資に関する政策が通知された。これらの政策の中には、問題が多かった予約販売から、完成後の販売にシフトさせる内容が通知に盛り込まれた。もっとも、通知による完成後販売への適用は主に新規(既に譲渡済みでも施工計画許可を取得していない案件など)に限られ、既許可案件は採用を奨励するにとどまるなど、効果が表れるまで時間がかかることも想定される。また、当初は不動産企業の資金調達を悪化させる懸念もある。予約販売が活用されたのは、不動産企業が開発に必要な資金を銀行からの借り入れなどによらず、予約販売のスキームを活用してきた面があるため、スキームの変更による資金調達悪化に注意が必要だ。筆者は中国の不動産問題には予約販売の廃止などが必要な方策の1つと指摘してきた。今回の対策の方向性は期待できるとみるが、結果の評価はまだ先となることも想定されよう。

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。

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、投資者の皆様の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6月30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