ご参考資料

2026.10.20

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：成長目標圏内だが懸念もある

中国の7-9月期GDP成長率は市場予想を上回り、外需の堅調さがGDPの伸びを支えた。特にAI関連やEVを含む自動車、衣料品や玩具など幅広い輸出品目、ならびに輸出先の多様化が貿易黒字の拡大を下支えしている。一方で、内需は小売や不動産投資の弱さが続き、消費者の節約志向も鮮明である。今後は人民元高や貿易黒字の拡大が新たなリスクとなる可能性もあり、注視が必要だ。

■ 中国7-9月期GDP成長率：前年同期比の伸びが市場予想、前期を上回った

中国国家統計局が10月19日に発表した7-9月期の実質GDP（国内総生産）成長率は前年同期比で4.5%増と、市場予想の4.4%増、4-6月期の4.3%増を上回った（図表1参照）。生活実感に近いとされる名目GDPは前年同期比6.0%増と、前期の5.9%増を上回った。短期的な動向を示唆する前期比の伸び（季節調整済）は1.2%増と、4-6月期の0.9%増を上回った。

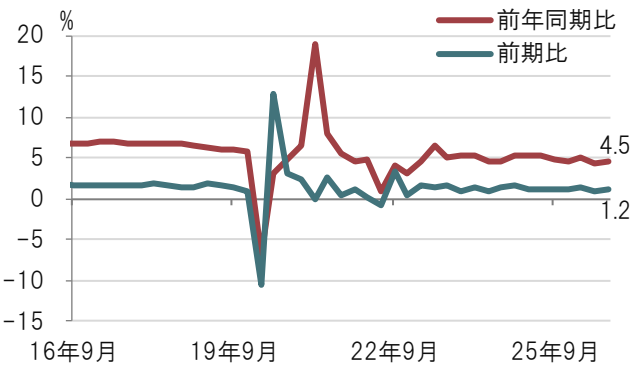
19日には、9月分の主要月次データも公表された。小売売上高は9月が前年同月比で1.1%増と、前月の0.4%増を上回り、やや回復感がみられた。9月の工業生産は5.5%増と堅調だった。固定資産投資は年初来前年比7.2%減と軟調だった。

■ 中国の経済成長をけん引する輸出に何点かの強みが見られる

中国の7-9月期GDP統計を受け、1-9月の伸び率は前年同期比4.6%増となった。2026年通年の成長率目標である「4.5～5.0%」に一応収まる結果で、一応、下限の4.5%を上回っている。中国経済は堅調な外需と軟調な内需が綱引きする構図が続いている。中国当局のこれまでの政策対応から、外需が堅調なら、内需の過大な底上げまでは必要なく的を絞った政策に終始している。

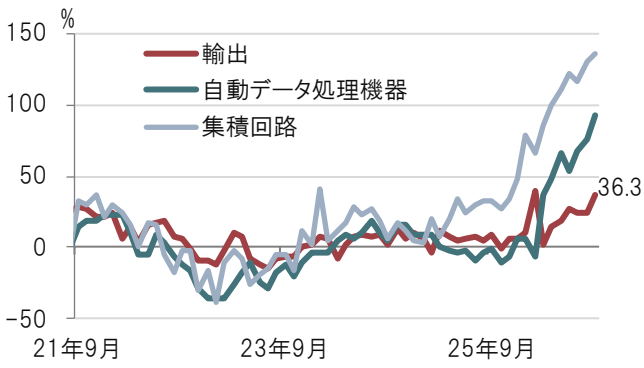
中国の外需は堅調だ。14日に発表された9月の貿易統計で確認すると（図表2参照）、輸出は前年同月比で36.3%増と、8月の25%増を上回った。輸入も原油価格上昇などを受け31%増と前月の28.2%増を上回ったが、輸出の伸びが大きく、結

図表1：中国のGDP成長率（前年同期比）の推移
四半期、期間：2016年7-9月期～2026年7-9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

図表2：中国の輸出の伸びと主な構成指数（AI関連）の推移
月次、期間：2021年9月～2026年9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

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。

果として貿易収支の黒字が拡大した。貿易黒字は1-9月期累計で9380億ドルと1兆ドルに迫る勢いだ。

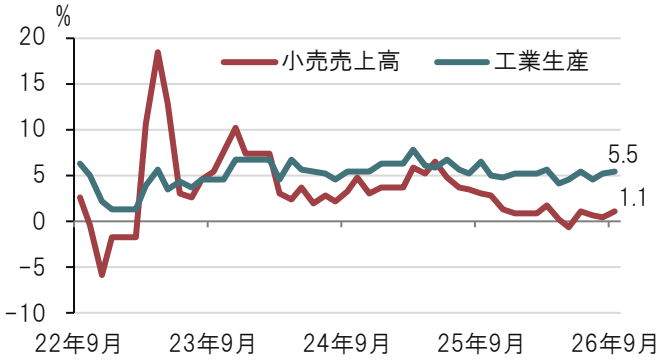
中国の輸出を主に次の3点が支えているとみている。まず、AI投資ブームの恩恵が大きい。AI関連品目として集積回路(半導体)は9月に前年同月比で約136%の伸びとなった。自動データ処理機器も約93%の伸びで、ともに輸出を押し上げた。

次に、輸出の伸びはAI関連だけでなく、幅広い品目に広がっている点にも注目したい。世界的に需要が高まっている電気自動車(EV)を含む自動車輸出は約63%増と前月の43.2%増を上回った。そのうえ、家電や家具、労働集約的商品である衣料品や玩具などの伸びも回復傾向だ。米国の関税政策で伸び悩んでいた、中国が伝統的に強みを持つ品目も下支え要因となりつつあるようだ。

最後に、輸出相手先の広がりも、下支え要因だ。アジアとのサプライチェーンにおける取引から東南アジアや韓国などとの取引は比較的活況だ。月により好不調はあるが、日本や欧州、豪州との取引も全般に底堅い。特に9月の輸出の伸びはこれらの国・地域では前月を上回った。加えて、対米輸出も9月は21.6%増と、8月を上回った。米中の関税問題がエスカレートした昨年とはやや様相が異なっているのは興味深い。

中国の輸出動向と連動する傾向がある工業生産は9月が前年同月比で5.5%増と、8月の5.2%増を上回った(図表3参照)。産業AI機器は18.9%増と、8月の34.6%増を下回るも、依然高水準だった。自動車はEVなど新エネルギー車が16.9%増と比較的高水準だ。ただし、自動車全体は5.7%減と財政政策の効果の低下がうかがえる。また、不動産市況の回復が遅れる中、ガラスは14%減、セメントは5.3%減とマイナス圏の動きとなっている。

図表3:中国の小売売上高と工業生産の推移
月次、期間:2022年9月～2026年9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

■ 中国は堅調な外需と軟調な内需のバランスを保ち続けられるだろうか

一方、9月も中国の内需は不振が続いた。小売売上高は9月が前年同月比で1.1%増と、8月の0.4%増からは回復したが依然低水準だ。そのうえ、9月の回復は昨年の小売売上の水準が低かったというテクニカルな要因も一部にありそうだ。

消費者の節約志向が小売売上の伸びを抑えている可能性がある。店舗別売上高を見ると、スーパーマーケットやコンビニエンスストアが小売全体の伸びを上回る一方で、高額商品を扱う百貨店の売り上げの伸びが軟調だからだ。節約志向は今月も続いているようだ。10月の長期休暇(国慶節)の旅行需要は底堅かったが、平均支出額は昨年を下回ったという報道もある。中国の消費者の節約志向の背景には高止まりする若者の失業率や、地政学リスクの影響など様々考えられるが、長引く不動産市況の悪化も一因と思われる。9月の不動産投資は年初来前年比で20.6%減と、8月の19.9%減を下回り、さらに悪化した。9月は上海など一級都市の住宅価格が上昇に転じるなど回復の兆しもあったが、改善は特定の地域に偏っており、本格的な回復は程遠いと思われる。

堅調な外需と軟調な内需を受け、中国のGDP成長率は、足元の的を絞った(小規模な)経済対策で、今年の成長目標達成の可能性が高まっているからなのか景気対策は小粒だ。しかし、好調な外需にも死角はある。人民元高が今後も進行した場合の輸出への影響と、貿易黒字拡大が政治問題化することなどが懸念される。中国経済が課題に直面するシナリオも一応は用意しておきたい。

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9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