

# 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  
ストラテジスト



## 中国主要経済指標から浮き彫りとなった問題点

中国国家统计局が発表した5月の主要経済指標によると、工業生産と固定資産投資は市場予想を下回りましたが、小売売上高は市場予想を上回りました。中国経済は特定の製造業に対する当局の支援策や、消費イベントで下支えされている面が見られます。とりわけ中国の製造業への支援は過剰生産の温床とみられており、米中対立の火種となっています。中国の成長は、その中身の判断が重要です。

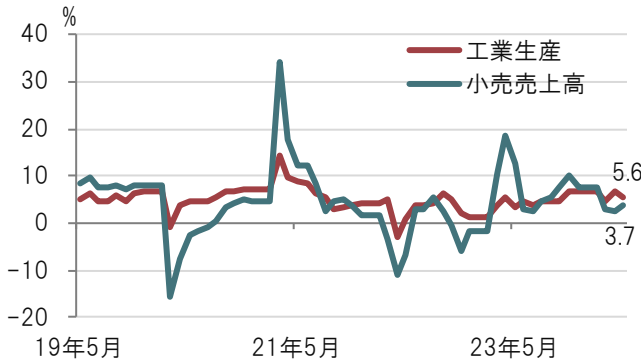
### ■ 中国5月の主要経済指標：小売売上高は市場予想を上回った

中国国家统计局は6月17日に、5月の主要経済指標を発表しました。工業生産と固定資産投資は市場予想を下回りましたが、百貨店やスーパーの売り上げ、インターネット販売を合計した小売売上高は市場予想を上回りました。

工業生産は前年同月比5.6%増と、市場予想の6.2%増、前月の6.7%増を下回りました(図表1参照)。一方で小売売上高は3.7%増と、市場予想の3.0%増、前月の2.3%増を上回りました。娯楽用品、化粧品、通信用品、家電が2桁の伸びとなりました。また、小売売上では外食を含む食料品も5.0%増と堅調でした。この背景として24年5月は労働節の連休が5月1日～5日と前年より1日多かったことが挙げられます。

図表1：中国工業生産と小売売上高の推移

月次、期間：2019年5月～2024年5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

### ■ IMFは中国の不動産対策などを評価して24年の成長見通しを引き上げた

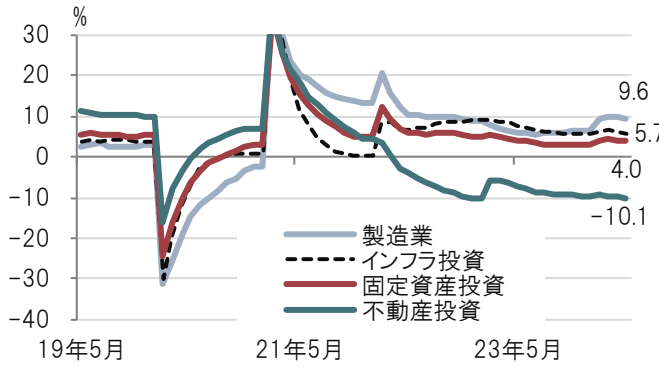
国際通貨基金(IMF)は5月29日に公表した中国経済に関する審査報告で、24年の成長率見通しを5.0%とし、4月に公表した世界経済見通しから0.4%ポイント引き上げました。IMFは成長率を引き上げた背景として、24年1-3月期のGDP(国内総生産)成長率が想定以上に強かったこと、最近の中国当局の景気支援策、とりわけ不動産問題への対応策を指摘しています。

一方、IMFは中国の成長見通しには下方リスクがあるとも述べており、主な要因として不動産問題の長期化と、米中分断リスクを挙げています。

5月の主要経済指標の中で固定資産投資を見ると、5月は(年初来)前年同期比で4.0%増と、前月

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：2019年5月～2024年5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。

の4.2%を下回りました(図表2参照)。IMFの指摘を踏まえると、固定資産投資の構成指数のうち、次の2点が懸念されます。

1点目は不動産投資の回復が遅れ、問題が長期化することです。5月の不動産投資は前年同期比10.1%減と、前月の9.8%減を下回り、下落基調が続いています。中国政府は5月17日に未完成となっている住宅を地方政府に買い取らせるなどの不動産関連の支援策を発表しました。その効果は5月のデータには見られません。もっとも今回の不動産関連支援策において未完成住宅を買い取る方針の方向性は正しいと思われます。しかしながら、具体策はこれからで、買取を支援する融資の規模も不十分です。長期的取り組みといえども、具体的で大規模な支援が必要です。さしあたって次の注目点は7月に予定される第20期中央委員会第3回全体会議(3中全会)です。6年前の3中全会は政府機構改革が主題となりましたが、7月の3中全会では経済政策が主題となる見通しで、筆者は大いに注目しています。

2点目は製造業の伸びの持続性です。5月の製造業投資は前年同期比9.6%増と、前月の9.7%増を下回ったとはいえ水準は高く、インフラ投資と並んで固定資産投資の押し上げ要因です。しかし、中国の製造業投資の伸びは、中国当局が産業高度化や電気自動車普及等、特定分野に資本を重点配分する政策に支えられています。これについてIMFは、資本配分のゆがみによる経済の効率性の低下や、中国の過剰生産能力への懸念を表明しています。過剰生産は米国との貿易摩擦を悪化させることが懸念されるからです。IMFの提言によると、中国は経済成長の優先順位をインフラ投資や製造業投資に置きすぎており、今後は消費への優先順位を高めるべきと指摘しています。

## ■ 中国の成長率は数字だけでなく、その内容の精査が求められる

中国の5月の小売売上高は市場予想を上回るな

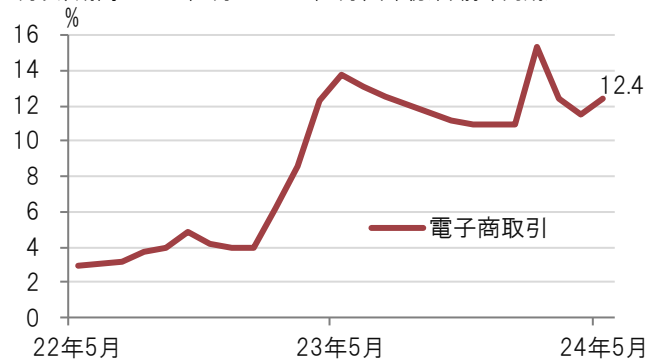
ど底堅さを見せました。中国の消費では電子商取引(EC)の利用が増えており、消費の動向を見るうえで参照していますが、5月のECを通じた取引は(年初来)前年同期比で12.4%増と、前月の11.5%増を上回り、高水準を維持しています(図表3参照)。ただし、小売売上の品目を見ると、5月に化粧品は前年同月比18.7%増と、前月の2.7%減から急増しています。5月に設定されたECイベントが押し上げた可能性もありそうです。

中国の消費は先に指摘した労働節の連休の日数要因やECイベントなどで押し上げられた面もありそうです。中国の消費者マインドの回復による小売売上高の回復とは言い難い面もあります。消費をけん引する傾向がある若年層の失業率(学生を除いたベース)は5月が14.7%と、依然15%前後の高水準にとどまっていることなどが理由です。また、不動産問題の解決も道半ばで、5月の数字から消費回復と判断するのは時期尚早と考えます。

IMFが製造業への資本配分の重点投資を警告した矢先に、5月の工業生産が前月を下回ったのは、数字の上では良い兆候のようにも見えます。しかし内容を見ると、新エネルギー車や産業AI機器など重点投資で問題となっている分野で2桁の伸びを維持している一方、建設活動の停滞からセメントは前年同月比8.2%減となるなど、その他の分野の不振が工業生産の下押し要因となりました。中国の5月の工業生産は伸びが鈍化し、消費は回復ですが、望ましい姿からは程遠いとしています。

図表3: 中国の電子商取引(EC)の推移

月次、期間: 2022年5月~2024年5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

## 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 (2024年3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