

## 中国GDP成長率、減速感が鮮明に

中国の21年10-12月期GDP(国内総生産)成長率、並びに12月の月次データは、中国景気が昨年末にかけ減速傾向であったことを示唆しています。特に22年は中国の政治にとり重要な年である中、個人消費の減速を示唆する軟調な小売上高の政策への影響は小さくないように思われます。中国当局の景気支援策に注目しています。

### 中国経済統計:10-12月期GDP成長率は市場予想を上回るも景気減速が示唆された

中国国家統計局が2022年1月17日に発表した21年10-12月期のGDP(国内総生産)は、実質で前年同期比4.0%増と、7-9月期の4.9%増から減速したものの、市場予想である3.3%増を上回りました(図表1参照)。

同日に発表された中国の月次データでは12月の鉱工業生産指数は前年同月比で4.3%と、市場予想、前月を上回りました(図表2参照)。一方、12月の小売上高は前年同月比で1.7%と伸び悩み、市場予想や前月を下回りました(図表3参照)。

### どこに注目すべきか: 中国経済統計、GDP、小売上高、不動産投資

まず、中国の経済統計を振り返ります。GDP成長率ですが21年10-12月期が算出されたことで21年通年の中国成長率は8.1%となりました。昨日発表された12月の貿易統計で大幅な貿易黒字を記録するなど、21年の中国の成長は貿易が押し上げ要因であったと見られます。また、20年年初の新型コロナによる景気の落ち込みからいち早く回復したことで、21年年初は高成長となりました。

しかし中国経済は足元軟調です。不動産投資規制や、その他の規制強化、電力不足、そしてオミクロン株への対応による経済活動の制限など景気下押し要因が山積しています。中国の成長率は今年前半は前年同期比で5%を下回る相対的に低水準での推移を見込んでいます。

次に、月次データで最近の中国景気の動向を振り返ると、鉱工業生産の回復は明るい材料と見られます。産業別ではハイテク部門などが2桁成長を確保するなど、電力不足の解消が見られます。一方、企業形態別に見ると回復をけん引したのは民間企業でした。一方、国有企業の生産が11月を下回ったのは気がかりです。

反対に回復が鈍かったのは小売上高です。コロナ感染に厳格に対応するゼロコロナ政策により外食や旅行、娯楽などへの影響が想定されます。また、前年比でマイナスとなった項目を見ると、年後半プラスを維持してきた家具が12月はマイナスに転じました。オミクロン株に加え、不動産規制が間接的に影響を与えた可能性が考えられます。

中国の個人消費を占う上で中国の労働市場回復の遅

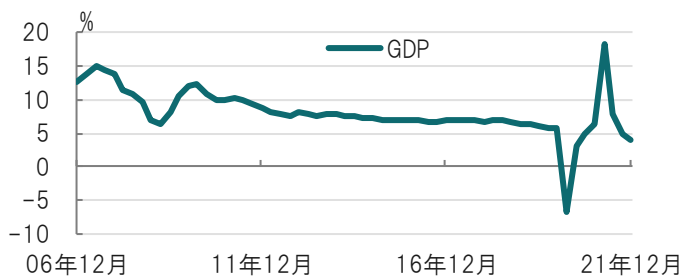
れも気になります。中国の労働市場のデータは充実しているとは言い難いのですが、調査ベースの失業率が上昇(悪化)していることや求人数の低下が見られます。現地の報道などでは中国でも規制強化の対象となった企業などで人員整理(リストラ)が行われたという報道が見られます。

また米国などに見られるように個人消費は株高などによる資産効果がプラス要因ですが、中国株式のこの1年ほどの動きから、大きな効果は期待が難しいように思われます。

GDPなどの発表を受け、中国人民銀行(中央銀行)は中期貸出制度(MLF)の1年物金利を従来の2.95%から2.85%に引き下げました。市場では据え置きの見方が大半であっただけに、当局の「焦り」も感じさせます。昨年後半から緩和姿勢に舵を切った中国当局の今後の対応が注目されます。

図表1:中国GDP(国内総生産)成長率の推移

四半期、期間:2006年10-12月期~2021年10-12月期、前年同期比



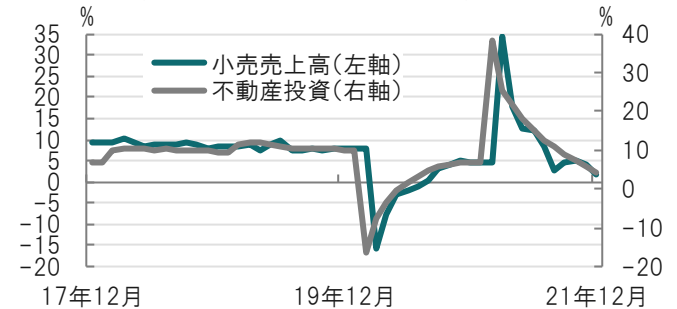
図表2:中国鉱工業生産の推移

月次、期間:2017年12月~2021年12月、前年同月比



図表3:中国小売上高と不動産投資の推移

月次、期間:2017年12月~2021年12月、前年同月比



出所:ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「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。

## ピクテ投信投資顧問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、投資者の皆さま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、ご投資に当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 (2021年12 月末日現在)

ご投資いただくお客さま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。  
 ※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (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0.6%
- (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、投資者の皆さま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、ピクテ投信投資顧問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。

### ピクテ投信投資顧問株式会社

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



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問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、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の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。