

高水準の中国貿易統計に見る弱み

中国で月前半に公表された経済データのうち貿易統計と物価指標に注目すると、新型コロナウイルス後、中国経済をけん引してきた輸出に7月は減速感が見られました。また、輸入の伸びも鈍化し始めています。一方、中国の物価動向に目を転じると、資源価格を反映して卸売物価指数(PPI)は高水準での推移となっていますが、消費者物価指数(CPI)は落ち着いています。

中国経済統計：高水準の貿易統計は続くも勢いは低下、一方、卸売り物価は高止まり

中国税関総署が2021年8月7日に発表した21年7月の貿易統計(ドル建て)によると、輸出は前年同月比19.3%増と、6月の32%を大幅に下回りました(図表1参照)。7月の輸入は28.1%増で、6月の36.7%増を下回りました。

中国国家統計局が9日に発表した7月の卸売物価指数(PPI)は前年比9.0%と、6月の8.8%を上回り高水準が続いています(図表2参照)。一方、中国の7月の消費者物価指数(CPI)は前年比1.0%と、6月の1.1%とほぼ同水準でした。

どこに注目すべきか：

中国輸出、19年ベース、数量ベース、PPI

中国で月前半に公表された経済データのうち、貿易統計と物価指標に注目すると、新型コロナウイルス後、中国経済をけん引してきた輸出に7月は減速感が見られました。また、輸入の伸びも鈍化し始めています。一方、中国の物価動向に目を転じると、資源価格を反映してPPIは高水準での推移となっていますが、CPIは落ち着いています。

まず、中国の輸出は、世界的にワクチン接種が進んだことなどを受けた景気回復を反映して高水準の伸びとなっています。しかし、足元まで見られた特需ともいえる伸びの今後については回復期待が明らかに後退しています。例えば、輸出品目のうち、マスクなどを含む織物は前年同月比で27%落ち込み、4ヵ月連続のマイナスとなっています。リモートワーク関連用品も同様な傾向です。また、新型コロナの影響を除くため19年の輸出と比較して年率化した19年ベースの伸び率は7月が12.9%増で、6月の同15.1%を下回り、減速感が見られます。中国の輸出にも正常化の動きがあらわれています。

中国の輸入も前年からの伸び率は7月が28.1%と、6月の36.7%を下回ったものの、依然高水準です。これは高い需要を反映している場合もあります。しかし、中国の輸入の場合、気になるのは内容です。銅や鉄鉱石など資源価格の上昇が輸入金額を押し上げた可能性があります。そこで中国の輸入数量を鉄鉱石について見ると前年比で2割以上減っています。原油や銅(4割減)も減っています。例外は石炭などに限られます。

もっとも、中国当局も一部原材料の在庫放出など対策を打っていますが効果は未知数です。むしろ気になるのは

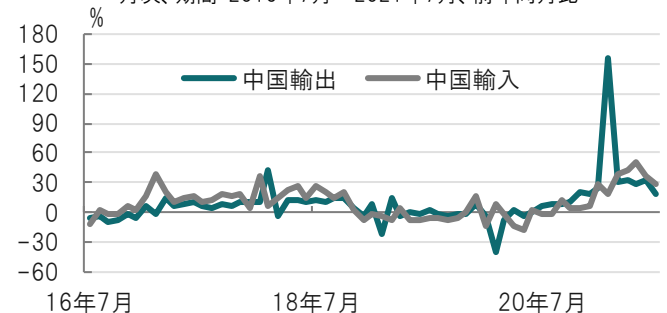
「価格」への影響で、原材料価格を反映するPPIは急上昇しています(図表2参照)。ただ、消費者がインフレ率上昇を実感するCPIは影響力の大きい豚肉価格の下落で落ち着いています。

中国のPPIとCPIは11年から15年頃のように、連動する時期もありますが、足元と16～17年の頃の2局面では両者の推移に違いが見られます。16～17年の頃はそれ以前の原油価格上昇の影響と1ドル=約7元に迫った人民元安の進行がPPIを押し上げたものと見られます。流行の言葉で表現するなら「一過性」の物価上昇であったと見られ、ピークをつけた後は下落傾向に転じました。

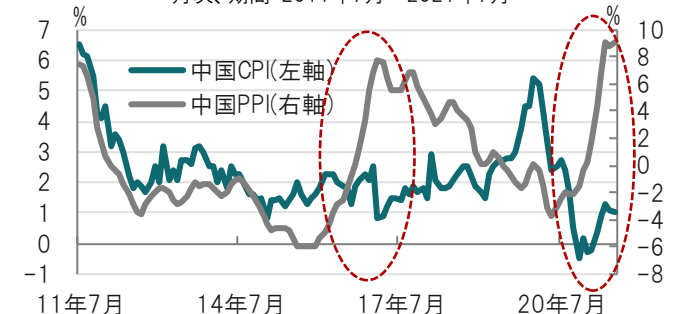
足元のPPIの今後の展開を占うと、市場予想ではPPIは来年2%台に低下すると見込んでいます。今回も一過性の上昇との見方が優勢なようです。恐らく、PPIは低下し、CPIと共に来年は2%前後で推移するのがメインシナリオと見ています。

しかし、PPIが高止まりする一方でCPIが低水準のままであれば価格転嫁が進まない分は企業などのコスト負担になることが懸念されます。一方、価格転嫁が進みCPIベースのインフレ率が上昇となることも避けたいところです。輸出、ひいては投資の伸びが頭打ちとなる中、消費主導の景気回復にシフトする必要がある中国にとって高過ぎるインフレ率は消費を抑制する懸念があるからです。中国における水面下の政治の季節において、中国当局にとっては気になる問題なのかもしれません。

図表1：中国の貿易統計(輸出と輸入、ドル建て)の推移
月次、期間：2016年7月～2021年7月、前年同月比



図表2：中国CPIとPPI(前年同月比)の推移
月次、期間：2011年7月～2021年7月



出所：ブルームバーグのデータを使用し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7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。