

中国PMIに見るこれからの不安材料

中国の景気動向を示唆する傾向があるPMI指標が8月は伸び悩みました。中国当局は金融緩和や的を絞った政策である特別融資などで景気の浮揚を目指していますが先行きは不透明と思われれます。8月のPMI伸び悩みの背景は電力不足とゼロコロナ政策の再導入が主な要因と見られますが、特に今後のゼロコロナ政策の展開は感染動向次第であり先行き不透明です。

中国景況感指数：電力不足とゼロコロナ政策の影響から軟調に推移

中国国家统计局が2022年8月31日に発表した8月の製造業購買担当者景気指数(PMI)は49.4と、市場予想や前月を上回りましたが、景気的好調・不調の境目である50は下回りました(図表1参照)。猛暑による電力不足の影響や、一部都市における新型コロナウイルスの感染再拡大に対する移動制限(ゼロコロナ政策)などの影響と見られます(図表2参照)。サービス業と建設業を対象とする非製造業PMIは8月が52.6と7月の53.8を下回りました。

なお、中国メディアの財新と英調査会社IHSマークイットが9月1日に発表した8月の財新製造業PMIは49.5と、市場予想、前月を下回りました。

どこに注目すべきか：PMI、電力不足、ゼロコロナ政策、経済活動

中国当局は先月、最優遇貸出金利(LPR、ローンプライムレート)の引き下げや、不動産市場で深刻な問題となっている未完成物件購入者の住宅ローン返済拒否に対して物件を確実に引き渡せることを目指す特別融資制度の提供など景気テコ入れ策を導入しています。また、ゼロコロナ政策については中国経済の主要都市である上海における規制が6月に緩和されたことから景気回復が期待されます。

しかし、中国の8月のPMIを見る限り、ゼロコロナ政策の緩和で4月を底に回復してきた中国の景気回復に減速感が見られます。景気を押し下げた要因から判断して、9月以降の回復が重い展開となることも想定されます。

景気押し下げ要因の一つは干ばつによる電力不足と見られます。水力発電への依存割合が高い中国で水不足が深刻だからです。もっとも足元では冷房需要の低下や、場所によっては反対に洪水に見舞われている地区もあり、電力不足に緩和の兆しはありますが、電力供給に不安は残りそうです。

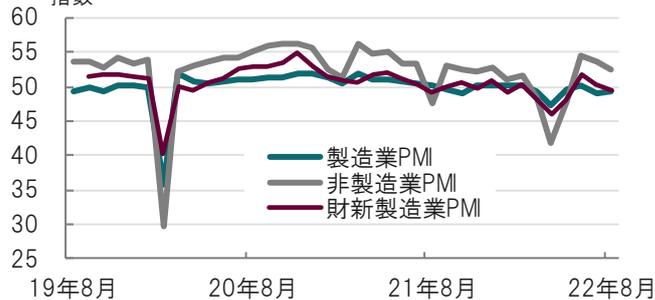
次に、より深刻なのはゼロコロナ政策の継続です。上海におけるゼロコロナ解除でも、当レポートでゼロコロナは停止であって廃止でない点を指摘しています。足元で報道されているゼロコロナ政策の例を図表2で確認すると、ハイテク経済の中心である深センや、中国西部の大都市である成都市で都市封鎖が導入されました。河北省廊坊市など北京近郊でも都市封鎖が行われています。封鎖対象を都市全域でなくブロックに分けるなど、経済や市民生活への影響を軽減させる工夫

は見られますが、マイナスを取り除くことは難しいでしょう。

都市封鎖の地域の活動を地下鉄利用客数で確認すると(図表3参照)、先月頃から利用客数の減少が見られ、景気への影響が伺えます。上海は6月に一旦はゼロコロナ政策が解除され利用客は戻りつつありますが、再感染拡大への懸念などから、昨年までの水準を下回っていると見ています。このように、ゼロコロナ政策の停止だけでは、回復の本格化に疑問も残ります。10月16日の共産党大会前に政策の抜本的見直しは考えにくい状況と見られます。そのため中国景気は感染動向に左右される展開が当面想定されます。

図表1：中国の主な製造業、非製造業PMIの推移

月次、期間：2019年8月～2022年8月、財新製造業PMIは19年9月から指数



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ・ジャパン作成

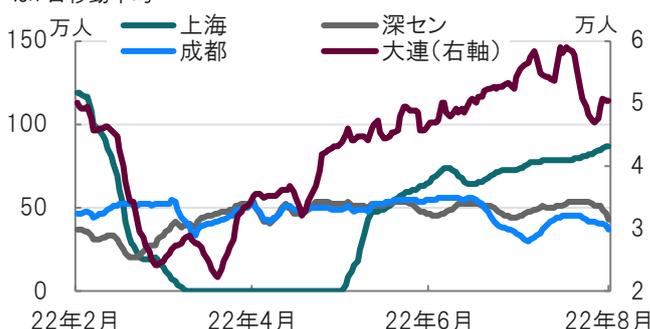
図表2：中国の最近の主なロックダウン(都市封鎖)の例

都市名	主な対応など
深センの龍華など複数の区	さまざまな娯楽施設や卸売市場が閉鎖され、大規模なイベントも中止
大連	主要都市部9月4日まで封鎖。買い物の制限や、製造現場でのスタッフの人数制限
四川省 成都市	バーやジム、博物館などを当面閉鎖。市内の全住民に原則自宅にとどまるよう命じた
河北省廊坊市 香河県	住民の外出禁止、大規模検査の実施、全てのバス運行やタクシーの営業停止

出所：ブルームバーグ、各種報道等を参考にピクテ・ジャパン作成

図表3：中国の主な都市の地下鉄利用客数の推移

日次、期間：2022年2月25日～2022年8月31日、大連は右軸、データは7日移動平均



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ・ジャパン作成

※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・ジャパン | 「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・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、投資者の皆様のご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 (2022年7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。
※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ご帰属します。■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

(2022年7月1日に「ピクテ投信投資顧問株式会社」より商号変更)

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・ジャパン株式会社