

## 中国PMIにみるロックダウンの影響

5月の中国製造業と非製造業（サービス業）購買担当者景気指数（PMI）は水準は低いものの、ロックダウン解除・緩和を受け回復に転じています。この期間の移動量データも小幅ながら改善しており、回復への期待が高まっています。ただ、ロックダウンの元となるゼロコロナ政策を緩めただけで、政策そのものは維持されているとすれば、回復はコロナ次第となりそうです。

### 5月の中国サービス業購買担当者景気指数（PMI）：中国景気の底打ち示唆も低水準

中国メディアの財新等が2022年6月6日に発表した5月の財新中国サービス業購買担当者景気指数（PMI）は41.4と、市場予想の46.0を下回るも、4月の36.2を上回りました（図表1参照）。

これに先立ち、中国国家统计局が5月31日に発表した5月の非製造PMIは47.8と、市場予想の45.5、4月の41.9を上回りました。景気拡大・縮小の目安50を下回るものの、大幅に悪化した4月からの底打ちが見られました。

### どこに注目すべきか： 上海市、ロックダウン、PMI、ゼロコロナ政策

中国・上海市は6月1日、約2ヵ月ぶりに都市封鎖（ロックダウン）を解除しました。商業施設などに入る際、PCR検査の陰性証明を求められるなど制限は多く残るものの、市民には外出が認められ、地下鉄など公共交通機関が再開しています。5月のサービス業PMIが改善した背景には、上海市に先立ち、他の地域でロックダウン措置が緩和されたことが反映されたと見られます。

上海に加え北京など大都市のロックダウン措置解除を受け6月からの経済再開も想定はされます。この動きを観光収入から眺めます。中国では解除明けの6月3日～5日は端午節休暇でした。中国文化観光省の統計によると、同休暇中の中国国内観光収入は258億元（約5100億円）と、昨年と比べマイナス12%程度の減少となりました。報道の多くはこの点を踏まえ、ロックダウン解除となっても回復は先が長いと伝えています。

しかしながら、1ヵ月ほど前の5月月初にあった別の連休である労働節では観光収入が昨年に比べマイナス43%程度の大幅な減少となったことと比べれば、依然前年を下回る低水準ながら、少なくとも最悪期は脱した可能性が考えられ、サービス業PMIの回復軌道とも整合的と見ています。

なお、非製造業（サービス業）と見なされる建設業PMIは5月分が前月から小幅ながら悪化しています。中国当局から建設基準の緩和など不動産規制を緩める動きは見られますが、実際に活動が回復するのは時間がかかる模様です。不動産市場に対する懸念は根強いと見られます。

これまでサービス業について述べてきましたが、中国の5月の製造業PMIもサービス業PMI同様に底打ちが見られまし

た（図表2参照）。データを確認すると、5月の（政府系）製造業PMIは49.6と、4月の47.4、市場予想の49.0を上回りました。

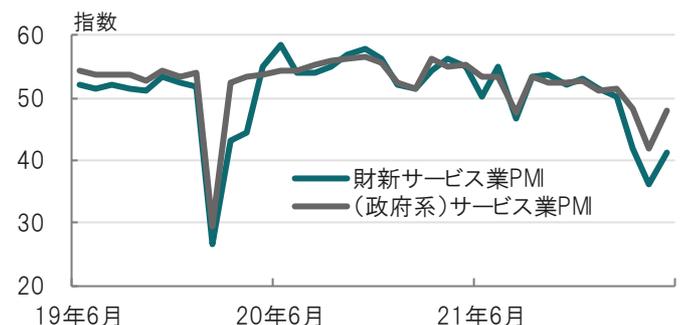
5月の中国製造業PMIは50を下回ってはいますが水準は50に近づいています。より注目なのは、生産、新規受注、雇用、輸出向け新規受注など主要な項目が幅広く（前月に比べ）改善している点です。この2年ほど中国経済の成長は輸出依存の度合いが高かったことに比べれば、PMIの水準は低いものの、回復の質は良いようにも見えます。

為替市場では4月は人民元安が進行しましたが、5月からは人民元高に転じています。株式市場も4月後半から上昇傾向に転じており、ロックダウン解除を先取りする動きが見られました。

これらの背景には5月23日に発表された減税や、インフラ投資拡大、自動車購入の税率引き下げなど景気下支え策など財政政策を中心とした当局の景気支援策があげられます。そして切れ目なくサポートが続くかが今後の注目点です。

その上、最大の注目点はゼロコロナ政策の復活があるかです。ロックダウンは解除しましたがPCR検査は続けるなどとしており、ゼロコロナ政策を見捨てたわけではないようで、不安を抱えながらの回復となる可能性も残りそうです。

図表1：中国の（財新、政府系）サービス業PMIの推移  
月次、期間：2019年6月～2022年5月、PMIは50が景気拡大・縮小の目安



図表2：中国の（財新、政府系）製造業PMIの推移  
月次、期間：2019年6月～2022年5月、PMIは50が景気拡大・縮小の目安



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 (2022年5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。

## 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、すべて投資者の皆様へ帰属します。■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は、2022年7月1日付けで、商号を「ピクテ・ジャパン株式会社」に変更します。



ピクテ投信投資顧問株式会社