

## 中国、これからの指標が早くも気になる

中国の1-3月期GDP成長率は市場予想を上回りました。中国では新型コロナウイルスの感染拡大を抑制するゼロコロナ政策が足元で経済活動を制限しています。その印象からすると1-3月期GDPは弱い数字が想定されますが、意外と強かったのは1-2月の回復が堅調であったからと見られます。しかし3月の中国経済指標は先行きの課題を示唆していると見られます。

### 中国主要経済統計：1-3月期のGDP成長率は市場予想、前期を上回る

中国国家統計局が2022年4月18日に発表した1-3月期のGDP(国内総生産)は物価の変動を除いた実質で前年同期比4.8%増と、市場予想の4.2%増、前期の4.0%増を上回りました(図表1参照)。

同日に公表された月次の経済統計では3月の固定資産投資は年初来前年比で9.3%増と堅調でした。このうちインフラ投資は8.5%と回復傾向です(図表2参照)。また、鉱工業生産は前年同月比5.0%増と、市場予想の4.0%増を上回りました。一方、3月の小売売上高は、前年同月比でマイナス3.5%と市場予想のマイナス3.0%を上回る減少となりました(図表3参照)。

### どこに注目すべきか：中国GDP、失業率、ゼロコロナ政策、都市封鎖

中国のゼロコロナ政策を年初来で振り返ると1-3月までは北京冬季五輪や全国人民代表大会(全人代、国会に相当)の開催を受けある程度実施されていました。しかし、この時期の動向を示す1-2月の経済指標は概ね堅調でした。

しかし3月下旬から導入されたゼロコロナ政策は大都市上海を含むうえ、当初の予定を延期して現在も継続しています。今後、ゼロコロナ政策による景気悪化が懸念されます。

このような時期に公表された1-3月期のGDP成長率は意外と底堅かったと見られます。この底堅さを支えたのは投資や生産活動です。過剰投資の温床として抑制されてきた固定資産投資の一部、特にインフラ投資が回復傾向です。

また、鉱工業生産も5.0%増と、市場予想を上回りました。ただ、鉱工業生産と合わせてみる必要がある電力生産は3月が前年比0.2%と減速している点は気がかりです。

なお、固定資産投のうち不動産については、住宅投資に対する消極姿勢から回復は鈍くなっています。

中国の1-3月期のGDP成長率はゼロコロナ政策が拡大するまでの堅調な生産活動や固定資産の回復に下支えられたと見られる一方、3月月次データには中国経済の今後の課題が浮き彫りとなっています。

ゼロコロナ政策の影響もあり、生産活動は既に減速の兆しがあることは電力生産で指摘した通りです。この政策がいつまで続くのかは想定できませんが、少なくとも4月の経済指標の下押し圧力になると思われる。加えてもっとも懸念

されるのが個人消費です。小売売上高は前年同月比マイナス3.5%と急速に悪化しています(図表3参照)。なお、中国のインフレ率は緩やかながら上昇しており、実質ベースの小売売上高はさらに下回る点に注意が必要です。

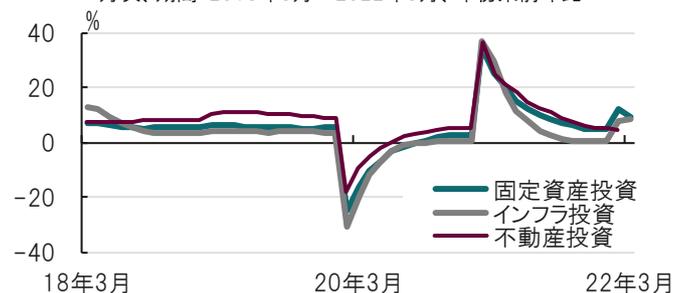
また、調査ベースの失業率は3月が5.8%と上昇しています。中国の雇用状況の悪化は報道などでも伝えられておりゼロコロナ政策による経済活動の制限が雇用の先行きを不透明にすることも懸念されます。

中国人民銀行(中央銀行)は15日、市中銀行の預金準備率を0.25%引き下げると発表しました。ただ、引き下げ幅は小出しの印象です。また市場の関心が高いゼロコロナ政策の修正は今のところ限定的です。当局の対応が中国の今後の経済指標にどのように影響するのかが気になります。

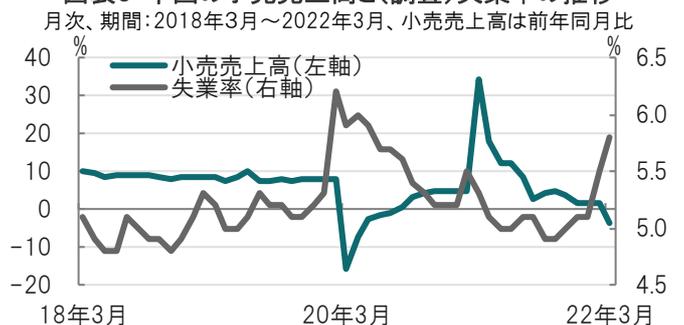
図表1：中国のGDP成長率(実績と予想)の推移



図表2：中国固定資産投資(不動産とインフラ)投資の推移



図表3：中国の小売売上高と(調査)失業率の推移



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 (2022年3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。