

## 回復ペースが鈍化した中国の主要経済指標と今後の動向

今日のヘッドラインの21年5月18日号では4月の中国の主要統計を取り上げました。5月同様、景気回復は持続するも勢いが低下しました。今回、勢い低下の背景を整理すると共に、年後半の中国の景気動向を占います。結論を先に述べると、景気下押し要因の多くは短期的と思われる。こうした中、中国当局は景気安定を重視した政策運営を続けると思われる。

### 中国5月の主要統計：市場予想を軒並み下回り、回復ペースの減速感が鮮明に

中国国家统计局は2021年6月16日に、中国の主要統計である小売売上高、鉱工業生産、固定資産投資の5月分のデータを公表しました。

小売売上高は前年同月比12.4%増と、市場予想(14.0%増)、前月(17.7%増)を下回りました(図表1参照)。鉱工業生産も同8.8%増と、市場予想(9.2%増)、前月(9.8%増)を下回りました。固定資産投資は年初来前年比で15.4%と、市場予想(17.0%増)、前月(19.9%増)を下回りました(図表2参照)。中国の主要経済指標は軒並み市場予想を下回り、景気回復のペースに減速感が見られました。

### どこに注目すべきか：

#### 小売売上高、固定資産投資、鉱工業生産

今日のヘッドラインの21年5月18日号では4月の中国の主要統計を取り上げました。5月同様、景気回復は持続するも勢いが低下しました。今回、勢い低下の背景を整理すると共に、年後半の中国の景気動向を占います。結論を先に述べると、景気下押し要因の多くは短期的と思われる。こうした中、中国当局は景気安定を重視した政策運営を続けると思われる。

まず、年初来前年比で15.4%増と前月から低下した固定資産投資を振り返ります。内訳を見ると、製造業関連の投資は5月は20.4%増と比較的堅調です。高水準の生産活動が続いていたことなどが背景と思われる。

一方で、昨年堅調であった不動産投資と、投資活動の下支え役を期待されていたインフラ投資は勢いが低下しています(図表2参照)。5月のレポートで指摘したように、中国当局が懸念する住宅投機の抑制策などを背景に不動産投資の勢いが低下したと見られます。

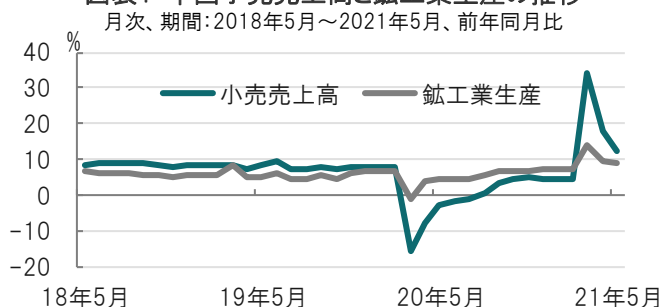
次に生産活動として鉱工業生産を見ると、5月は8.8%増と、小幅ながらに市場予想を下回りました。鉱工業生産がこれまで堅調であったのはマスクなど新型コロナウイルス関連製品の輸出の好調が背景と見られます。ただ6月7日に公表された中国の5月の輸出は反対にマスクなどが落ち込み伸び悩みました。もっとも、見方によっては生産ペースが正常化に向かう過程とも見られます。なお、中国南部の主要港湾都市で新型コロナの感染が拡大し供給が滞ったことも生産を低下させた要因と思われるが、こちらも短期的

な問題であるとみています。

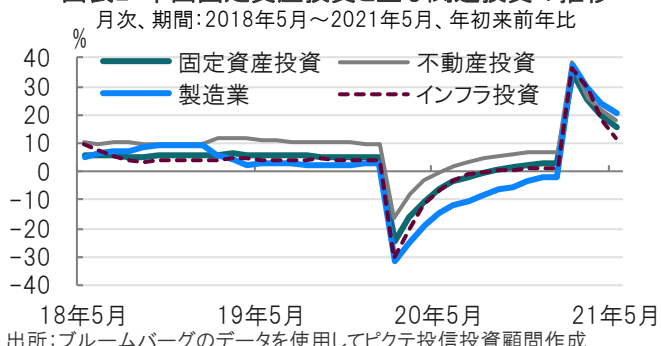
個人消費を占う小売売上高も前年比で市場予想を下回りました。昨年までの住宅投資やこれまでの輸出などの伸びが正常化に向かうとすると、中国の次なる成長の押し上げ要因として消費に期待がかかりますが、やや物足りない数字に見えます。ただ、小売売上高は変動の大きい前年との比較を、名目値で行っています。コロナ前の19年を基準に、インフレの影響を除いた実質ベースで見ると4月から5月にかけて改善が見られます。中国の失業率は昨年3月から足元まで低下(雇用市場の改善)傾向なことや、中国の移動データが春先まで新型コロナなどの影響で低下しましたが、回復傾向であることと総合的です。なお、最近、中国の若い世代の消費性向が低下したという報道(「寝そべり族」とも呼ばれています)を見かけます。興味あるピックですが、筆者はまだ分析出来ていません。

景気回復の勢いが低下し、成長が多少鈍くなくても当局は元に戻す無理な引き上げを控えている様子です。中国は今年共産党100周年というイベントが控えますが、来年は習近平体制の継続がかかる5年に1度の党大会という最重要イベントも控えています。この中で当局は無理を重ねて高成長を目指すより、安定を重視しているように見られます。住宅投機の抑制や、不透明な融資の整理などを進めつつ、中小企業などぜい弱なセクターには支援を続けるなどバランスを優先させた安定重視の成長路線を年後半も継続すると見えています。

図表1：中国小売売上高と鉱工業生産の推移



図表2：中国固定資産投資と主な関連投資の推移



※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5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。