

## 中国主要経済指標、一部堅調も前途は多難か

中国の経済指標は悪化傾向が続いていましたが、10月の主要経済指標のうち、小売売上高や工業生産は市場予想、前月を共に上回りました。一方、不動産規制が続くことなどから固定資産投資は回復が鈍くなっています。しかし、当局の景気でこ入れは、これまでのところの絞った政策に終始しており、急速な回復は見込みにくいと思われます。

### 中国経済指標：小売売上高は市場予想を上回る一方、固定資産投資は鈍い展開

中国国家统计局が2021年11月15日に発表した10月の小売売上高は、前年同月比4.9%増と市場予想の3.7%増、9月の4.4%増を上回りました(図表1参照)。

また、10月の工業生産は前年同月比3.5%増と市場予想の3.0%増、前月の3.1%増を上回りました。

一方、固定資産投資は年初来前年比で6.1%増と、市場予想の6.2%増、前月の7.3%増を下回りました。

### どこに注目すべきか：小売売上高、工業生産、固定資産投資

中国の経済指標は悪化傾向が続いていましたが、10月の主要経済指標のうち、小売売上高や工業生産は市場予想、前月を共に上回りました。一方、不動産規制が続くことなどから固定資産投資は回復が鈍くなっています。しかし、当局の景気でこ入れは、これまでのところの絞った政策に終始しており、急速な回復は見込みにくいと思われます。

中国で月半ばに発表される、消費、生産、投資指標のうち、まず消費としての小売売上高は市場予想を上回りました。中国の調査ベースの失業率は10月が4.9%と低水準で、消費を支えた可能性があります。また項目別で見ると通信用品が前年比34.8%と高い伸びを示し、スマートフォンなどが堅調であったと思われます。

ただ、小売売上高については2つの点に注意しています。1つ目は中国政府の「ゼロ・コロナ」戦略の影響です。当局がゼロ・コロナ戦略を重視して、10月末に生活必需品を買い急ぐ動きが見られた点です。2つ目は物価の影響です。小売売上高は通常名目値で見ますが、10月の実質小売売上高は前月に比べ鈍化しています。物価上昇の影響を差し引けば消費はそれほど強くない点に注意が必要です。

次に生産活動として10月の工業生産を見ると(図表2参照)、小幅ながら改善が見られました。工業生産の項目を見ると、電気自動車(EV)に代表される新エネルギー車が前年比約128%増と突出しています。環境対策など国の方針に合致する製品の生産に強みが見られます。

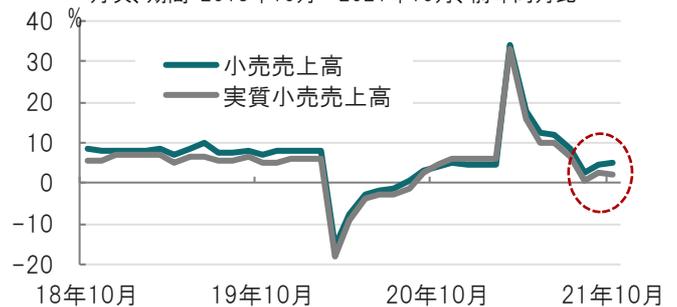
生産活動の改善点として電力不足の緩和が挙げられます。電力不足を背景に9月頃から多発した停電が生産活動の足かせとなっていました。中国は6割以上が石炭などによる火力発電です。電力不足を受け中国当局が石炭の

増産に舵を切った様子がうかがえます。電力不足という生産制約の緩和はプラス要因と考えられます。

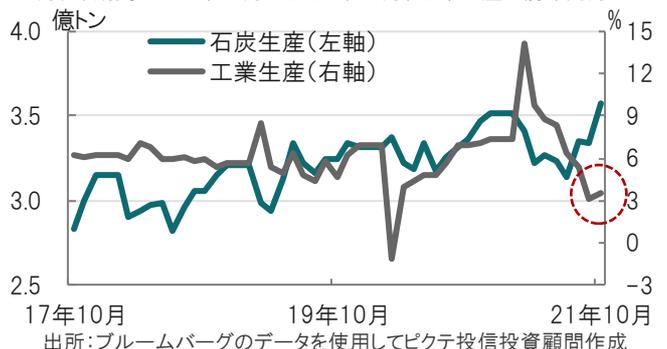
しかし、鉄鋼製品(14.9%減)、セメント(17.1%減)などエネルギー多消費型製品は前年比でマイナスとなっています。不動産投資など建設活動も低迷していることからこれらは、今後も生産活動の抑制要因と思われます。

軟調であったのは固定資産投資で、年初来前年比で6.1%増と市場予想を下回りました。また、コロナ禍の影響を除外するため2年平均で固定資産投資の成長率を見ると10月は前年比3.8%とこの半年ほどの減速傾向が確認される数字となりました。背景に中国当局が過剰債務の解消などを目的とした不動産規制があります。中国当局が本格的に不動産規制を緩める考えは当面ないと思われます。過去にも規制を緩めた途端に不動産市場が元に戻ることを経験してきたからです。もともと、不動産規制の行き過ぎに微調整も見られます。例えば、銀行の財務指針である3つのレッドラインについて先月、過去の融資の返済後でも、新規融資に応じてはいけなくて一部で解釈されていましたが、これをただし、不動産会社の資金繰りを緩和させたケースもあります。最近の石炭生産拡大に見られたように、当局も市場の混乱には現実的な対応をする柔軟性も持ち合わせているようです。今後も当局の対応に注目する展開が続くものと思われます。

図表1：中国小売売上高(名目と実質)の推移  
月次、期間：2018年10月～2021年10月、前年同月比



図表2：中国の工業生産と石炭生産高の推移  
月次、期間：2017年10月～2021年10月、工業生産は前年同月比



※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10 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。