

- ▶ 中国の7-9月期の実質GDP成長率は前年比+4.9%、前期比成長率も+0.2%と大幅鈍化
- ▶ 7-9月期の低成長は感染再拡大を受けた行動制限に加え、部品不足や電力不足を受けた生産活動抑制が背景とみられる
- ▶ 電力不足は冬季明けには緩和を見込むが、不動産投資の減速が来年にかけて景気の下押し圧力に

中国の実質GDP成長率は大幅に鈍化

中国国家统计局が10月18日に発表した2021年7-9月期の実質GDP成長率は、前年同期比+4.9%と4-6月期から鈍化しました。また、季節調整済み前期比成長率も+0.2%と大幅に鈍化しました。コロナ禍前の前期比+1.5%程度の成長率に比べても低い伸びとなりました(図表1)。

月次の経済統計を踏まえると、生産活動が大幅に鈍化したことが7-9月期の低成長につながった可能性が示唆されます。その他、散発的な行動制限措置の導入により消費の回復が遅れたことや不動産投資の鈍化も低成長の要因と考えられます。

なお、9月単月の経済統計からは部品や電力不足による生産活動への悪影響が一層強まったこと、および不動産投資の更なる鈍化がうかがえました。これらの要因が当面の中国景気への下押し圧力になると見込みます。

電力不足は冬季明けの緩和を見込むが、当面重しに

中国では石炭火力が発電量の6割超を占めますが、足元では石炭の在庫減少を受け、電力不足が発生しています。21年上半年は製造業の電力消費が増えていました。その一方で環境規制に伴い国内で石炭の生産が増えず、石炭の輸入相手国での悪天候で生産が滞ったことなども重なり、石炭の供給不足が発生しました。主要火力発電所の石炭在庫は9月24日時点ではここ数年の最低水準となりました(図表2)。こうした状況下、エネルギー需要が増える冬季を控え、電力消費の多い製造業企業に対して減産や操業制限要請が行われました。

当局は石炭の供給を増やすため、国内の休眠炭鉱の採掘再開やロシア等からの石炭輸入拡大を行うとしています。もっとも、炭鉱の安全性確保や採掘後の加工・運搬のプロセスなどを鑑みれば、急速に需要を満たすほどの生産体制が整うとは考えにくい状況です。また、今年はラニーニャ現象による厳冬で暖房需要が増える可能性もあり、冬季が明けるとまでは電力不足が続く可能性があると考えています。

電力不足が緩和されるまでは、生産活動の抑制とサプライチェーンの混乱、労働者の所得減少といった悪影響が懸念されます。

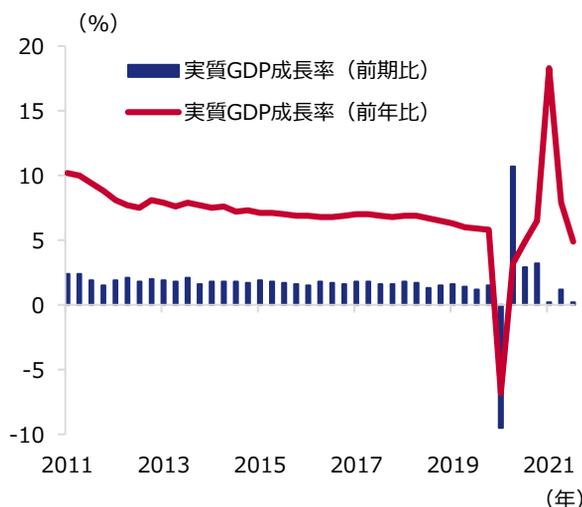
不動産投資の減速が来年にかけて景気に影を落とす

当局が不動産投資に対し厳格スタンスを維持するなか、不動産投資の減速は続く見通しです。多少の政策スタンスの緩和はありえますが、不動産デベロッパーのデレバレッジが進まないなか、原則として厳格スタンスが維持される見込みです。

不動産セクターは、建築活動も含めればGDPの14%超を占めます。経済活動に占める割合の大きなセクターであるだけに、不動産投資の減速が続く場合、景気へ強い下押し圧力がかかり、22年の成長率は5%を下回る可能性があります。(調査グループ 須賀田進成 13時執筆)

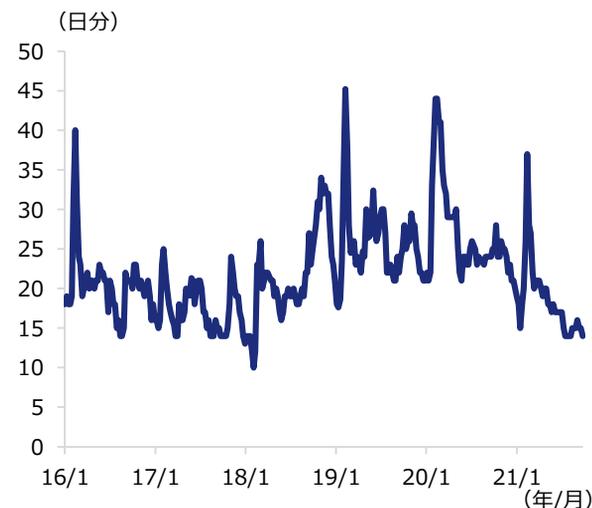
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

図表1 中国の実質GDP成長率の推移



期間：2011年1-3月期～2021年7-9月期(四半期)
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 主要発電所石炭在庫の推移



期間：2016年1月1日～2021年9月24日(週次)
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[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。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡しますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。