

## 中国7-9月期GDPから今後を占う

中国の21年7-9月期のGDP成長率は悪材料が重なったことから景気回復の減速が示されました。主な下押し要因は足元の電力不足、ハイテク企業から不動産まで規制強化、不動産債務問題、デルタ変異株などがあげられます。これらの要因を振り返ると共に、今後の展開のポイントを述べます。

### 中国経済統計：7-9月期GDP(国内総生産)は前年同期比4.9%と市場予想の5%を下回る

中国国家统计局が2021年10月18日に発表した中国の7-9月期実質GDPは前年同期比4.9%増と、市場予想の5.0%増、4-6月期の7.9%増を下回りました(図表1参照)。

同時に発表された9月の月次指標では、小売売上高が前年比4.4%増と市場予想の3.5%増を上回った一方、鉱工業生産が3.1%増と、市場予想の3.8%増を下回りました。また、固定資産投資(年初来前年比)は7.3%増と、市場予想の7.8%増、前月の8.9%増を下回りました。

### どこに注目すべきか：中国GDP、電力不足、個人消費、不動産懸念

中国の21年7-9月期のGDP成長率は悪材料が重なったことから景気回復の減速が示されました。主な下押し要因は足元の電力不足、ハイテク企業から不動産まで規制強化、不動産債務問題、デルタ変異株などがあげられます。これらの要因を振り返ると共に、今後の展開のポイントを述べます。

中国の7-9月期のGDP成長率を前期比で見ると0.2%増と4-6月期の1.2%増から低下しました。年率では1%を下回る水準で、7-9月期の成長率の低さがうかがえます。

そこで成長率の下押し要因として規制強化、とりわけ影響が大きかったと見られる不動産投資を見ると年初来前年比で9月は8.8%増と、8月の同10.9%増から年初来前年比が大幅に減速しており、9月の不動産投資は単月ではマイナスでした。3つのレッドライン(三道紅線)などに代表される当局による不動産規制により不動産への投資が、特に資金面から抑制されたと見られます。中国では当局が景気を支える意思表示は金利よりも社会融資総量など貸出に現れると見られます。先週発表された9月の社会融資総量は2.9兆元と、市場予想の約3兆元を下回りましたが、内容を見ると社債発行などが大幅に減少しており、不動産規制の影響がうかがえます。

電力不足など供給制約もあり、鉱工業生産は9月が前年同月比で3.1%増と市場予想を下回り、これで7月から9月全ての月で市場予想を下回りました。生産活動の低下もGDP成長率の下押し要因と見られます。

個人消費の代替変数として小売売上高を見ると、7月と8月はデルタ変異株の感染抑制に向けた厳格な対応など

の影響から市場予想を大きく下回りましたが、9月の小売売上高は市場予想を上回りました。デルタ変異株の懸念が和らいでいること、調査ベースの失業率は低下していること、などと整合的です。7-9月期を通せば個人消費は減速傾向で急回復は見込みがたくも、底打ちの兆しはありそうです。

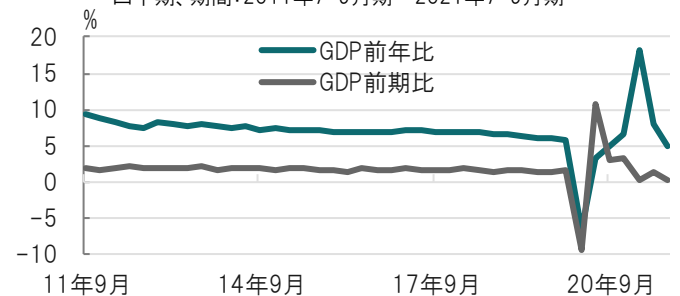
これまでの下押し要因を踏まえ、今後の注目点を述べます。まず、中国当局の規制強化、特に不動産規制は今後も続くことも見込まれます。その場合、景気が悪化しても全国一律の金融緩和は控える可能性があります。過去、不動産規制が機能しなかったのは金融緩和をしたとたん不動産バブルが繰り返されてきたからです。したがって金融緩和策として預金準備率の引き下げを行うにしても的を絞った形での実施が想定されます。

電力不足に対しては、その原因ともなった石炭生産の落ち込みに対して当局も対策をとり始めています。徐々に改善することへ期待もありますが、時間は必要と思われる。

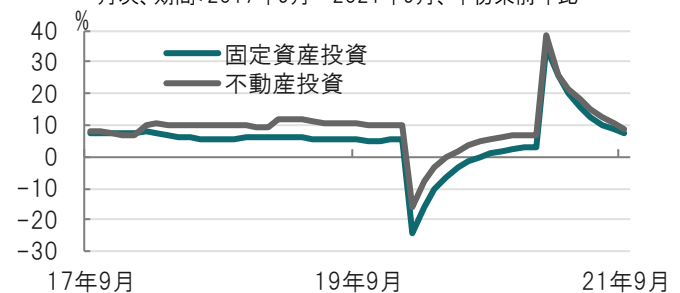
中国はエネルギー価格上昇などで生産者物価が上昇する一方でインフレ率は低いことから中小企業などが価格転嫁に苦しんでいると見られます。中国は来年が政治的に重要な時期だけに今後は的を絞って支援を繰り出すと見ています。

中国景気は10-12月期も減速が続くも、来年は的を絞った支援策の効果がある程度期待されます。しかし、不動産等の規制は続くことから来年の成長率は5%程度と見ています。

図表1：中国GDP(前期比と前年同期比)成長率の推移  
四半期、期間：2011年7-9月期～2021年7-9月期



図表2：中国固定資産投資と不動産投資の推移  
月次、期間：2017年9月～2021年9月、年初来前年比



出所：ブルームバーグのデータを使用してビ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。

ビ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9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上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。