

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



中国、発表待ちの経済指標を補う

中国は春節休暇の関係で2月に主要経済指標が通常公表されません。しかし、今年はゼロコロナ政策解除後ということもあり、その動向が気になるところです。そこで、金融指標や人の移動データなどを振り返り、景気動向を占うと、おおむね順調な回復が想定されます。もっとも、回復の持続性には課題も残されており、今後の当局のさじ加減に注目が必要と見ています。

■ IEAはゼロコロナ政策の解除などを受け石油需要見通しを上方修正

国際エネルギー機関(IEA)は2023年2月15日に公表した月報で、1-3月期の世界の石油需要予想を日量50万バレル引き上げました。中国が厳格な新型コロナウイルスを封じ込めるゼロコロナ政策を解除し、経済再開に軸足を移したことが背景と説明しています。なお、IEAは今年の世界の石油消費は日量で200万バレル増えて、平均で日量1億190万バレルになると見込んでいます。

中国の石油製油所はゼロコロナ政策解除の動きを受け、石油需要の増加を見込んでいる模様です。そのため国有製油所は設備稼働率を上げて、想定される石油需要への対応を進めていることがデータからうかがえます(図表1参照)。

図表1: 中国国有製油所の設備稼働率の推移

日次、期間: 2022年2月14日～2023年2月14日、データは不定期



出所: ブルームバーグのデータを使用してピクテ・ジャパン作成

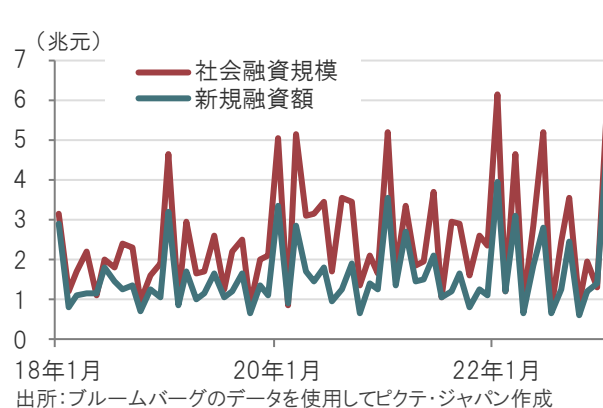
■ 1月の経済動向を占うと、堅調な回復が想定される

中国では春節などの影響もあり、2月に小売売上高や固定資産投資などの主要経済指標が公表されません。ゼロコロナ政策解除後の経済動向が見えにくくなっています。そこで、金融指標やリアルタイムデータなどで中国の足元の経済状況を確認すると、中国景気は回復傾向にあるようです。

まず、金融面を確認すると、中国社会全体の資金調達状況を示唆する社会融資規模は5.98兆元増加しました(図表2参照)。借入れを示す新規融資額は4.9兆元と昨年1月に記録した過去最大の3.98兆元を超えました。企業の借入れ意欲が旺盛であったことが背景です。通常中国では、1月に春節休暇が重なり資金需要は高まる傾向

図表2: 中国の社会融資規模と新規融資額の推移

月次、期間: 2018年1月～2023年1月



出所: ブルームバーグのデータを使用してピクテ・ジャパン作成

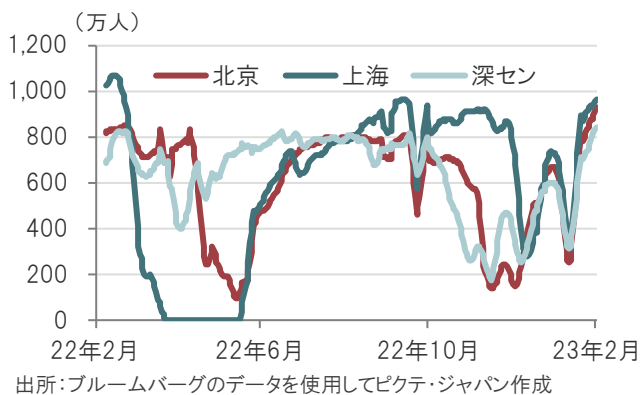
データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

があります。しかし、過去に比べても、資金需要が強いことから、足元の景気回復期待の強さがうかがえます。

次に、人の移動を主な都市（北京、上海、深セン）における地下鉄利用客数で振り返ると、ゼロコロナ政策解除後、急速に回復しています（図表3参照）。なお、1月に利用客数が急激に落ち込んでいますが、これは春節休暇（23年は1月21日～27日）の影響と見られます。

図表3: 中国の主な都市における地下鉄利用客数の推移

日次、期間: 2022年2月14日～2023年2月14日、7日移動平均



中国民用航空局によると、今年の春節において国内航空機の利用客数は延べ9億人で、昨年対比で約8割増と大幅な伸びが報告されています。これは、新型コロナ感染が広がる前の19年と比べて概ね7割にまで回復した計算です。

1月や2月の個人消費（小売売上高）は3月中頃の発表を待つ必要があります。ただし、中国小売売上高を週単位で算出する小売ナウキャストを見ると、23年1月の小売売上高は前月の前年比マイナス0.5%減から、プラスに転じることが見込まれます。

■ 本格的な回復のカギを握るのは不動産市場の動向

欧米などで、コロナ禍の買い控えなどで生み出された過剰貯蓄は消費を下支えしました。中国にも相当額の過剰貯蓄が見込まれています。ゼロコロナ政策解除による消費押し上げが見込まれます。

一方、中国の過剰貯蓄には不動産投資を手控えた分も含まれると見られ、本格的な景気回復には不動産市場の回復が求められます。

中国の不動産市場が悪化したのは不動産市場の引き締め政策が主な要因です。中国は政策が極端から極端に振れることも多く、先を読むことは難しいですが、規制は緩和の方向と見られます。例えば、中国人民銀行（中央銀行）は昨年11月に不動産市場に金融支援策を行い、今年1月には不動産市場を悪化させた主な要因とみられる「3つのレッドライン」（不動産会社に課された財務指針）の緩和をアナウンスしました。

なお、中国国家统计局が発表した1月の主要70都市の住宅価格指数は前月比で横ばいと、これまでのマイナス続きから持ち直しの兆しも見せています。

もともと、中国不動産市場の問題は根深いとみており、問題解決を期待するのは時期尚早と思われます。

経済再開を受け、中国の経済見通しを上方修正しましたが、さらなる調整については、来月開催される全国人民代表大会（全人代）の発表内容に注目する必要があると考えます。

ピクテ・ジャパン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、投資者の皆様は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、ご投資にあ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(2023年1月末日現在)

ご投資いただくお客様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、投資者の皆様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・ジャパン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。

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・ジャパン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、すべて投資者の皆様へ帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用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保護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。

ピクテ・ジャパン株式会社
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