

- ▶ 4-6月期の中国実質GDP成長率は前期比+0.8%と減速。不動産市場の低迷、製造業の在庫調整が景気の重荷に
- ▶ 需要の回復が遅れており、当局による景気刺激が必要な局面と考えられる。7月下旬の中央経済工作会議での政策公表、当局の景気認識に注目

中国景気の回復が腰折れ

中国国家統計局が7月17日に発表した2023年4-6月期の実質GDP成長率は、前年同期比+6.3%と前期から加速しました（図表1）。もっとも、市場参加者の予想（ロイター調査、同+7.3%）を大きく下回ったほか、季節調整済みの前期比では+0.8%と前期（同+2.2%）から減速しました。ウィズコロナへの移行による経済活動の正常化が一巡し、景気に腰折れ感がみられました。

月次の経済統計からは、消費と民間投資がそれぞれ減速したことが4-6月期の景気の悪化の背景と考えられます。6月の小売売上高は前年比+3.1%と5月（同+12.7%）から急減速しました。サービス消費は高めの伸び率を維持しましたが、財消費は前年比+1.7%と小幅な伸びとなり、消費の基調は冴えませんでした。

1-6月の固定資産投資は、前年比+3.8%と1-3月（同+5.1%）から減速しました。うち、国有企業による投資は同+8.1%と高めの伸び率を維持した一方、民間企業による投資は同▲0.2%と2カ月連続でマイナスの伸びとなりました。不動産市場の低迷長期化、製造業の在庫調整、米国による半導体規制の強化などが重なり、民間企業の投資意欲が減退していると考えられます。

中国経済は需要不足の状況とみられる

鉱工業生産とともに公表される販売生産比率は95.7%と前月（96.6%）から低下しました（図表2）。この比率の低下は、生産対比で需要が弱い状況であることを示しており、在庫が溜まりやすい状況と考えられます。

4-6月期の製造業設備稼働率は、74.5%と前期から小幅に改善したものの、2021年頃に78%程度であったことを鑑みれば、低い稼働率であったと言えます。昨年来、中国では製造業の在庫調整が続いていますが、財需要の回復が鈍い中、生産も抑制され、調整の終了にはまだ時間がかかるとみられます。

こうした需要の弱さは、物価にも表れています。6月のPPI（生産者物価）上昇率は前年比▲5.4%と、2015年12月以来の下落率となりました。燃料価格の下落も一因ですが、鉄鋼製品や化学素材など川上の物価下落が広範に確認されました。

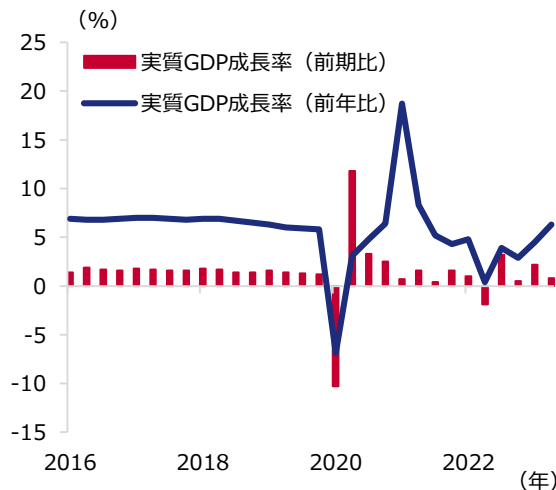
7月の中央政治局会議の注目度は依然高い

例年、7月下旬に行われる中央政治局会議では上期の経済の振り返りと下期経済政策の議論が行われます。家計や企業部門のセンチメントも悪化する中、当局の政策対応が必要な状況であると考えます。しかし、市場では大規模な政策対応は行われないと見方が強まっています。

政策規模・内容のほか、当局の景気認識も注目されます。
（調査グループ 須賀田進成 10時執筆）

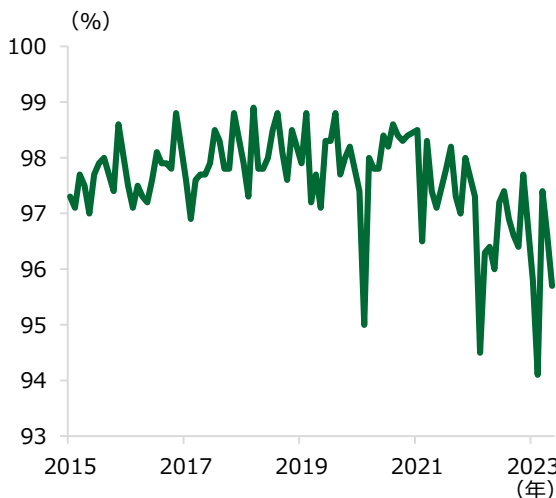
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

図表1 中国の実質GDP成長率の推移



期間：2016年1-3月期～2023年4-6月期（四半期）
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 販売生産比率の推移



期間：2015年2月～2023年6月（月次）
毎年1月の数値は非公表、毎年2月の数値は年初来累計値
出所：リフィニティブ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。