

2019 年 4 月 18 日

通貨ニュース

中国:成長率底打ちの兆し

17 日公表の 2019 年 1～3 月期実質 GDP 成長率は前期比+1.4%と 2018 年 10～12 月期(同+1.5%)からやや減速、1～3 月期としては 2016 年(同+1.2%)以来の低水準となった。もっとも、前年比では+6.4%と市場予想(+6.3%)を上回った。前年比でみた成長率の減速は 2018 年 1～3 月期の同+6.8%から 10～12 月期の同+6.4%へと続いてきたが、一服した格好だ(図表 1)。

同日発表された経済指標にも市場予想を上回るものが目立った。3 月の工業生産が前年比+8.5%と市場予想(同+5.9%)を上回った。1～3 月期では前年比+6.5%と、1～2 月期時点の同+5.3%から加速した。また、1～3 月期の固定資産投資は市場予想通りの前年比+6.3%、1～3 月期の不動産投資も前年比+11.8%となり、それぞれ 1～2 月期時点の同+6.1%、同+11.6%から加速。さらに、3 月小売売上高が前年比+8.7%と市場予想(同+8.4%)を上回り、1～3 月期では同+8.3%と 1～2 月期時点の同+8.2%から加速した。

3 月製造業 PMI が 4 か月ぶりに 50 超の水準を回復、貿易統計では 1～3 月期の輸出が前年比プラスに転じた(ドル建てで同+1.4%)ほか、新規融資も前年以上のペースで伸びていることは既に確認されていた(図表 2、3)。3 月の鉄道貨物量の前年比伸び率が 2 月(同▲1.6%)から横ばいとなれば、銀行貸出と電力生産とあわせて算出される李克強指数も底打ちとなる可能性が高まる(図表 4)。中国景気に改善の兆し(いわゆる Green shoots)が見られつつあるなかで、市場予想を上回る GDP 統計等の改善は追加の好材料といえる。

実際、金融市場は好意的な反応を示した。米中協議を巡る思惑(米国は為替条項を要求、中国は米国を刺激する元安誘導を自粛)から CNY は 6.71 台での推移をこのところ続けてきたが、統計発表後は 6.69 を試す動きをみせた。また、株式市場では前日に 2%超の上昇をみせた上海総合指数が続伸した。

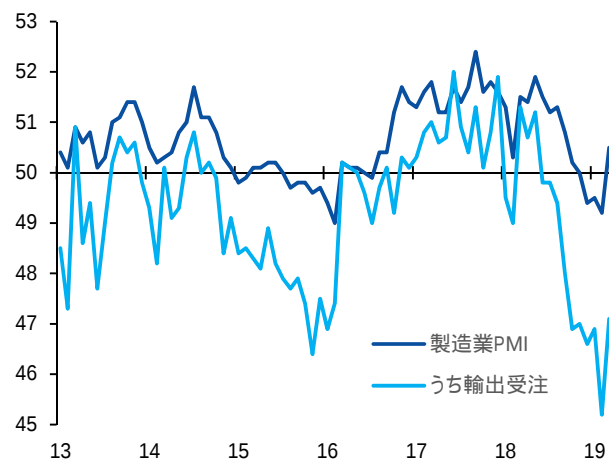
ただし、米中対立によるサプライチェーン混乱の影響は残る。工業生産を産業別にみれば、素材が持ち直しつつあるなか、電機や自動車といった製造業の前年比マイナスは続いている。固定資本投資についてはサービス業が堅調な一方、製造業は出遅れ気味だ。国有企業に比べて民間企業の伸びは鈍い点も気がかりだ。輸出については、米国向けの大幅な落ち込みを他の地域向けで補っている構図だが、欧州をはじめ世界景気の先行きには下振れリスクが伴う。輸入の低迷(1～3 月期はドル建てで同▲4.8%)も懸念材料だ。景気対策については期待感が根強いものの、債務問題との兼ね合いも求められよう。

政府目標(6.0～6.5%)に見合う成長率を達成、底打ちの兆しも出てきたことは事実も、楽観には時期尚早とみており、CNY は 6.70 近辺での推移を継続すると考える。例えば 6.65 を試すような一段の CNY 高には、米中協議のさらなる進展や、4 月 1 日より始まった 2 兆元規模の減税策の顕在化等が必要になる。

国際為替部
マーケット・エコノミスト
堀内 隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

図表 1: 実質 GDP 成長率


出所: 中国国家统计局、CEIC、みずほ銀行

図表 2: 製造業 PMI


出所: 中国物流購買連合会、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 商品輸出額の伸び(ドル建て、3 か月移動平均)


出所: 中国税関総局、Macrobond、みずほ銀行

図表 4: 李克強指数


注: 最新値(2019 年 3 月、白抜きマーカー)は 3 月鉄道貨物量の前年伸び率が 2 月から横ばいだった場合の推計値

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。