

2023年4月25日

通貨ニュース

アジア：中国のコロナ規制緩和以降での周辺国への経済的効果は

18日、中国の1～3月期の実質GDP成長率が公表され、結果は前年比+4.5%と、コロナ規制緩和以降、盤石ではないが段階的な景気回復が示唆される結果となった。本稿では中国経済正常化への動きに対して、周辺国経済にどの程度影響が出ているのかを年初以降公表された経済指標を用いながら確認したい。

市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

図表1では中国の貿易実績を示している。中国の貿易収支は巨大な対米貿易黒字を背景に過去10年間、段階的にその幅を拡大してきた。しかし、22年以降の推移を見ていくと、貿易収支の規模が縮小傾向にあることも確認できる。その要因としてコロナ規制下において国内の生産能力が低下したことや周辺国経済の正常化と相まって、中国の代替国として輸出を伸ばしたことなどを背景に中国の輸出実績が悪化したことが考えられる。また、厳格なコロナ規制は内需の減速も招いたと見られ、輸入実績についても同様の傾向が見て取れる。

23年に入ると、輸出・輸入の悪化は一段落した様子が見られるが、直近公表の中国3月貿易実績では、輸出は前年比+14.8%と大きなプラスを記録した一方、輸入は同▲1.4%と前年割れの水準に沈んだ。ここで、図表2に示される周辺国からの輸入実績に目を向けて見ると、インドネシアを除いて依然として前年割れとなっていることが確認できる。マレーシアは前年割れの国の中でも1つ抜けている印象があるが、双方に共通しているのは資源国という点である。一方で、電子製品を主産品とする台湾・韓国などは依然として苦戦が続いている。かかる状況から、中国経済の正常化に伴う財輸出の回復は道半ばである上に、国によって影響度合いが変わっており、今後もその可能性があるという視点を持つ必要があるように思える。

次に、従前より指摘されてきた中国のコロナ規制緩和による人流の活性化についても確認していきたい。近年では春節シーズンをはじめASEAN諸国を中心に中国人観光客の往来が年々増加してきたが、新型コロナウイルスの感染拡大によって過去2年間はその動きがほとんど途絶えた格好となった。こうした動きは図表3に示される中国の旅行収支からも確認することができ、四半期での赤字額は18年のピーク時から21年には一時約3分の1まで縮小した。

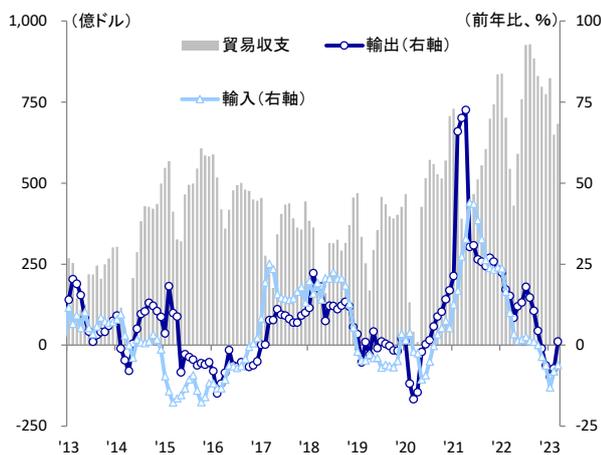
とは言え、直近の動きを見ると、貿易取引よりも速いペースでコロナ前に戻っていることが示唆される。図表4に示されるASEAN諸国での旅行収支の状況を見ても、観光への依存度が大きいタイやベトナムを中心に回復が目立っている。中国の旅行収支の水準を見れば、今後より一層の人流の活性化に伴って赤字幅が広がる余地があるようにも思える。中国人観光客の受入規模はASEAN諸国のみならず、日本・韓国・台湾など東アジア地域においても拡大していくと予想される。

かかる中、中国を対象としたサービス輸出は世界経済が今後予想を上回る悪化を見ない限りは相応の経済効果が期待できるものと考えられる。グローバルPMIをみても、景況感是非製造業の方が製造業よりも強く(図表5)、これは中国単体でも同様である。また、足許の新規輸出受注状況や貿易取引量をみても、トレンドは

下向きであり、むしろ今後に向けては中国経済の正常化くらいしかアップサイドを望めない状況にも見える(図表6)。

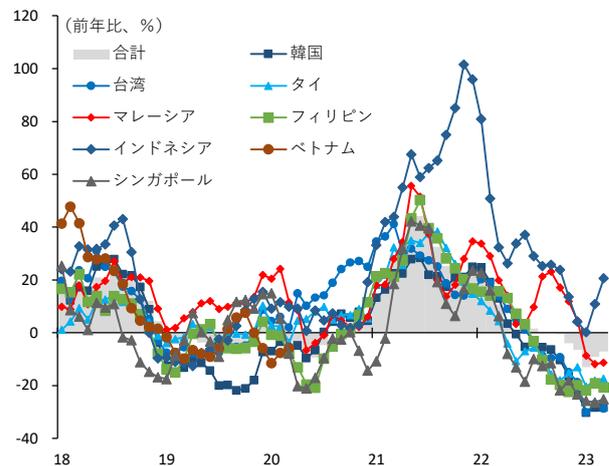
以上、財・サービス輸出の状況を中心に議論してきたが、為替見通し作成上においても、今後各国通貨の需給動向がコロナ前へ回帰していくことは重要な視点の1つであるように思える。また、今回は触れなかったが、資源価格は昨年水準程にはないにしても、コロナ禍前を上回る水準で推移しており、当面は継続しそうな地合いだ。この点は資源国通貨にとっては追い風だろう。22年は特にFRBが積極的な金融引き締めを実施してきたこともあり、米金利の上下が相場にも相応の影響をもたらしてきたが、FRBの利上げ終了も間近に迫っており、今年はこの動きにも落ち着きが見られそうである。本欄で触れた中国経済の回復期待は市場心理全体のリスク心理を改善させる材料となりえるが、各国への波及ルートはまちまちで、影響度合いにも差が生じうる点は改めて認識しておきたい。

図表 1: 中国の貿易実績



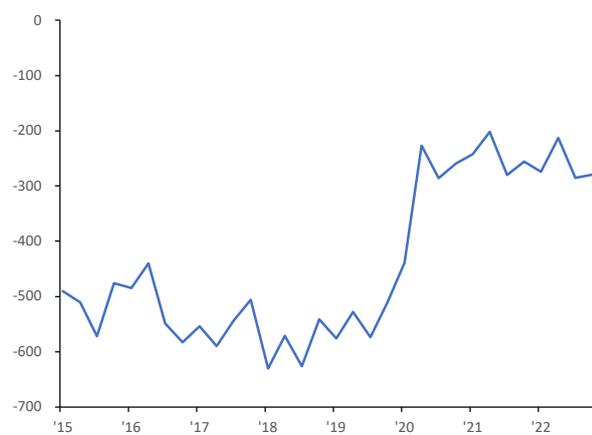
出所: CEIC、みずほ銀行 注: 後方3か月移動平均で計算

図表 2: 中国の国別の輸入実績



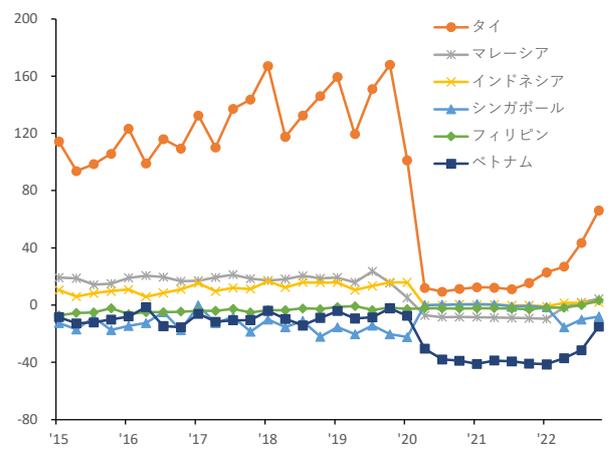
出所: Macrobond、みずほ銀行 注: 後方3か月移動平均で計算

図表 3: 中国の旅行収支の推移(億ドル)



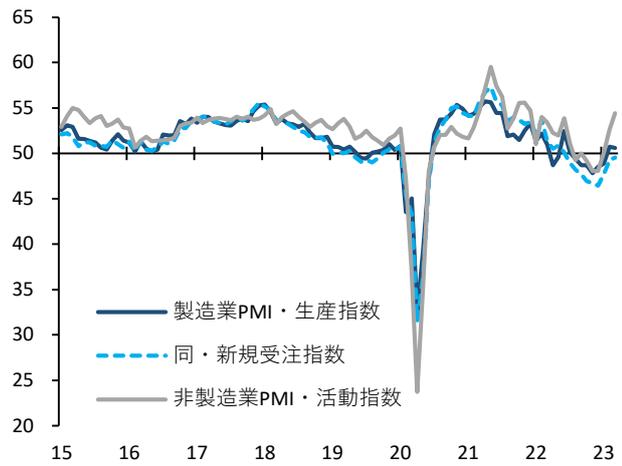
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 4: ASEAN 諸国の旅行収支の推移(億ドル)



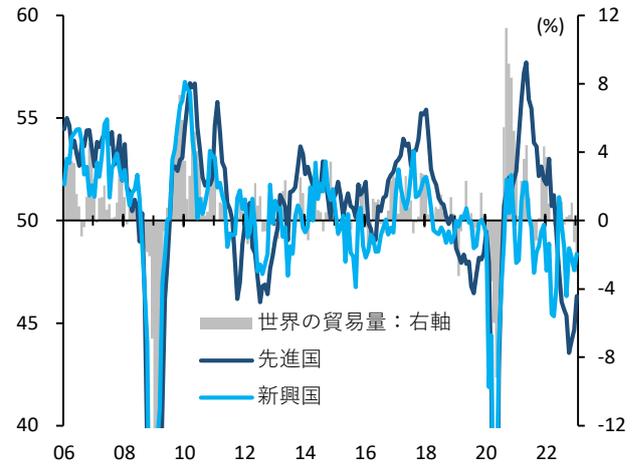
出所: Macrobond、みずほ銀行
注: ベトナムはサービス収支の数値を利用

図表 5: グローバル PMI の推移



出所: Markit、みずほ銀行

図表 6: 新規輸出受注指数と世界貿易取引量(前四半期比)の推移



出所: Markit, CPB, みずほ銀行 注: 図表作成上、下限をカットしている

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。