

2023 年 5 月 16 日

通貨ニュース

中国:4 月分主要経済指標の読み方

経済回復のペースは従前の予想対比で遅れが目立つ

S&P グローバル PMI について確認すると、製造業の軟調さと、非製造業の好調さとの対比が目につく(図表 1)。実際、4 月製造業 PMI は 49.5 と 3 か月ぶりに中立水準(50)を割り込んだ。先行きを示す新規受注指数は 49.3 とこちらも 3 か月ぶりの中立水準割れとなっており、製造業の先行きは明るくはない。他方、非製造業 PMI は 3 月からはやや低下も、56.4 と高水準を記録、4 か月連続で中立水準超えの推移となっている。その他の経済指標も上記のトレンドを概ね支持するだろう。実際、4 月鉱工業生産は前年比+5.6%と市場予想の同+10.8%を大きく下振れる結果となった。加えて、4 月小売売上高も前年比+18.4%と市場予想の同+22.0%を下回った(図表 2)。域内の経済活動は最悪期を脱してはいるが、その後の回復は緩慢なことが示唆される。懸案の不動産市況に関しても、4 月の固定資産投資や不動産投資は年初来ペースで市場予想を下回っており、軟調な結果に終わった(図表 3、4)。特に、不動産投資は前年比▲6.2%となっており、3 か月連続でマイナス幅を拡大させている。また、11 日に公表された 4 月金融指標では家計向けの貸出純額が短期・中長期とも月間で大きな償還超となっており、家計の資金需要が縮小している可能性もある。今後の結果と合わせてその動向も確認したい。

軟調な内需を反映した貿易統計

4 月の中国貿易統計によれば、輸出が前年同月比+8.5%、輸入が同▲7.9%となった(図表 5)。また、貿易収支は+902.1 億ドルを記録し、貿易黒字額は前年同月比で約 2 倍を記録した。市場予想である+712.5 億ドルを上回る結果とはなったが、これはポジティブな結果とは判断できない。輸入に関し、市場予想の同▲0.3%を大きく下回ったこと(同▲7.9%)が貿易黒字拡大の主因であるからだ。その点、相変わらずの内需の弱さを反映した内容とも捉えられる。また、輸出に関しても比較対象となる 22 年 4 月はまさに厳格なコロナ対策が敷かれていた時期であり、ベース効果によって高い数字が出ている側面は否定できない。今後グローバルに一定の景気減速が見込まれる中、輸出も伸び悩むものが予想される。

需要の伸び悩みが顕在化したインフレ率の鈍化

物価動向に関して、4 月消費者物価指数(CPI)が前年比+0.1%と 3 月の同+0.3%から減速した(図表 6)。食品とエネルギー価格を除いたコア CPI も同+0.7%と低位安定している。総合ベースの CPI は 4 か月連続で伸びが鈍化、マイナス圏にも近づいているが、これは食料品価格が 3 月の同+2.4%から同+0.4%へ大きく減速したことが大きく寄与している。ゼロコロナ政策解除以降、サービス業の回復が確認されている現状を反映しサービス価格は同+0.8%から同+1.0%へ加速も、総合ベースへの影響は限定的だ。また、消費財価格は同+0.5%から同▲0.4%へ約 2 年ぶりにマイナス圏に突入した。上記の食料品価格の動向と合わせても、内需の回復が遅れていることが明らかであろう。川上部門の 4 月生産者物価(PPI)においても、同▲3.6%と 20 年 5 月以来の落ち込みを記録しており、輸入インフレの一巡と共に需要の弱さが示唆される結果となっている。かかる中、1 年物中期貸出ファシ

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

長谷川 久悟

03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

リティー (MLF) レートは 5 月も据え置きとなっており、引き続き緩和的な金融環境が継続しそうな地合いにある。

サービス活動の正常化を反映した 1～3 月期経常収支

12 日に公表された 1～3 月期の経常収支は、+820 億ドルを記録、なお黒字幅は 10～12 月期の+1031 億ドルから縮小した(図表 7)。黒字幅縮小の要因としては、貿易黒字縮小に拠るところ大きい。例年 1～3 月期の貿易収支は悪化しやすい季節性を有するので、新味はないだろう。一方で、サービス収支に関しては 5 四半期連続で赤字幅を拡大させており、これも経常黒字の上値を押さえつけている印象だ。本欄で予想してきたがゼロコロナ政策の解除以降中国人による海外旅行も解禁されており、旅行収支の悪化が寄与した可能性がある。一方で、未だ一部の地域向けには団体旅行が解禁されていない現状も踏まえれば、今後さらに中国人の海外渡航の増加が一層見込まれる。となれば、サービス収支は悪化傾向を継続する可能性が高いと考えられる。

5 月の CNY 相場について

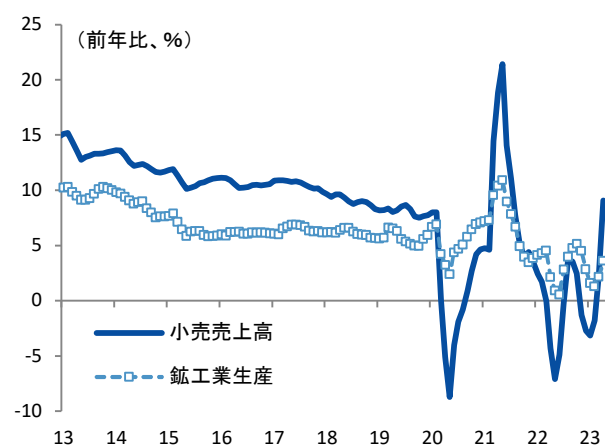
対ドルでは FRB が月初に利上げ終了の示唆をしたものの、軟調地合いとなっており(図表 8)。政治面ではバイデン米大統領が対中投資規制に関する大統領令に署名する可能性が報じられたこと、経済面では前述の通り、特に製造業や不動産セクターの動向が材料視されているような印象がある。かかる状況に鑑みれば今月以降も PBoC は金融緩和を継続すると予想される。需給面においても経常黒字の水準はその内訳と共に確認をしていきたい。また、今月については 19 日から G7 広島サミットが予定されている。本欄では米中関係の緊張の高まりが今後の両国間での貿易・投資面でのデカップリングを増幅させる可能性を短期的なリスク要因と考えている。こうした面からもイベント通過前後でかかるヘッドラインに相場が上下する可能性には注意が必要と考える。

図表 1: 中国 PMI の動向



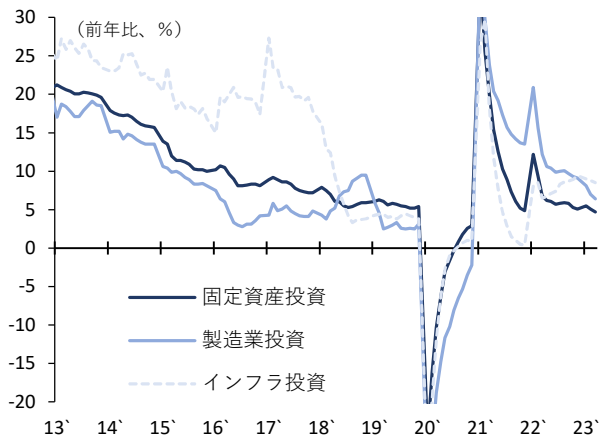
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 2: 小売売上高と鉱工業生産の推移(前年比%)



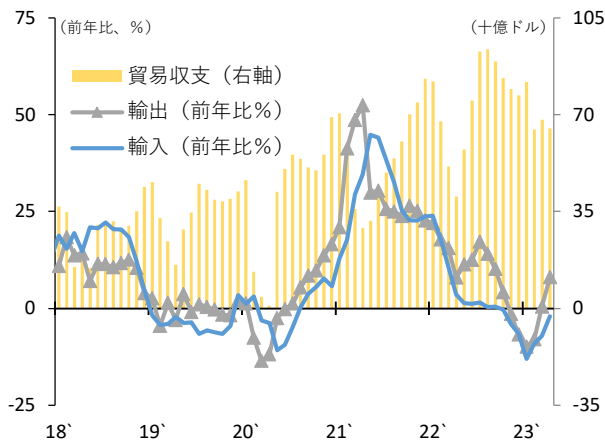
出所: Bloomberg、みずほ銀行

注: 前方 3 か月移動平均

図表 3: 固定資産投資(前年比%)


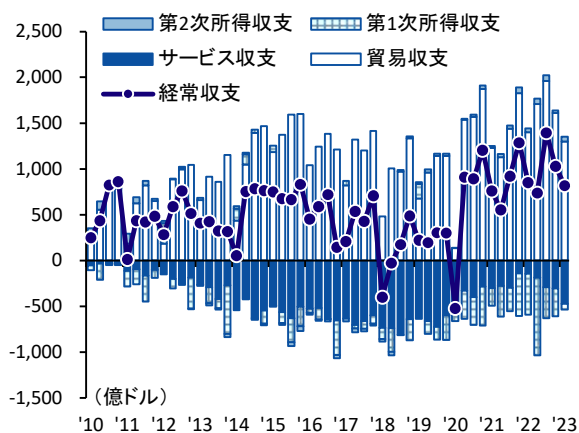
出所: Macrobond、みずほ銀行

注: 図表作成上、上限・下限をカットしている

図表 5: 貿易実績の推移


出所: Macrobond、みずほ銀行

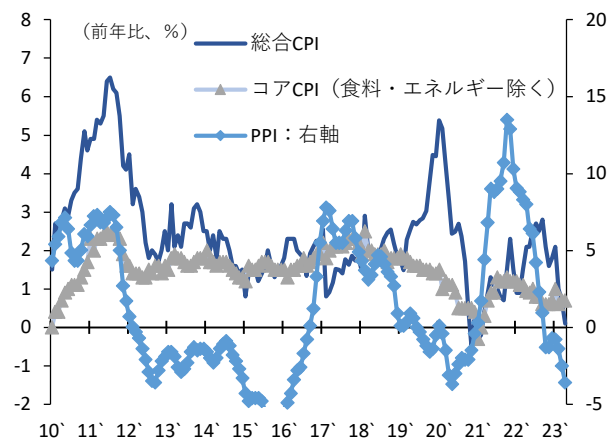
注: 後方 3 か月移動平均

図表 7: 経常収支の推移


出所: CEIC、みずほ銀行

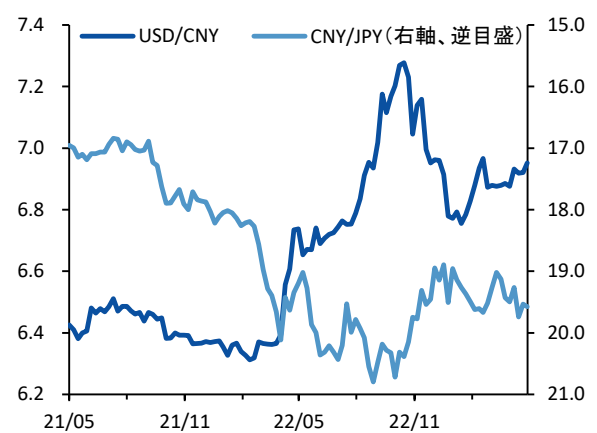
図表 4: 不動産投資と新築住宅販売価格(前年比%)


出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 6: CPI と PPI(前年比%)


出所: Macrobond、みずほ銀行

注: 図表作成上、下限をカットしている

図表 8: CNY 相場


出所: Bloomberg、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。