

2023 年 6 月 15 日

通貨ニュース

中国: 5 月分主要経済指標の読み方

先行き景気に対する悲観は若干後退も、実績では弱さが目立つ

S&P グローバル PMI の 5 月の結果は製造業・非製造業いずれも 4 月からは上昇した(図表 1)。製造業 PMI は、50.9 と 4 月の 49.5 から上昇し、2 か月ぶりに中立水準(=50)を回復した。先行きを示す新規受注指数も 51.8 と 3 か月ぶりの水準に戻っており、製造業の景況感に持ち直しが見える。一方、中国国家统计局版の製造業 PMI はカバー範囲が異なることもあって 4 か月連続で低下、2 か月連続で 50 割れを記録するなど軟調推移が継続した。また、非製造業 PMI は 57.1 と高水準を記録、5 か月連続で中立水準超えの推移となっている。その他の経済指標を確認すると、市場予想を下回るのが大半を占めた。15 日公表の 5 月鉱工業生産は前年比+3.5%と市場予想と一致も、4 月の同+5.6%から鈍化。加えて、5 月小売売上高は前年比+12.7%と市場予想の同+13.7%および 4 月の同+18.4%を下回った(図表 2)。国内の経済活動は最悪期を脱してはいるが、その後の回復ペースは緩慢と言える。懸案の不動産市況に関しても、5 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た(図表 3、4)。特に、不動産投資は前年比▲7.2%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、13 日に公表された 5 月金融指標では資金需要が低調で、マネーサプライの伸びも鈍化していることが確認されるなど不冴えな結果に終わった。中国人民銀行(中央銀行、PBoC)は緩和姿勢をとっているが、追加での利下げや信用緩和対策に加え、不動産開発支援策の実施などが待たれる状況だ。

外需の鮮明な減速を反映した貿易統計

5 月の中国貿易統計の結果は、輸出が前年同月比▲7.5%、輸入が同▲4.5%となった(図表 5)。また、貿易黒字は+658 億ドルを記録した。黒字額は前年同月比で▲16%減少し、市場予想である+955 億ドルを大きく下回る結果となった。この予想外の縮小は、伸び悩む輸出実績に拠る所が大きい。実際、輸出の市場予想は+8.5%だったのに対し、上述の通り予想に反し 4 か月ぶりに前年割れに転じている。国・地域別に確認しても、米国(▲6.5%→▲18.2%)、EU(+3.9%→▲7.0%)、日本(+11.3%→▲13.3%)、ASEAN(+4.5%→▲15.9%)と減少が目立った。一部西側諸国との経済面でのデカップリングが懸念される状況だが、それを加味しても外需の落ち込みが顕在化している印象が強い。主要国中銀の利上げは最終局面に突入しているとはいえ、今後も高水準の政策金利が各国の需要を抑制しよう。かかる中、短期間で中国の輸出状況の好転は見込みづらいのではないかと。

内需の弱さの継続を示す物価動向を受け、利下げに動いた PBoC

物価動向に関して、5 月消費者物価指数(CPI)が前年比+0.2%と 4 月の同+0.1%からは加速も、ゼロ%近傍での推移となっている(図表 6)。食品とエネルギー価格を除いたコア CPI も同+0.6%と低位安定している。食品価格は同+0.4%から同+1.0%へ上昇ペースを一部戻したが、サービス価格が同+1.0%から同+0.9%へ伸びが鈍化したこともあり、総合ベースへの影響は限定的となった。また、消費財価格は同▲0.4%から同▲0.3%へ 2 か月連続でマイナス圏での推移となった。川上

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

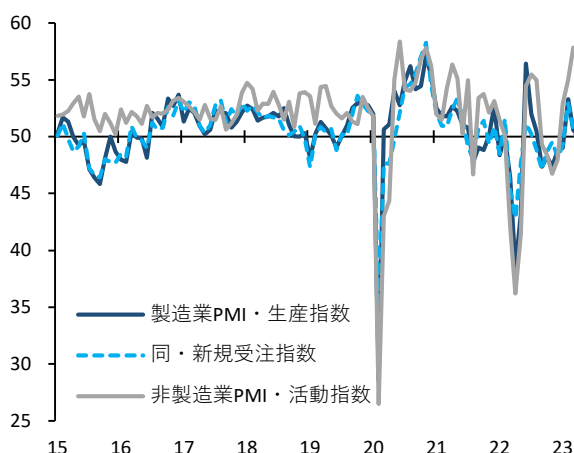
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

部門の 5 月生産者物価(PPI)は、同▲4.6%と 16 年 2 月以来の落ち込み幅を記録しており、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。PPI の下落ペースは市場予想を上回るものであり、CPI の先行きにも弱気姿勢にならざるを得ない。当局者はデフレ状態を頑なに否認してはいるが、数字上ではデフレに突入していると思われる。かかる中、13 日には 7 日物リバースレポ金利が 2.0% から 1.9%へ▲0.1%ポイント引き下げられた。引き下げ決定は 22 年 8 月以来となる。これに続き 15 日には 1 年物中期貸出ファシリティー (MLF) レートは 2.75%から 2.65%へ同じく▲0.1%ポイント引き下げられており、PBoC は今後も緩和路線を継続することが見込まれる(図表 7)。

6 月の CNY 相場について

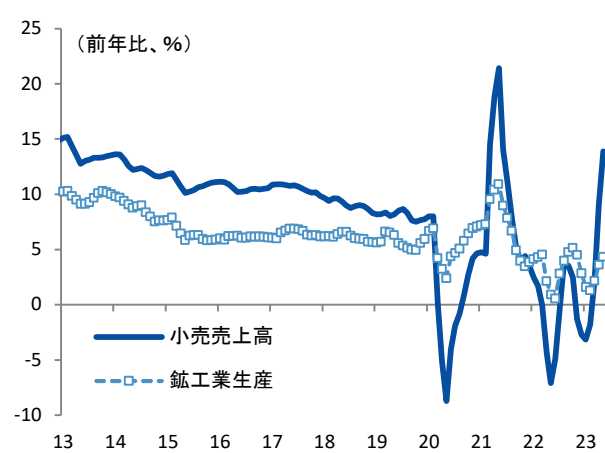
上述した主要経済指標の結果や PBoC の金融緩和を拓げる動きに付随する格好で、6 月に入っても対米金利差は拡大基調にある。対ドルでは断続的に年初来安値を更新しており、本稿作成時点では 7.17 付近での取引となっている(図表 8)。13~14 日開催の FOMC では年内 2 回の利上げが示唆されたほか、年内利下げ実施の可能性が大きく後退し、年後半にかけての「タカ派的な現状維持(hawkish hold)」の姿勢が示された。一方で、PBoC は先述の利下げのほか、翌週に決定されるローンプライムレート(1 年物、5 年物)も引き下げを見込む声もあり、金利面で CNY が優位に立つ展開は一層期待しにくい状況にある。経済指標関連では、来月に 4~6 月期実質 GDP の公表を控えている。前年同期はコロナ規制下にあり、数字上では実態以上に強い結果となって CNY の追い風となる可能性はあるが、本欄で触れた経済指標には翌月以降も引き続き目を向けたい。この他に前向きな材料を挙げるならば、緩やかながら半導体市況の悪化に歯止めがかかりつつあることだが、海外との技術競争は熾烈で中国の生産シェアは大きくない中で、米国をはじめ西側諸国で対中輸出規制を延長・強化しているといった報道もあり、年後半にかけて半導体市況の持ち直しが中国経済の押し上げに繋がっていくかは未だに不透明な点が多い。かかる状況を踏まえ、本欄では 4~6 月期の安値を 7.20 とし、年間での成長目標 5%達成に向けてじりじりと値を戻す展開を想定しているが、CNY の下落材料は至る所で残っており、楽観はできないと考えている。

図表 1: 中国 PMI の動向



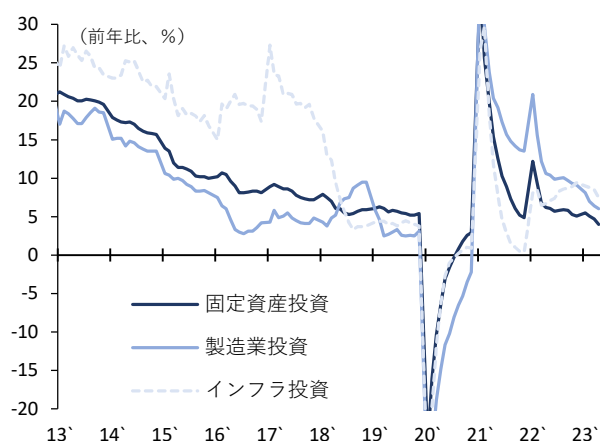
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 2: 小売売上高と鉱工業生産の推移(前年比%)



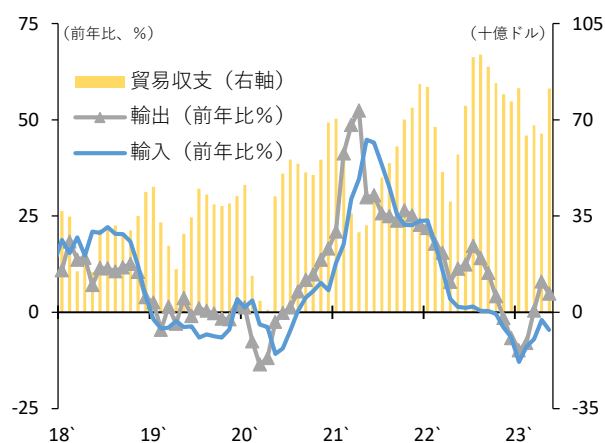
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

注: 前方 3 か月移動平均

図表 3: 固定資産投資(前年比%)


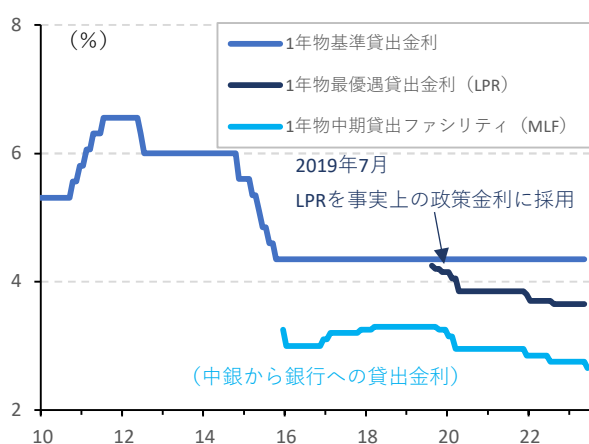
出所: Macrobond、みずほ銀行

注: 図表作成上、上限・下限をカットしている

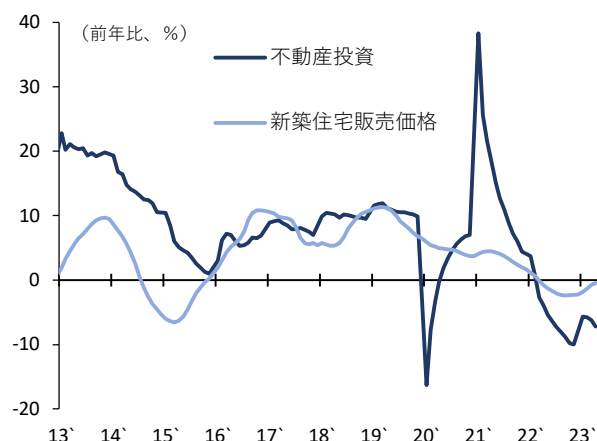
図表 5: 貿易実績の推移


出所: Macrobond、みずほ銀行

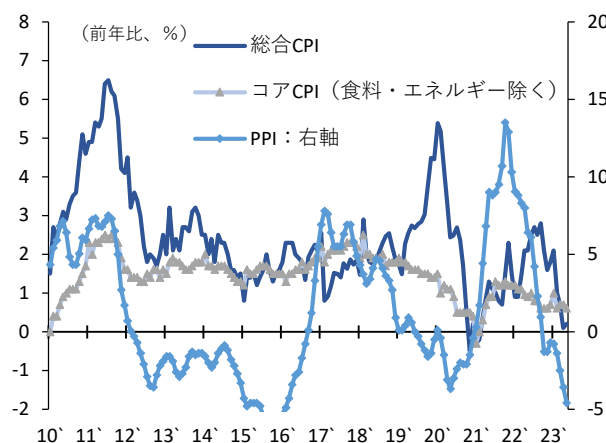
注: 後方 3 か月移動平均

図表 7: 各種政策金利の推移


出所: ブルームバーグ、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: ブルームバーグ、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: 対米金利差と人民元相場


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。