

2023年7月18日

通貨ニュース

中国：6月分主要経済指標の結果を受けて ～高まる政府への景気支援期待

4～6月期実質GDP成長率について

7月17日、4～6月期の実質GDP成長率が公表され、結果は前年比+6.3%となった(図表1)。前回1～3月期の同+4.5%を上回ったものの、市場予想の同+7.1%からは下振れた。詳細項目の数値は未公表なので、同時期のS&PグローバルPMIの推移を確認したい。最新6月の結果は製造業・非製造業ともに5月から低下した(図表2)。製造業PMIは、50.5と5月の50.9からは低下も、2か月連続で中立水準(=50)超えを維持。先行きを示す新規受注指数も51.6と5月の51.8と小幅に低下も、50以上を保ったとも判断できる。また、非製造業PMIは53.9と5月の57.1および市場予想の56.2を大きく下回る結果となった。もともと、6か月連続での中立水準超えであり、製造業に対する優位に変わりはないだろう。4～6月期の域内経済は、サービス業が下支えをした可能性が高い。なお、23年上期の成長率は同+5.5%となり、政権の目標は上回っている。一方、ゼロコロナ政策解除以降、緩やかに経済回復をしているが、市場が期待しているほどの回復ペースではなく、次回以降、昨年のベース効果が徐々に剥落していくことには注意が必要と言える。

個人消費に着目しても、6月小売売上高は前年比+3.1%と市場予想の同+3.3%を下回るなど低調だ(図表3)。懸案の不動産市況に関しても、固定資産投資や不動産投資は弱く、投資不足感は否めない(図表4、5)。特に、6月不動産投資は前年比▲7.9%(年初来)となっており、4か月連続でマイナス幅を拡大させるなど減速が目立った。不動産価格についても軟調な動きが続いており、その背景には消費者心理の悪化に伴い供給過多となっている点を指摘する声もある。当局は不動産デベロッパーの資金調達に関する支援措置の一部を24年末まで延長することを決定したが、今後消費者の需要を押し上げる観点での支援も必要となりそうだ。

内需・外需いずれも不振が続く貿易実績

6月の中国貿易統計の結果は、輸出が前年同月比▲12.4%、輸入が同▲6.8%となった(図表6)。また、貿易黒字は+706億ドルを記録した。黒字額は前年同月比で▲27%減少し、市場予想である+749億ドルを下回る結果となった。輸入は市場予想の前年同月比▲4.1%を下回ったものの、輸出が市場予想の同▲10.0%を大きく下振れたこともあり、結果として貿易黒字は伸び悩んだ格好だ。米国主導での対中輸出規制がグローバルに進行する中、7月には中国当局も対抗措置として先端半導体の輸出規制措置を公表するなどデカップリングの動きに歯止めがかかっていないのが現状だ。主要先進国の経済の本格的な回復が遠い中、こうした貿易紛争も早期解決が見込まれない中、特に輸出は軟調推移が続く公算が大きい。

内需の弱さの継続を示す物価動向

物価動向に関し、6月消費者物価指数(CPI)は前年比+0.0%と5月および市場予想の同+0.2%を下回り、いよいよゼロ%に落ち込むとともに、21年2月以来で最低

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

水準を更新した(図表7)。食品とエネルギー価格を除いたコアCPIも同+0.4%と5月の同+0.6%から伸びが鈍化。食品価格は同+1.0%から同+2.3%へ上昇ペースを加速したが、サービス価格が同+0.9%から同+0.7%へ減少したことや、消費財価格が同▲0.3%から同▲0.5%へ下落幅を拡大させたことを受け、全体としては伸びが鈍化した。川上部門の6月生産者物価(PPI)は、同▲5.4%と15年12月以来の落ち込み幅を記録しており、内需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ず、デスインフレからデフレに向かっている状況だ。かかる中、6月には各種政策金利がそれぞれ▲10bpずつ引き下げられたものの、7月17日に1年物中期貸出ファシリティー(MLF)レートは2.65%で現状維持となっており、金融緩和の一層の拡大には慎重な姿勢をとっている(図表8)。

7月のCNY相場について

月初からの比較では対ドルで値を戻した格好となったが、その要因は米国での6月雇用統計、インフレ関連指標の結果を受けて、中旬以降に米金利低下が進み両国の金利差が縮小したことでUSD/CNYの上値は徐々に切り下がった点が多い(図表9)。ただし、足許では上述の4~6月期GDP、不動産関連指標の内容から再度上昇を伺う展開となっている。中国人民銀行(PBoC、中央銀行)が設定する対ドル基準値は7月においてもCNY高方向に向いており、CNY安の再発を警戒している印象が強い。本欄では年後半も引き続き成長率+5%の達成に向かえば、CNY相場も大崩れせず推移すると想定している。もっとも、市場の反応を見ても中国の成長率予想を下方修正する動きが強まっている。雇用動向も若年層の失業率が高い水準で推移し、消費者心理の回復ペースも減速基調にある中で(図表10)、7月末の開催見込みの中央政治局会議にて更なる景気支援策決定が待たれる地合いにある。月後半以降はPBoCが主要金利の公表を控えるが、預金準備率の引き下げなども含めて金融緩和を維持・拡大していくことも考慮したい。対外要因としては、7月FOMC、8月のジャクソンホール経済シンポジウムにおけるFRBの情報発信はやはり無視できない。米国でのインフレ軟化を受けて、市場では7月での利上げ終了を予想する動きも出ているが、再度FRBのタカ派な姿勢が確認されれば再度ドルが切り返す展開も考えられる。

図表1: 実質GDP成長率の推移(前年比%、%ポイント)



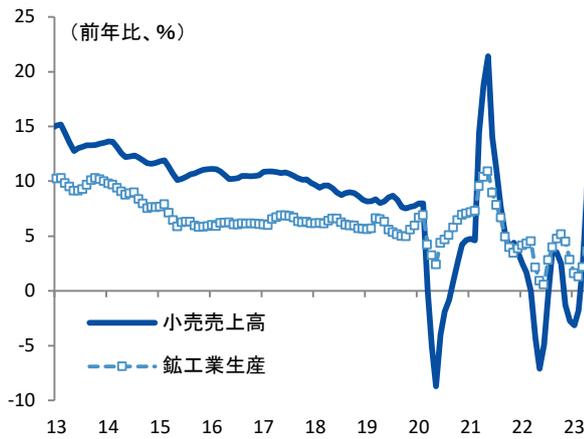
出所: Macrobond、みずほ銀行 注: 23年4~6月期は成長率のみ

図表2: 中国PMIの動向



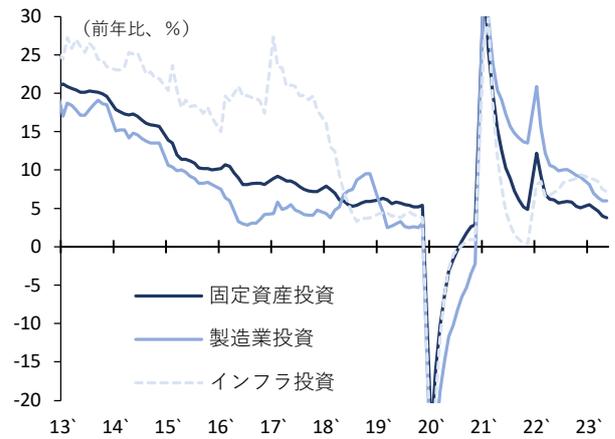
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 3: 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 4: 固定資産投資(前年比%)



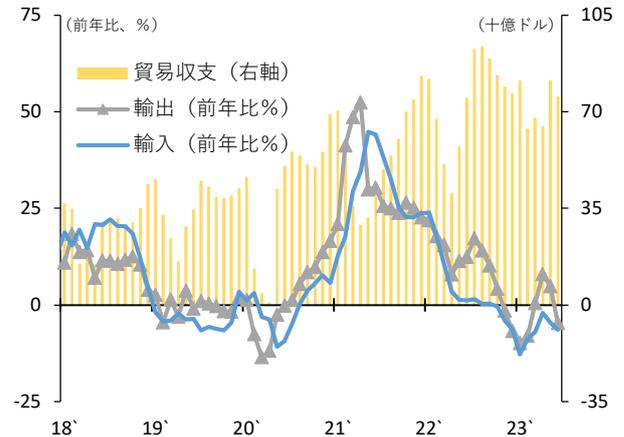
出所: Macrobond、みずほ銀行
注: 図表作成上、上限・下限をカットしている

図表 5: 不動産投資と新築住宅販売価格(前年比%)



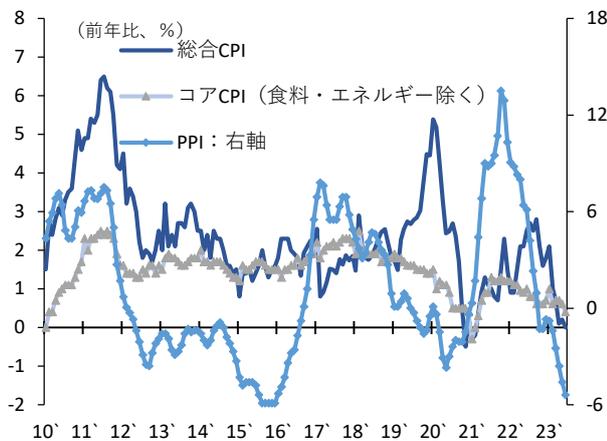
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: 貿易実績の推移



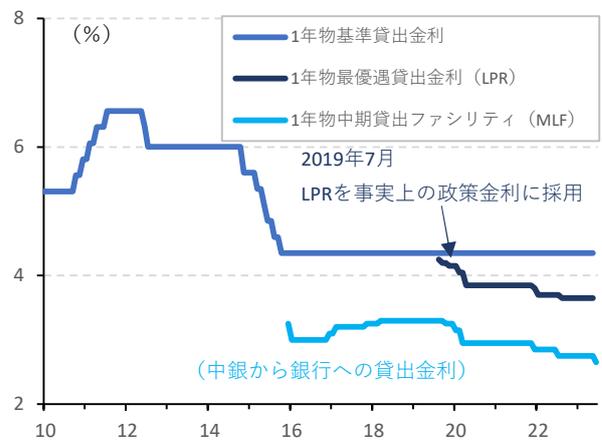
出所: Macrobond、みずほ銀行
注: 前方3か月移動平均

図表 7: CPIとPPI(前年比%)



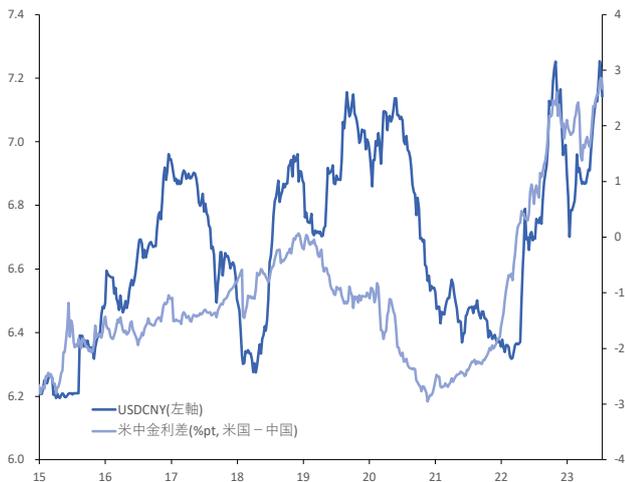
出所: Macrobond、みずほ銀行
注: 図表作成上、下限をカットしている

図表 8: 各種政策金利の推移



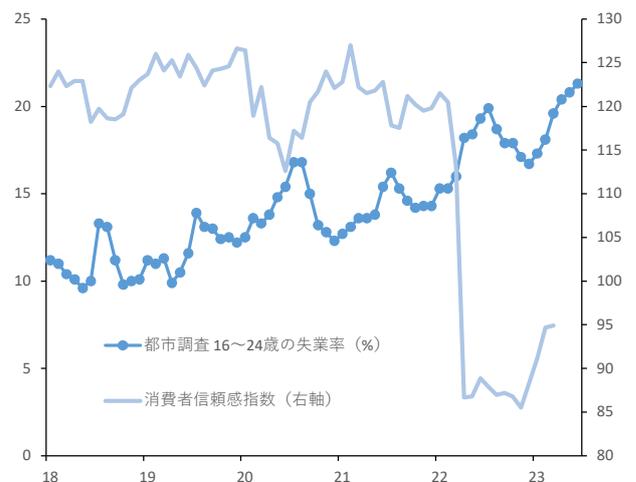
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 9: 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

図表 10: 若年層失業率と消費者信頼感指数



出所: Macrobond、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。