

2023 年 8 月 15 日

通貨ニュース

中国：7 月分主要経済指標を受けて～人民元相場は対ドルで年初来安値を更新

景況感以上に実体経済の減速が進む

S&P グローバル PMI の 7 月の結果は、製造業は 6 月から上昇したものの、非製造業は低下した(図表 1)。製造業 PMI は、49.2 と 6 月の 50.5 から低下し、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も 48.4 と 3 か月ぶりの水準に戻っており、製造業の景況感は依然として軟調だ。加えて、新規輸出受注指数は 14 か月ぶりの低水準に沈んでおり、外需下押しの警戒感は根強い。他方で、非製造業 PMI は 54.1 と 7 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、15 日公表の 7 月鉱工業生産は前年比+3.7%と市場予想(同+4.3%)とから下振れ、6 月の同+4.4%からも鈍化した。加えて、7 月小売売上高は前年比+2.5%と市場予想の同+4.0%および 6 月の同+3.1%を下回った(図表 2)。不動産市況に関しても、7 月の固定資産投資や不動産投資は年初来ベ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▲8.5%となっており、5 か月連続でマイナス幅を拡大させている。総じて PMI で示唆される以上に実体経済の停滞が見受けられる中、中国統計局関係者は経済回復の基礎、特に内需や消費者心理の押し上げの必要性を述べている。

輸出・輸入とも減少が続く、急減した対内直接投資にも注目

7 月貿易収支の結果は、輸出が前年同月比▲14.5%、輸入が同▲12.4%となった(図表 5)。また、貿易黒字は+806 億ドルを記録した。黒字額は前年同月比で▲19%減少したものの、市場予想である+700 億ドルを上回る結果となった。輸出は市場予想の前年同月比▲13.2%を下回ったものの、輸入が市場予想の同▲5.6%を大きく下振れたこともあり、結果として貿易黒字は予想を上振れた格好だ。域内の弱い内需に加え、対中貿易規制の影響で輸入動向が軟調になっている可能性が指摘されるだろう。かかる中、4～6 月期の国際収支統計においては、対内直接投資が 49 億ドルと、統計開始以来最低水準を更新したことも注目に値する(図表 6)。主要先進国経済の本格的な回復が遠い中で、デカップリングの動きに歯止めがかかっていない状況も加味すると、輸出・輸入ともに軟調推移が続く公算が大きいものと考えられる。

約 2 年半ぶりにデフレ圏に突入

物価動向に関し、7 月消費者物価指数(CPI)は前年比▲0.3%と市場予想の同▲0.4%を上回ったものの、21 年 2 月以来となるマイナス圏に沈んだ(図表 7)。食品とエネルギー価格を除いたコア CPI は同+0.8%と 6 月の同+0.4%から伸びが回復。ゼロコロナ政策解除後の非製造業の回復に合わせ、サービス価格は同+0.7%から同+1.2%に加速も、消費財価格(同▲0.5%→同▲1.3%)、食品価格(同+2.3%→▲1.7%)などで下落が目立った。川上部門の 7 月生産者物価(PPI)は、同▲4.4%と市場予想の同▲4.1%を下回っており、内需の弱さが示唆される結果となっている。CPI は約 2 年半ぶりにマイナスを記録し、遂に数字上ではディスインフ

金融市場部

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

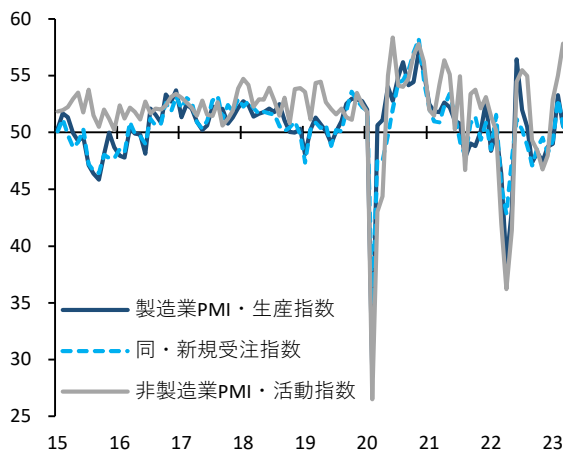
レからデフレに突入した格好となった。かかる中、15 日、中国人民銀行(PBoC、中央銀行)は中期貸出制度(MLF)の1年物金利を▲15bp 引き下げること、翌週には1年物、5年物のローンプライムレート(LPR)が見直し予定となっているが、政府は7月末に開催した政治局会議において不動産セクターへの景気支援を実施する指針を示しており、特に住宅ローン金利の基準となる5年物については利下げを決定する可能性も残る。

8月のCNY相場について

ここまで列挙してきた経済指標の結果は月初以降、順次公表されてきた内容であるが、市場では逐一その結果にCNY安で反応した。先述の予想外のMLF金利の引き下げも相まって、本稿作成時点では対ドルでの年初来安値を7.28 台後半まで更新した(図表8)。本欄で繰り返し指摘している点でもあるが、足許のCNY相場と対米金利差は概ね整合的な動きを見せていることもあり、景気支援色が強まるであろう中国とインフレ抑制を第一とする米国の金融政策の現状を踏まえれば、金利面でCNYは引き続き売られやすい地合いが続くだろう。その他、8月上旬での米国による半導体産業における対中投資規制強化の決定(*)も影響したものと見受けられる。通貨安と景気減速への警戒感が強まる中で、PBoCは日々の対ドル基準値設定をCNY高方向に調整しており、政府も企業や金融機関による外貨調達の上限引き上げや税制面での対内投資優遇措置を施す方針など、当局の動きも徐々に目立っている印象だ。もっとも、こうした対応を踏まえてもCNY安に傾いているのが足許の相場であり、市場はより具体的かつ実効性のある景気支援策の打ち出しをCNY売りというかたちで中国政府に催促しているものと推測される。

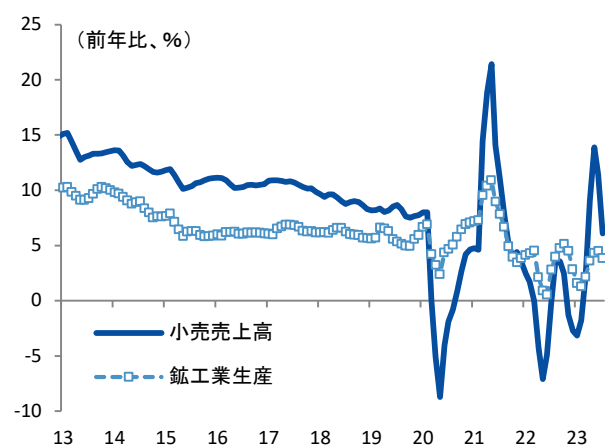
(*)詳細は8月14日通貨ニュース「米国の対中投資規制強化により高まるデカップリング懸念」をご覧ください。

図表 1: 中国 PMI の動向



出所: S&P Global、みずほ銀行

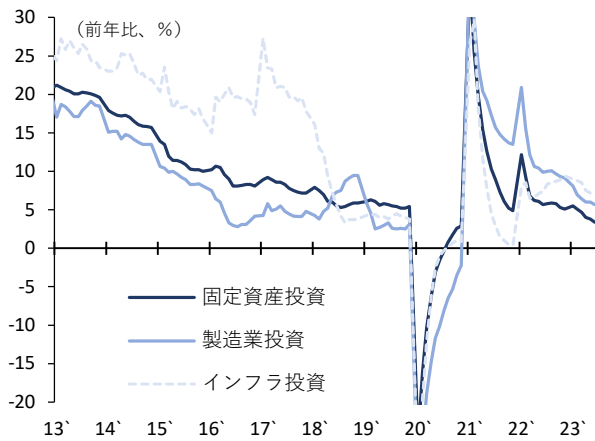
図表 2: 小売売上高と鉱工業生産の推移(前年比%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

注: 前方3か月移動平均

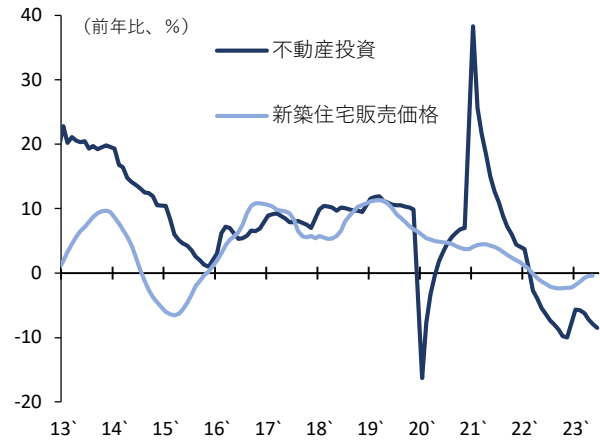
図表 3: 固定資産投資(前年比%)



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

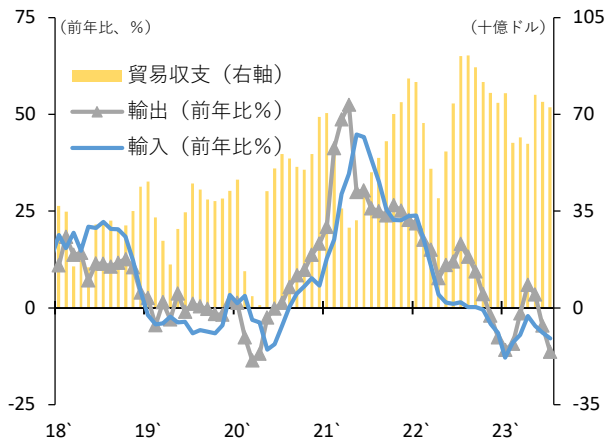
図表 4: 不動産投資と新築住宅販売価格(前年比%)



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

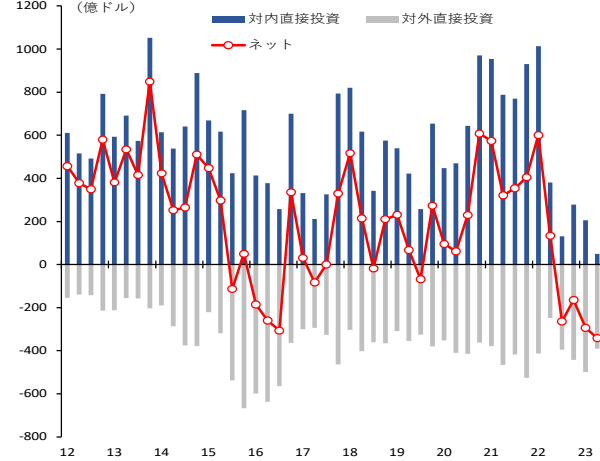
図表 5: 貿易実績の推移



出所: Macrobond、みずほ銀行

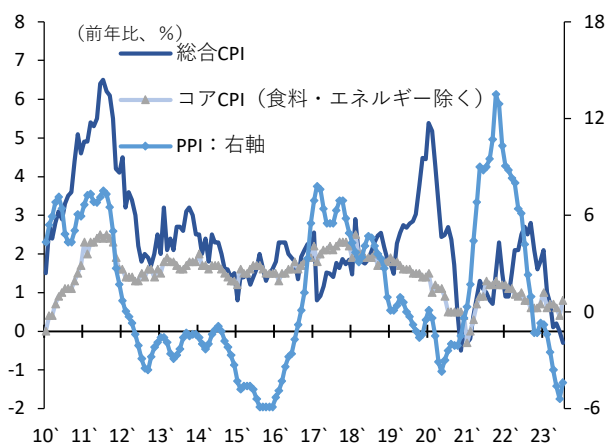
注: 前方 3 か月移動平均

図表 6: 対外対内直接投資の推移(億ドル)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

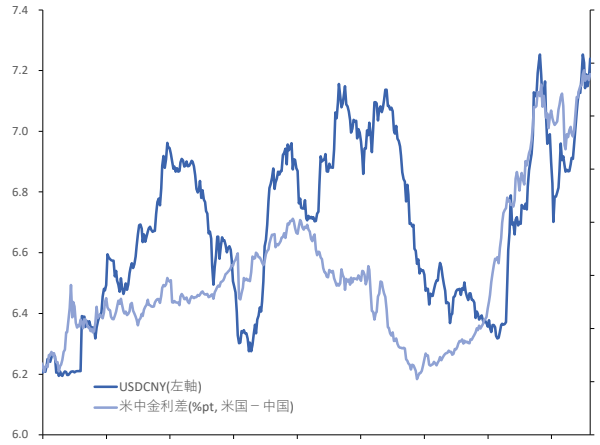
図表 7: CPI と PPI(前年比%)



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: 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。