

2023 年 9 月 11 日

通貨ニュース

中国:人民元は対ドルで 16 年ぶりの安値に

足許の経済動向に関して

8 月 S&P グローバル PMI の結果は、製造業は 7 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、51.0 と 7 月の 49.2 から上昇し、2 か月ぶりに中立水準(=50)超えに戻った。なお、市場予想の 49.0 を大きく上回る結果となった。先行きを示す新規受注指数も 51.2 とこちらも 2 か月ぶりに中立水準超えに戻しており、底打ち感がある。外需の動向を示す新規輸出受注指数(48.0)との比較では、内需の見通しに関しては比較的強気な可能性もある。また、雇用指数に着目すると、半年ぶりに中立水準超えを記録しており、企業の採用意欲は上向きつつあるようだ。若年層を中心に失業率の歴史的な悪化が確認される中、今後の労働市場の動きにも注目が集まるだろう。他方で、非製造業 PMI は 51.8 と 7 月の 54.1 からは低下も、8 か月連続で中立水準超えを維持している。活動指数の大幅低下による影響が大きく、新規受注指数は小幅な低下にとどまっていることから、まだ非製造業の増勢は維持できそう。とはいえ、非製造業 PMI は 3 月以降で見ると明確に水準を切り下げており、年内にわたって中立水準超えを維持するのは難しそう。鉱工業生産や小売売上高といったハードデータの公表は 15 日(金)の予定であり、こちらも併せて確認する必要があるが、PMI を確認する限り 7 月よりもやや良好な結果が期待できそう。

8 月貿易収支の結果は、輸出が前年同月比▲8.8%、輸入が同▲7.3%となった(図表 2)。また、貿易黒字は+684 億ドルを記録した。黒字額は前年同月比で▲13%減少し、市場予想の+739 億ドルを下回る結果となった。輸出・輸入ともに市場予想は同▲9.0%となっており数字上は予想を上回るも、輸出の落ち込みが影響して、貿易黒字は予想を下振れた。国別の輸出は、米国向け(同▲23.1%→同▲9.5%)や ASEAN 向け(同▲21.4%→同▲13.3%)の改善が目立つ一方で、ロシア向け(同+51.8%→同+16.3%)の急減が目立つ。欧米諸国がロシアに経済制裁を科したことを受け、中国から同国向けの輸出は急増してきた経緯があるが、4 月を頂点に前年比では伸び率が急速に縮小させている。この要因がもしロシア経済の著しい減速にあるのだとしたら、現在進んでいるデカップリングの流れに加えてさらに輸出を押し下げる要因がまた一つ増えることとなる。

懸案の不動産市況については、従前より経営再建中であった不動産大手が 8 月に米国で破産申請を行ったことに加えて、国内最大手も債務不履行リスクに直面していることが報じられるなど、後向きな内容が散見される。そもそも、中国における不動産開発は購入者が住宅の完成前に代金の一部を支払い、開発業者はここで回収した資金と借入を元手に別の開発に着手するのが一般的だ。このため、買い手がつかないことは手元流動性の圧迫、ひいては事業自体の持続性にも直結する問題にも繋がる。従前より業界全体で過剰投資を続けた結果、債務支払能力を上回る水準まで借入が増加している点を指摘する声も強まっている状況だ。

かかる中、当局は住宅ローン利率の引き下げや不動産購入要件の緩和など、需要を喚起するような対策を相次いで公表している。しかし、元より国内の所得格差

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

拡大の影響で不動産購入に金銭的な余裕がない層が一定数存在すると見られる。また、足許において不動産価格の下落が確認される中(図表 3)、逆資産効果で家計が消費を抑制する可能性を考慮すれば、決して楽観はできない。

なお、デフレが懸念される物価動向に関しては、8 月消費者物価指数(CPI)は前年比+0.1%と 2 か月ぶりにプラス圏に復帰した(図表 4)。食品とエネルギー価格を除いたコア CPI は同+0.8%と 7 月から横ばい推移だった。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+1.2%から同+1.3%に加速した。消費財価格も同▲1.3%から同▲0.7%に下落幅を縮小させており、全体としてデフレ状態を抜け出した格好となった。川上部門の 8 月生産者物価(PPI)は、同▲2.9%と 7 月の同▲4.4%から急速に下落幅を縮小させており、デフレ圧力はいったん緩和しつつある様にも見える。ただし、PPI の前年比でのマイナスは約 1 年続いており、CPI に関しても、ベース効果の影響で数字が高く出ている側面が否定できない。実際、CPI を前月比でみると、8 月には+0.3%と 7 月の同+0.2%からわずかな加速にとどまる。内訳を確認すると、サービス価格の減速(同+0.8%→同+0.1%)もあり、コア CPI は同+0.0%と横ばい推移だ。これらを踏まえ、物価の基調が上向いていると判断するのは尚早に思われる。

CNY 相場について

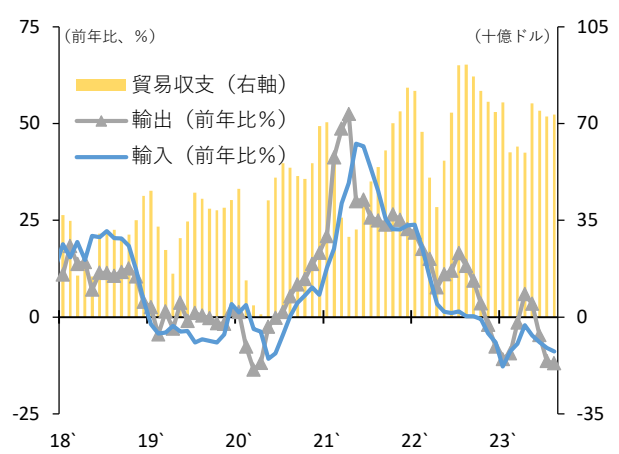
タイトルの通り CNY は一時 7.35 近辺まで対ドルで下落し、2007 年以来、16 年ぶりの安値を記録した。本欄で指摘してきた対米金利差の拡大に加えて、ファンダメンタルズの悪化が CNY 安に拍車をかけた格好だ(図表 5)。一方で、9 月に入りドルの強さも目立ってきており、中国のほか欧州でも景気失速懸念が浮上し、米国経済の底堅さがドルの選好に繋がっている印象が強い。こうした中で、米短期金利は 5%近傍での動きとなっているが、9 月 FOMC においても大きなサプライズなくタカ派継続が見込まれる中、ドルが大崩れするとは考えにくく、CNY 安局面は随所に現れるものと考えられる。こうした中で、現状 CNY 安の対抗策となりえるのは当局による CNY 相場安定化措置であり、直近では銀行の外貨準備率の引き下げを決定した。既に実施されているものを含めて、図表 6 に PBoC による主な人民元安の抑制手段を列挙したが、一段と当局の動きが注目される地合いにある。

図表 1: 中国 PMI の動向



出所: S&P Global、みずほ銀行

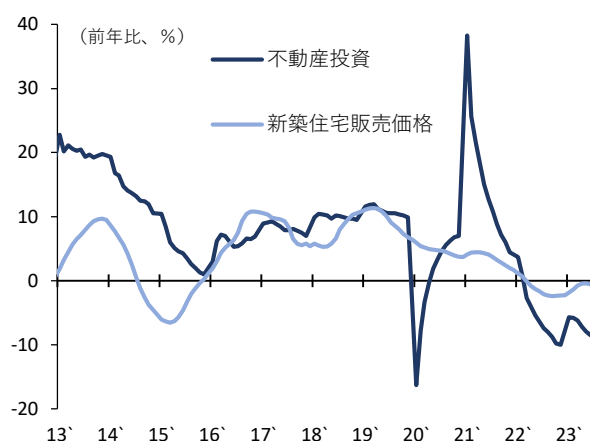
図表 2: 貿易実績の推移



出所: Macrobond、みずほ銀行

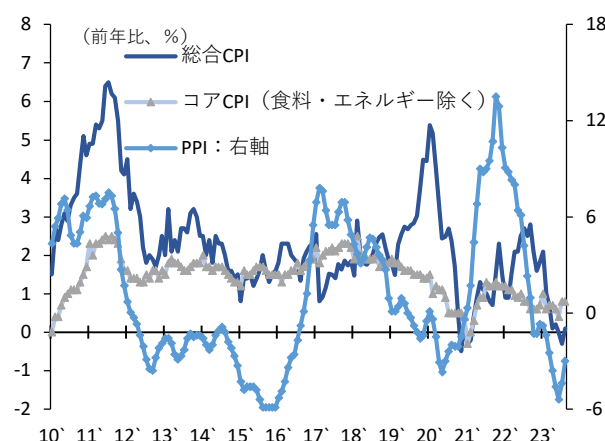
注: 前方 3 か月移動平均

図表 3: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

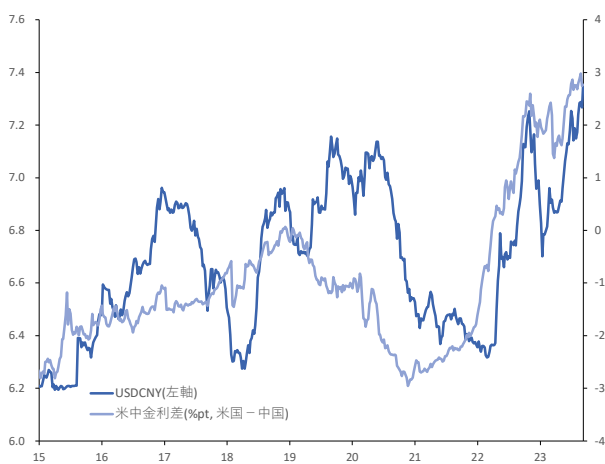
図表 4:CPIとPPI(前年比%)



出所:Macrobond、みずほ銀行

注:図表作成上、下限をカットしている

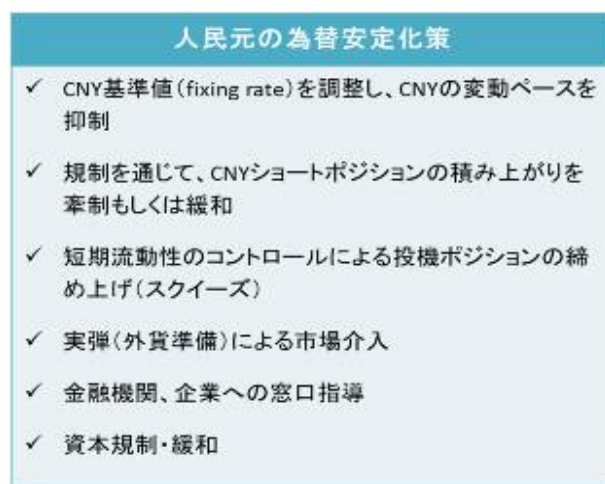
図表 5:対米金利差と人民元相場



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 6: PBoCによる主な人民元安の抑制手段



出所: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。