

2023 年 10 月 18 日

通貨ニュース

中国: 10 月公表の主要経済指標の見方～景気刺激と財政懸念の狭間で揺れる

7～9 月期実質 GDP 成長率について

10 月 18 日、7～9 月期の実質 GDP 成長率が公表され、結果は前年比+4.9%となった(図表 1)。4～6 月期の同+6.3%を下回ったものの、市場予想の同+4.5%からは上振れた。4～6 月期は前年の反動で数字が大きく出たこともあり、前期比で見れば、+1.3%と 4～6 月期の+0.5%から加速した。また、年初来では、前年比+5.2%となっており、政府の目標である+5.0%を上回って推移している。国家統計局は GDP 目標の達成には 10～12 月期に前年比+4.4%超の成長が必要としたうえで、目標の達成に「相当な自信」があるとした。産業別では、第 1 次、第 2 次産業が前年比+4%台の成長であったのに対し、第 3 次産業が同+5.2%と成長をけん引した。片や、9 月 S&P グローバル PMI の結果を見ると、製造業・非製造業ともに 8 月から低下した(図表 2)。製造業 PMI は、50.6 と 8 月の 51.0 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は 51.1 と 8 月の 51.2 から小幅に低下も、こちらも 2 か月連続で 50 以上を保っている。また、非製造業 PMI は 50.2 と 8 月の 51.8 から低下した。9 か月連続で 50 以上を維持も、トレンドとして増勢を失いつつあることには注意が必要だ。ゼロコロナ政策解除後のサービス業の活況がひと段落したと見られる中、今後は製造業部門がどれだけ回復していくかにも注目が集まるだろう。

その他の経済指標を確認すると、9 月小売売上高は前年比+5.5%と市場予想の同+4.9%を上回るなど比較的底堅い(図表 3)。これに対し、国家統計局は「内需不足は続いている」とコメントを残すなど、弱気姿勢は解いてはおらず、あくまで底打ちの兆しが見えているが明確に強い結果ではないと整理したい。懸案の不動産市場に関しても、固定資産投資や不動産投資は弱く、依然として供給過剰感是否めない(図表 4、5)。特に、9 月不動産投資は前年比▲9.1%(年初来)となっており、7 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前年割れの推移を続けており、当局による不動産購入規制の緩和が相次ぐ中でも、消費者需要がそれに追従してきていない可能性が示唆される。当局が今年の財政赤字の上限を突破するかたちでの景気刺激策を検討しているとの関係者談もあったが、不動産支援策含め現状の景気支援策が小出しで規模も大きくないことは事実であるだけに、今後の政策には着目したい。

デリスキングの影響が色濃く示される貿易実績

8 月の中国貿易統計の結果は、輸出・輸入いずれも前年同月比▲6.2%となった(図表 6)。また、貿易黒字は+777 億ドルを記録した。黒字額は前年同月比で▲6%減少したが、市場予想である+706 億ドルを上回る結果となった。輸出はおおむね市場予想通りだったものの、輸出が市場予想の同▲8.0%ほどには落ち込まなかったことから、結果として貿易黒字は上振れた格好だ。輸出動向に関しては、米国向け(同▲9.3%)や EU 向け(同▲11.6%)に加え、日本向け(同▲6.4%)などが

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

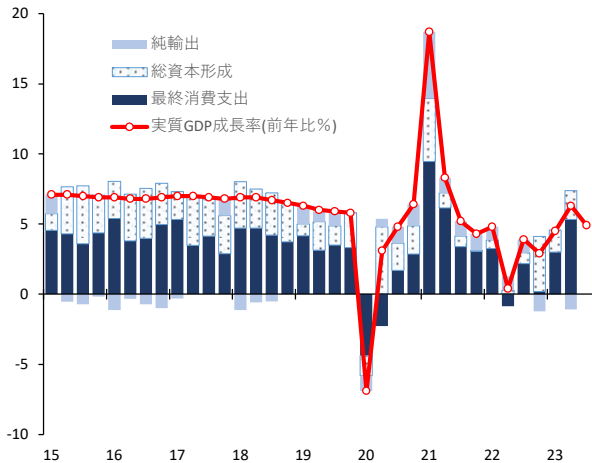
前月からの改善が目立ったものの、ASEAN 向け(同▲15.8%)の減少幅拡大が気になるところだ。輸入に目を移せば、日本や米国からが軟調な一方で、ロシアや中南米からが堅調な推移を続けている。日本に関しては、8 月下旬に中国政府が開始した水産物の輸入禁止なども影響していそうではあるが、それ以前から輸入総額に占める日本の割合は減少傾向にあることから、デカップリングやデリスキングの一環と考えたほうが無難だろう。総じて、貿易活動は最悪期を脱した可能性が高いものの、こちらも好調とは言い難い。

財消費の軟調さを示す物価動向

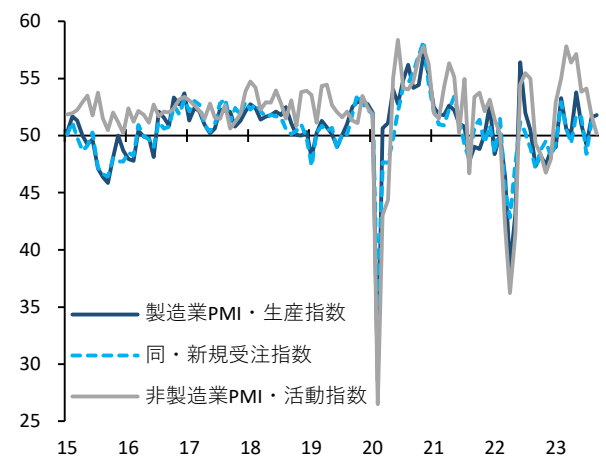
物価動向に関し、9 月消費者物価指数(CPI)は前年比+0.0%と 8 月の同+0.1%および市場予想の同+0.1%を下回った(図表 7)。食品とエネルギー価格を除いたコア CPI は同+0.8%と 3 か月連続で横ばい推移。サービス価格は同+1.3%と比較的強い伸びを維持したものの、食料品(同▲3.2%)や消費財(同▲0.9%)が下落幅を拡大させたこともあり、全体としては伸びが鈍化した格好だ。要因として、数字上では実質可処分所得が増加しているのにも関わらず、雇用の悪化が消費者の購買意欲を減退させているといった指摘も見られる(図表 8)。7~9 月期 GDP では個人消費が上向いた可能性はあるが、物価への波及は未だ限定的である。川上部門の 9 月生産者物価(PPI)は、同▲2.5%と 8 月の同▲3.0%を上回ったものの、市場予想の同▲2.4%を下回った。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。かかる中、1 年物中期貸出ファシリティー(MLF)レートは 6 月と 8 月にそれぞれ▲10bp ずつ引き下げられてはいるものの、10 月には据え置きとなっており、金利面での CNY 安圧力が継続している中、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 9)。

10 月の CNY 相場について

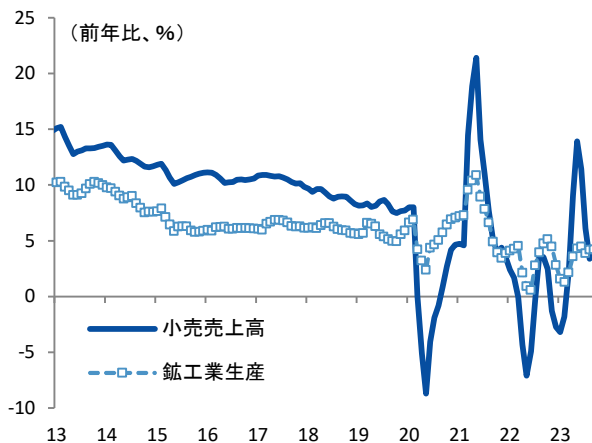
今月上旬に国慶節を迎えて休場の時間帯もあったが、CNY は概ね 7.30~7.32 の間での取引となっている。今回の GDP の結果は好意的に捉えられている様だが、対米金利差は引き続き高水準を維持しており、この点が CNY 相場の重しとなっている点に変わりはない(図表 10)。特に、CNY が 7.30 を超える地合いとなると、PBoC は CNY 安に対するけん制の動きを強める印象がある。具体的には、日々の対ドル基準値を CNY 高方向に設定するほか、9 月に入り市中銀行に対して、外貨の流動性を実質的に高め、CNY を買う妙味を強めることを意図した外貨預金準備率の引き下げにも着手した。加えて、市場における証券取引印紙税の半減や政府系ファンドが四大国有銀行の株式を買い増しする計画を公表するなど、市場の安定化ないし活性化を下支えする動きも報じられている。こうした多方面からの政策アプローチもあって、現状は大きな CNY 安には至らないと考えたい。もともと、ここまで詳述した通り、主要経済指標の内容が景気の持ち直しを担保するには至っていない。対米金利差が CNY 相場の方向感のある程度規定するのであれば、CNY 相場の持ち直しには「国内経済の回復→金融緩和の見直し→金利上昇(対米金利差縮小)」といった道筋を辿る必要がある。政策支援での CNY 安修正にはやはり限界があり、今年 5 月に突破した USD/CNY=7.00 の水準に回帰するのは相応の時間を要するものと考えたい。

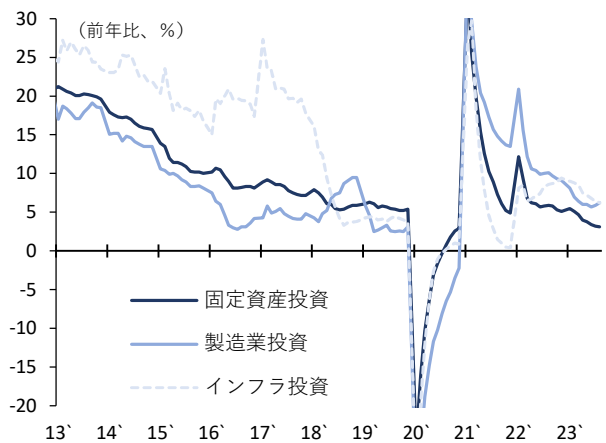
図表 1: 実質 GDP 成長率の推移 (前年比%、%ポイント)


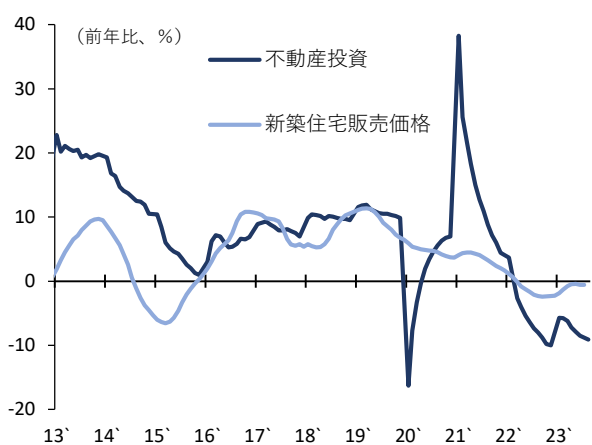
出所: Macrobond、みずほ銀行 注: 23 年 7~9 月期は成長率のみ

図表 2: 中国 PMI の動向


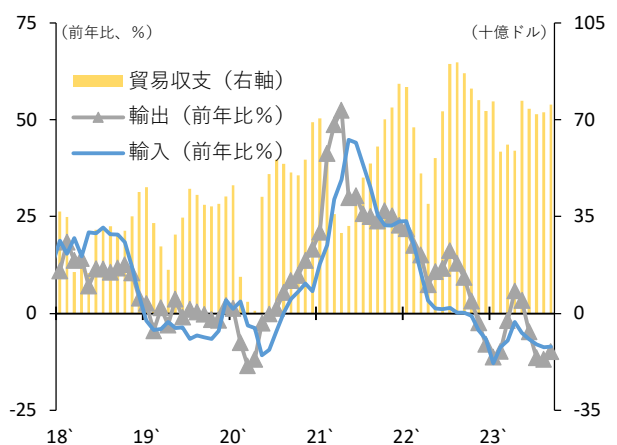
出所: S&P Global、みずほ銀行

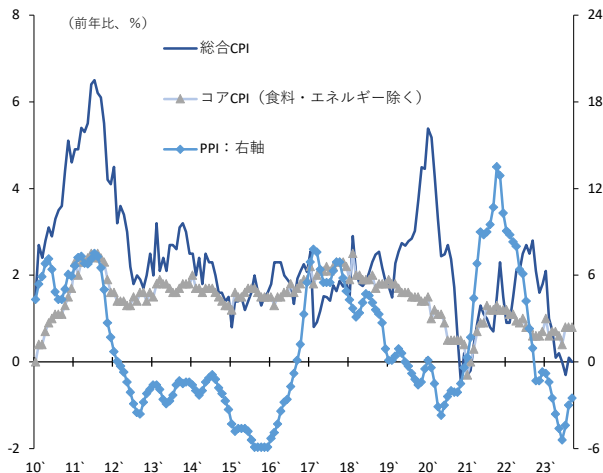
図表 3: 小売売上高と鉱工業生産の推移 (前年比%)

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

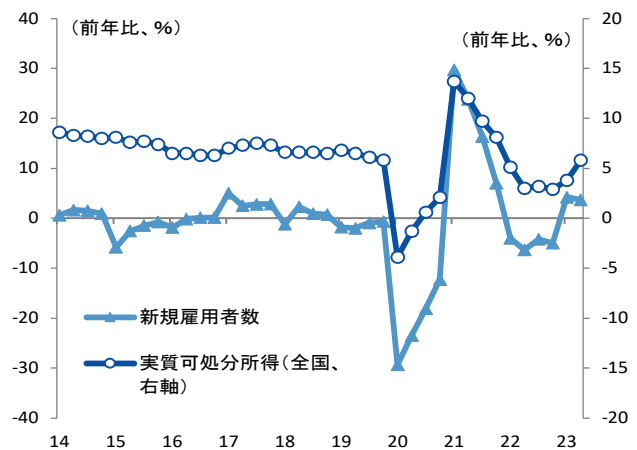
図表 5: 不動産投資と新築住宅販売価格 (前年比%)


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%)


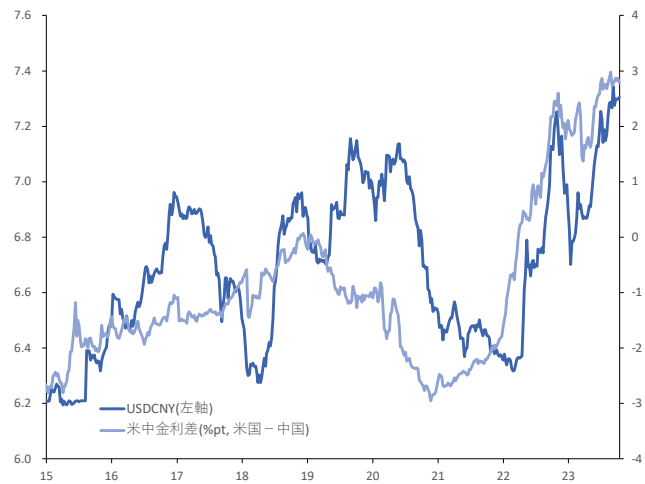
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 8: 新規雇用者数と実質可処分所得(前年比%)


出所: CEIC、みずほ銀行

図表 9: 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 10: 対米金利差と CNY 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。