

2023 年 11 月 8 日

通貨ニュース

中国：対内直接投資が初の流出超を記録、 諸外国のデリスクキングの動きが強まる

7～9 月期経常収支について

3 日に公表された国際収支統計によれば、7～9 月期の経常収支は+626 億ドルと 4～6 月期の+647 億ドルから小幅ながら黒字幅を縮小させた(図表 1)。なお、前年同期の+1396 億ドルからは大幅に下振れる結果である。4～6 月期と比較すれば、第一次所得収支の赤字が縮小したものの、サービス収支赤字が拡大したこともあり、全体としては黒字が縮小した格好だ。サービス収支の内訳を確認すると、旅行収支の赤字幅拡大が目立つ。具体的には、4～6 月期の▲379 億ドルから、▲489 億ドルへ拡大した(図表 2)。これは、2019 年 10～12 月期以来の赤字幅となっており、コロナ前の水準におおむね回帰したと判断してよいだろう。

その他、今回の国際収支統計で注目すべきは、何よりも対内直接投資が統計開始以来で初めてマイナスを記録したことであろう(図表 3)。4～6 月期の国際収支統計において対内直接投資が統計開始以来最低水準を更新したことは本欄でも言及したが、今回はついにマイナス圏(流出超)にまで突入した。なお、対外直接投資も加味した、直接投資全体での流出額(▲658 億ドル)も過去最大となっている。米中対立に伴うデカップリングや、グローバルなデリスクキングの潮流は本欄でも重ねて論じてきた事象であるが、今回の国際収支統計はそれらの象徴として評価されうる。多くの企業が中国への投資を引き揚げ始めていることを示唆するものであり、今後もこのような流れが定着するかに着目したい。当局は外国企業の誘致を奨励する姿勢を示しているものの、同国経済の先行きや改正スパイ法による企業活動への抵触などリスク要因は枚挙に暇がない。

10 月に輸入は予想外に増加

10 月の中国貿易統計の結果は、輸出が前年同月比▲6.4%、輸入が同+3.0%となった(図表 4)。また、貿易黒字は+565 億ドルを記録した。黒字額は前年同月比で▲31%減少し、市場予想である+820 億ドルを下回る結果となった。輸出が市場予想の同▲3.5%を下回り、輸入が市場予想の同▲5.0%に反しプラスとなったことから、全体としては貿易黒字幅が縮小した格好だ。輸出動向に関しては、米国向け(同▲8.2%)や EU 向け(同▲12.6%)は 9 月から大きな変化はなかったものの、日本向け(同▲6.4%→同▲13.0%)の減少幅急拡大が気になるところだ。輸入に目を移せば、予想外にプラス圏を記録したことは注目に値するだろう。輸入がプラス圏に浮上するのは、8 か月ぶりのことである。当局や市場が当初期待していたほどのペースではないものの、内需は緩やかながら回復傾向にあるとの評価ができそうだ。この点は今後公表のインフレ関連指標や小売売上高、鉱工業生産の結果も踏まえて判断したい。一方で、10 月は CNY 建てでの原油輸入額が過去最大を記録している。CNY 安の長期化や中東情勢の悪化を踏まえた原油価格上昇の影響もあると見られ、これらの要因も勘案すべきだろう。

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

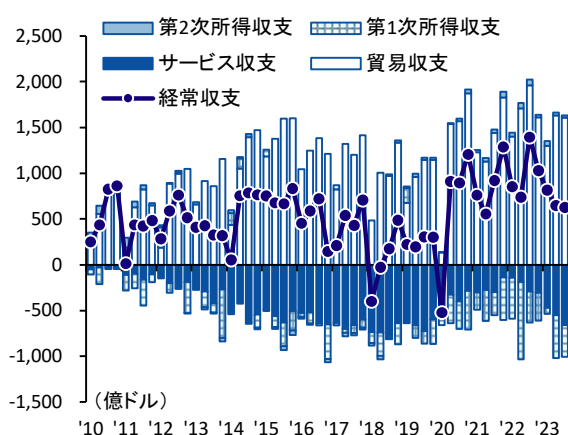
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

11 月の CNY 相場の動向は？

10 月は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た。7～9 月期 GDP の結果が市場予想を上回り、年初に政府が目標に掲げた年間+5%の成長の達成が視野に入ったが、従前からの中国人民銀行 (PBoC) による CNY 支援措置や全人代常務委員会が景気支援を意図して 1 兆元規模の国債を追加発行するなど多方面からの政策アプローチが CNY の大崩れを防いでいる状況にも見える。11 月に入り、一部米国経済指標の軟化を受けて CNY も対ドルで持ち直している (図表 5)。しかし、直近の FOMC では FRB のタカ派姿勢は当面維持される内容であったのに対して、PBoC は足許の景況感や不動産部門の状況に鑑みて金融緩和を早期に終了する判断には至らないものと考えられる。両国の金融政策は依然対照的で、対米金利差の縮小幅は限定的であると考えたい。

実需面について、景気の先行きが懸念される中で、貿易収支は頭打ちの様相を呈している。また、23 年上半期においてゼロコロナ政策解除後も旅行収支の支払が足踏みしていたことは CNY にとってプラスに働いていたが、今後は旅行収支の悪化に起因したサービス赤字の拡大は存在感を高めるものと考えられる。もともと、直近四半期においては旅行収支における支払が 5 四半期ぶりに前年比でのプラス幅を縮小しており、これを国内の景気減速 (≒ 消費者心理の悪化) の影響と指摘する声もあるが、その動向と合わせて引き続き状況を確認していきたい。この他、諸外国による対中投資は図表 3 の数字を見ても大きく減速している。先述のデリスクキングに即した動きであるとみられ、中国経済が本格的な減速を避けた場合においても過去の水準に戻ることは困難であると推測される。中国経済に関する懸念が後退すればリスク心理は上向き、CNY の支援材料となろうが、その裏でパンデミックを経て需給環境にも変化が出ている点は為替相場策定の上では無視できない。需給面での逆風は目立たないものの、強まりつつある印象である。

図表 1: 経常収支動向

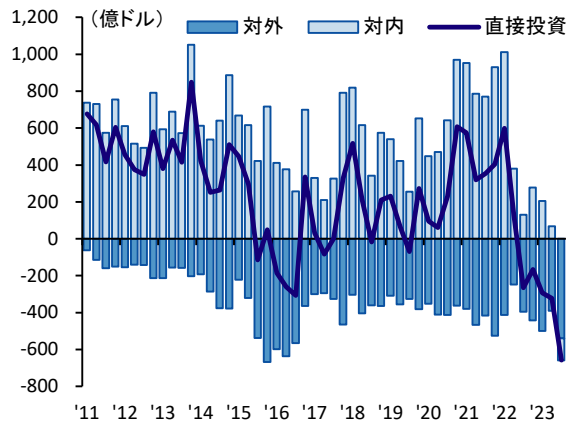


出所: CEIC、みずほ銀行

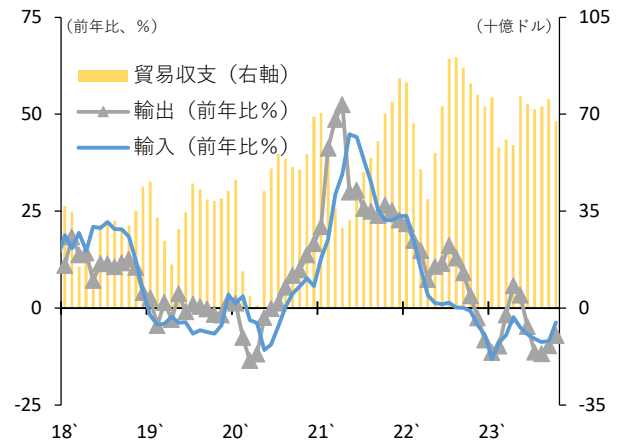
図表 2: 旅行収支動向



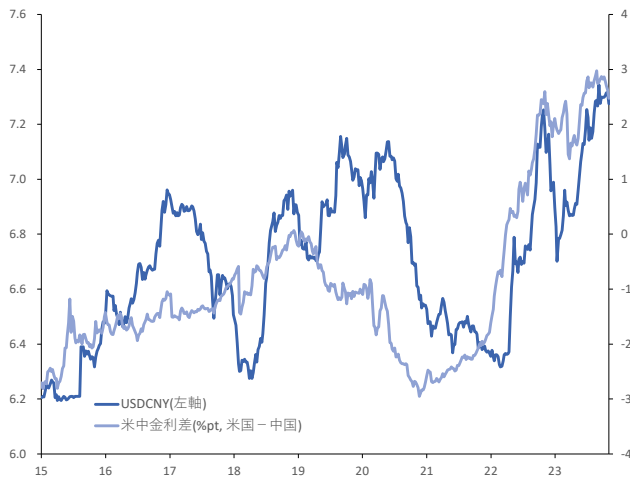
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 直接投資動向


出所: CEIC、みずほ銀行

図表 4: 貿易統計


出所: Macrobond、みずほ銀行 ※前方 3 か月移動平均

図表 5: 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。