

2023 年 12 月 19 日

通貨ニュース

中国: 11 月分主要経済指標の見方～景気減速懸念の払拭には時間を要する

前向きな数字が散見されるものの、前年からの揺り戻しが寄与した側面も

S&P グローバル PMI の 11 月の結果は、51.6 と年初以降中立水準である 50 を上回る推移となっている。内訳を見ると製造業が 50.7、非製造業 51.5 と共に 10 月からの改善が確認された(図表 2)。この他、15 日公表の 11 月鉱工業生産は前年比 +6.6%と市場予想(同+5.7%)とから上振れ、10 月の同+4.6%からも加速した。加えて、11 月小売売上高は前年比+10.1%と市場予想の同+12.5%には届かなかったが 10 月の同+7.6%を上回る結果となった(図表 2)。もともと、22 年 10～12 月期 GDP 成長率が大きく減速したことに象徴されるように、今回の結果は去年の数字が弱かったことによって押し上げられた側面が大きい。前月比では鉱工業生産が +0.87%、小売売上高が▲0.06%と細かな変化となっていることから、大きく景気が上向いたとは判断し難い。むしろ、不動産市況の低迷は長期化しており、これが消費者心理を下押ししている印象を受ける。11 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▲9.4%となっており、9 か月連続でマイナス幅を拡大させている。

世界経済の減速に伴って輸出も引き続き軟調に

11 月貿易収支の結果は、輸出が前年同月比+0.5%、輸入が同▲0.6%となった(図表 5)。また、貿易黒字は+684 億ドルを記録した。輸出について、これも前年の景気冷え込みの反動で、7 か月ぶりのプラスを記録したが先行きの回復期待を持たせるものではない。例年、クリスマスシーズンや年末にかけての消費活動の活性化で数字は強く出やすいが、金融引き締め下にある世界経済が緩やかに減速に向かっていることも無関係ではないと考えられる。一方で、輸入はこうした状況にあっても前年比でマイナスとなっており、一層内需の弱さを示唆する内容となっている。結果として貿易黒字の水準は前月の+565 億ドルから拡大した格好だが、輸出関連産業をドライバーとした景気回復も見込みにくい状況にある。

内需の停滞に合わせてデフレ色が強まる

物価動向に関し、11 月消費者物価指数(CPI)は前年比▲0.5%と市場予想の同▲0.2%を下回り、20 年 11 月以来となる低水準を記録した(図表 6)。食品とエネルギー価格を除いたコア CPI は同+0.6%と 10 月から横ばいの推移も、サービス価格は同+1.2%から同+1.0%へ減速、消費財価格(同▲1.1%→同▲1.4%)のほか食品価格(同▲4.0%→▲4.2%)などで下落が目立った。川上部門の 11 月生産者物価(PPI)は、同▲3.0%とこちらも市場予想の同▲2.8%を下回った。生産財、消費財とも前月から下落幅を拡大させた。

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 2.50%に据え置いているが、景気停滞とデフレ脱却を図るべく、12 月において MLF での純資金供給量は 8000 億元を記録し、月間で過去最大を記録す

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

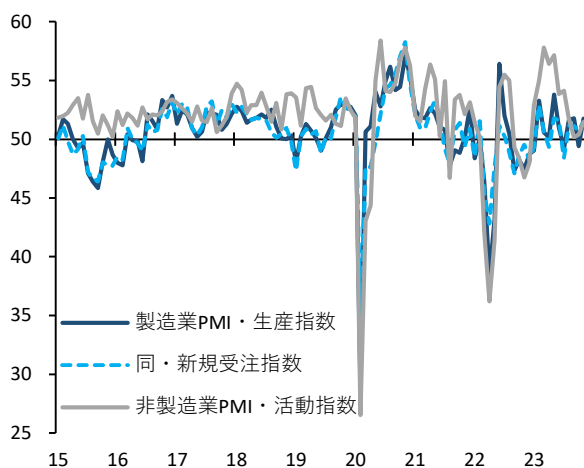
るなど金融緩和姿勢を堅持している。24 年も当面は PBoC が緩和姿勢を維持すると見て差し支えないだろう。

今月中旬には翌年のマクロ経済運営の方針を討議する中央経済工作会议が開催されたが、内需の拡大やイノベーションの促進など 9 つの重点経済任務を定めて、質の高い発展を推進していく方針が示された。一方で、重点任務に対する目新しい方策は明示されず、引き続き当局による積極的な財政出動と流動性供給を中心に景気支援が続くものと見られる。24 年の成長率目標について、具体的な数字への言及はなかったが、23 年と同程度の前年比+4.5~5.0%に定められるとの見方が強い。今年はコロナ禍にあった 22 年との比較であったが、来年についてはこうした要因が剥落するため、目標達成には社会問題となりつつある若年層の失業率改善や GDP の約 3 割を占めるといわれる不動産部門での需給ギャップの解消などへの取り組みが鍵となってきそうだ。

12 月の CNY 相場について

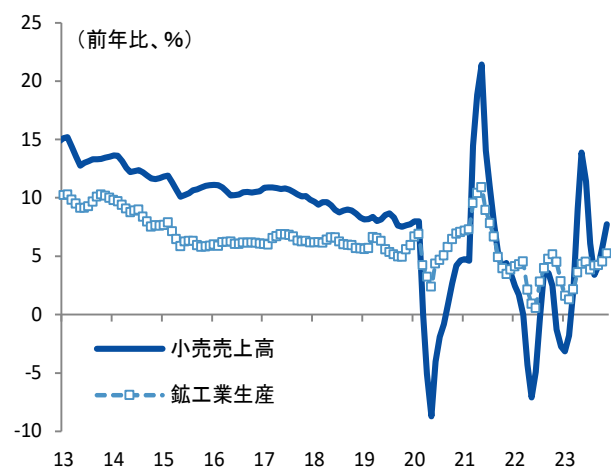
12 月に入り、FOMC の動向が意識された中でドル安も一服したが、FOMC でのハト派な情報発信を受けて CNY は対ドルで大きく値を戻す展開となった(図表 7)。本欄では対米金利差に付合した CNY 相場の動きを確認してきたが、対米金利差縮小局面においてもその傾向が現れている。しかし、これはあくまでドル側の要因であって、上述の経済指標の結果は好感される内容とは言えない中、新興国通貨全体で見た CNY のパフォーマンスは際立つものにはなっていない(図表 8)。FRB の政策転換を織り込む動きや中国人民銀行(PBoC)の CNY 高方向の基準値設定などが年末にかけても CNY 相場を下支えすると見られるが、裏を返せばそれ以外の追加材料に欠いている状況にも見える。24 年に入り FRB の政策修正期待がさらに強まれば CNY の支援材料となろうが、中国経済に関する懸念が晴れないこと、従来からの強みであった巨大な貿易黒字を後ろ盾とする実需環境にも変化が出ていることなど懸念材料も少なくない。24 年かけては対ドルでの持ち直しを見込むが、そのスピードは穏当なものに留まると予想する。

図表 1: 中国 PMI の動向



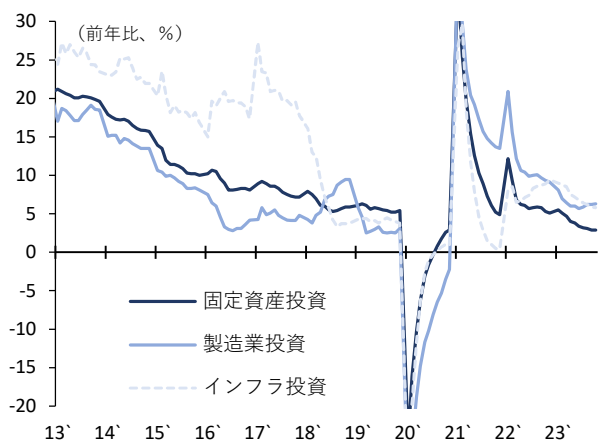
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 2: 小売売上高と鉱工業生産の推移(前年比%)



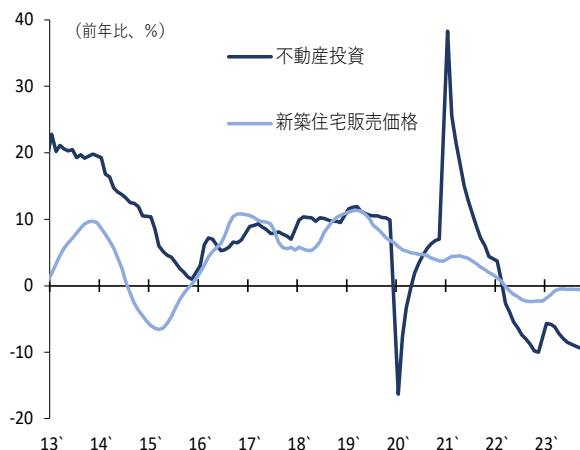
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

注: 前方 3 か月移動平均

図表 3: 固定資産投資(前年比%)


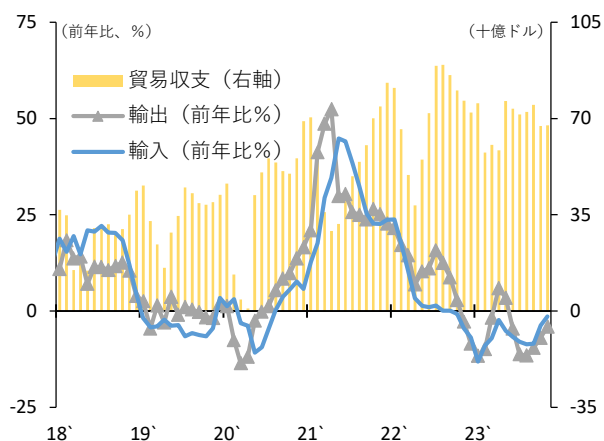
出所: Macrobond、みずほ銀行

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%)


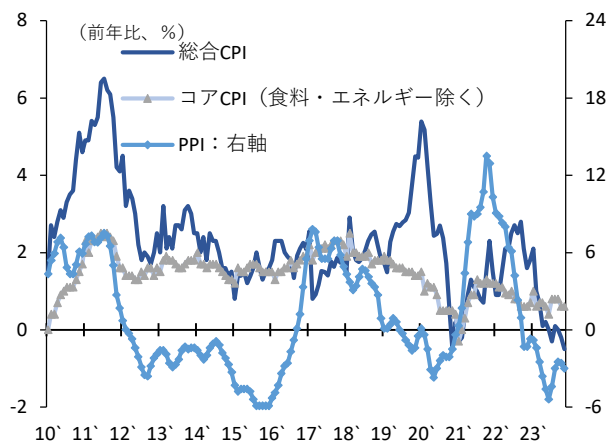
出所: Macrobond、みずほ銀行

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: CPI と PPI(前年比%)


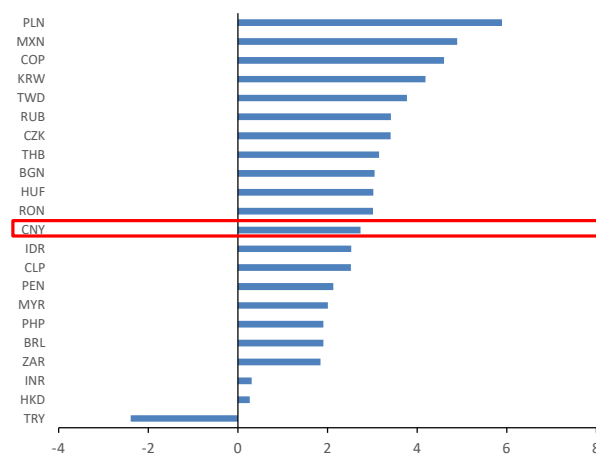
出所: Macrobond、みずほ銀行

注: 図表作成上、下限をカットしている

図表 7: 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 8: 10 月末以降の新異国通貨の対ドル騰落率(%)


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

注: 12 月 15 日時点

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。