

2024 年 3 月 18 日

通貨ニュース

中国: 3 月公表の経済指標の読み方～状況は平行線、市場の不安は払拭されず

強弱入り混じった結果、春節期間での目立った消費の押し上げは見られず

2 月 S&P グローバル PMI の結果は 52.5 と 1 月から横ばいの推移(図表 1)。製造業・非製造業とも小幅な変化に留まった。また、2 月の鉱工業生産は前年比+7.0%と市場予想の同+5.2%を上振れたが、2 月小売売上高は同+5.5%と市場予想の同+5.6%を僅かに下回った(図表 2)。これらを見た限りでは強弱入り混じった格好であり、中国経済に対して悲観が強まる内容でもなければ、景気の持ち直しを期待できる内容でもなかった。国内投資の動向について、固定資産投資はコロナ規制の影響が残った昨年との比較だが年初来累計+4.2%増加している(図表 3)。主体別にみると、国営部門が同+7.3%に対し、民間部門は同+0.4%の上昇に留まっており、民間の投資意欲改善が課題となっている。また、不動産投資は前年比▲9.0%と低迷が続き、需給ギャップの解消には至っていないことが示唆される(図表 4)。これを裏打ちするような格好で主要 70 都市の新築住宅価格は同▲1.9%と、約 2 年にわたって前年割れが続いている。

1～2 月の貿易収支は合計で+1251 億ドルの黒字を記録。内訳をみると、輸出は前年比+7.1%と 4 か月連続プラスで推移した(図表 5)。品目別にみると、自動車や半導体、電子製品の伸びが目立った。世界の半導体市況の底打ちが確認された中で、川下の部門にも好循環が生まれつつあることが示唆される。一方で、輸入は同+3.5%を記録。22 年 12 月以来約 1 年ぶりにプラスとなった。品目別では半導体のほか原油の輸入もプラス推移。もっとも、ベース効果の影響や春節期間を含んだ統計結果であるため、内需減速に伴う輸入減が一巡したと判断するのは尚早と思われる。

11 日に閉幕した全人代では 24 年の成長目標が前年同様+5.0%前後に設定された。従前の通り、「質の高い発展」と「高水準の科学技術の自立自強」を推進するとしたが、懸案の内需刺激策や即効性のある不動産部門への支援策の打ち出しはされなかった。目標公表の際にも「決して容易な数字」ではないとの認識を示しており、超長期国債発行や金融緩和の継続など、財政・金融両面でのサポートが必要と思われる。金融政策については、既に銀行貸出金利の指標となる最優遇貸出金利(ローンプライムレート、LPR)がコロナ前の水準を下回っているが(図表 6)、今後も CNY 相場の動きを注視しながら追加緩和を検討すると推測される。

物価は上向くが一過性要因の可能性も

物価動向に関し、2 月消費者物価指数(CPI)は前年比+0.7%と 5 か月ぶりにプラスで推移し、市場予想の同+0.3%も上回った(図表 7)。また、食品とエネルギー価格を除いたコア CPI は同+1.2%と 1 月の同+0.4%から伸びが加速。数字上では 22 年 1 月以来の強さとなった。もっとも、物価の上振れを前年から春節休暇のタイミングがずれたことが影響したと指摘する声もあり、こちらもこの効果が無くなる来月の数字と合わせて評価していく必要があるだろう。なお、川上部門の 2 月生産者物価

金融市場部

マーケット・エコノミスト

堀 堯大

03-3242-7065

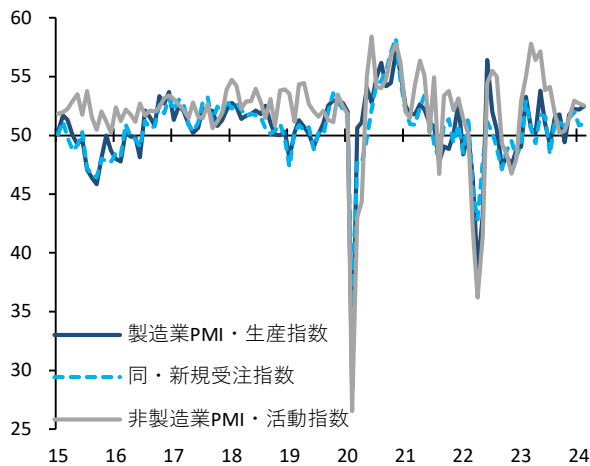
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

(PPI)は、同▲2.7%と1月の同▲2.5%から悪化し、17か月連続でマイナス圏を推移。特に生産財価格の落ち込みが目立った。

3月のCNY相場について

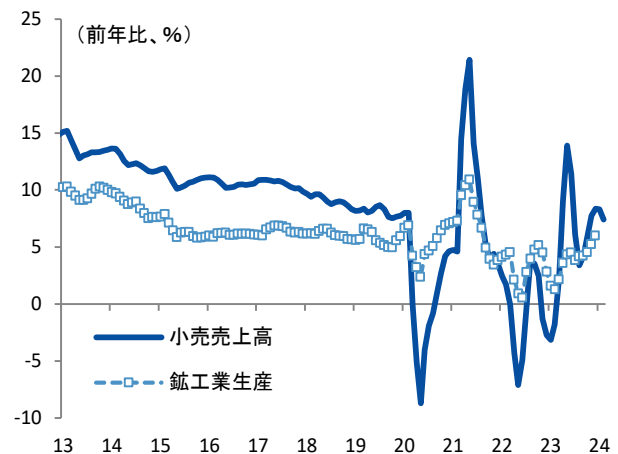
3月は全人代の内容が特に意識される地合いの中で、イベント通過後も7.20を上限とした推移が継続した(図表8)。結果として、全人代での一連の情報発信はCNY買いに繋がらなかった印象で、掲げられた成長目標の達成に対して市場は懐疑的であったほか、軍事費の拡大など地政学リスクの高まりを想起させるものであったことも材料視されたのであろう。従前から指摘の通り、対米金利差がある程度人民元相場の方向感を規定している中で、中国の金融緩和が当面続きそうである以上、相場の転換にはFRBの利下げが待たれる展開である。

図表 1: PMI の動向



出所: S&P Global、みずほ銀行

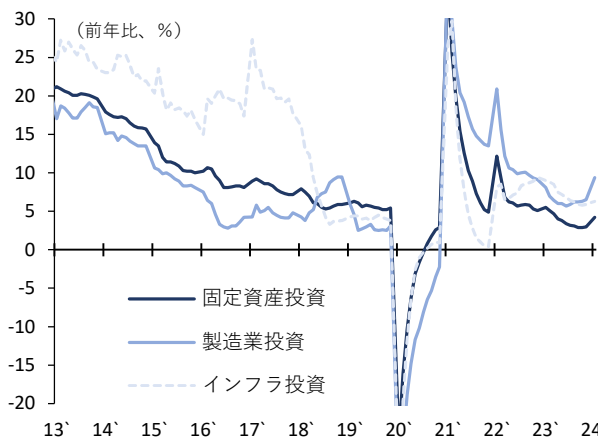
図表 2: 小売売上高と鉱工業生産の推移(前年比%)



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

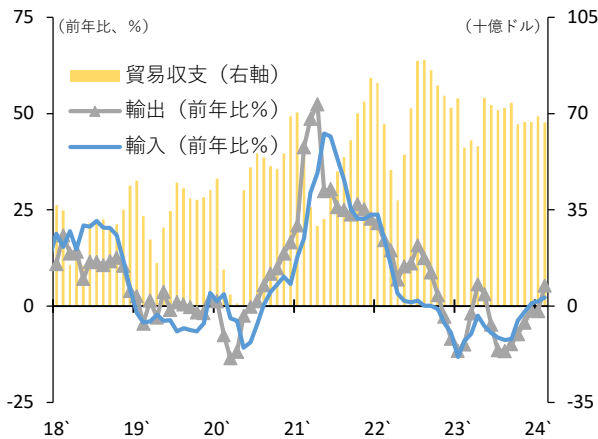
注: 図表作成上、上限・下限をカットしている

図表 4: 不動産投資と新築住宅販売価格(前年比%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

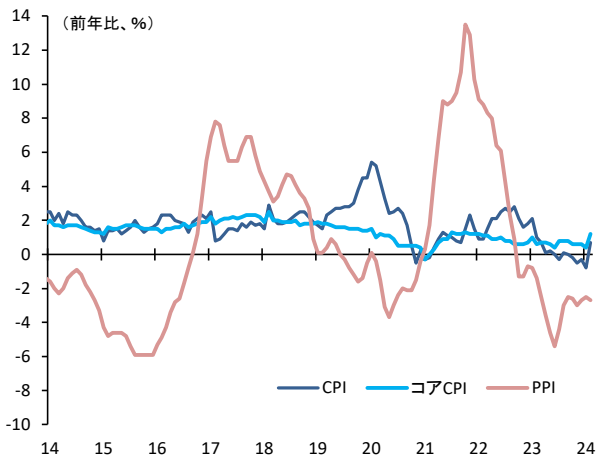
図表 5: 貿易実績の推移



出所: Macrobond、みずほ銀行

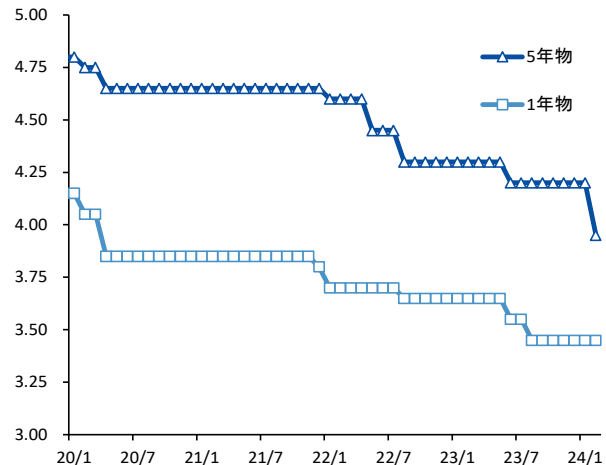
注: 前方 3 か月移動平均、図表作成上 24 年 1~2 月は平均値を使用

図表 7: CPI と PPI(前年比%)



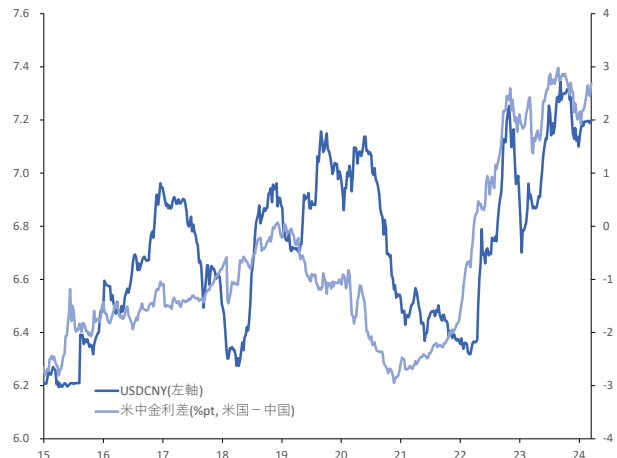
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: ローンプライムレートの推移(%)



出所: CEIC、みずほ銀行

図表 8: 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。