

2024年4月16日

通貨ニュース

中国：4月公表の経済指標の読み方～ GDPは目標上振れも内需停滞懸念は残る

1～3月期 GDP は市場予想を上回る結果に

3月 S&P グローバル PMI の結果は 52.7 と 2 月から小幅に改善(図表 1)。製造業・非製造業とも小幅な変化に留まった。製造業について、新規受注や生産指数の改善が確認されたが、3月の数字は春節直後の 2 月との比較となるため数字が強出やすく、一過性とならないかには注意が必要だ。非製造業についても、雇用指数の弱さを含めて製造業と概ね同様の傾向が見られた。また、16日には 1～3 月期実質 GDP 成長率が公表され、結果は前年同期比+5.3%と、市場予想の同+4.8%を上回った(図表 2)。業種別では第 2 次産業が同+6.0%、第 3 次産業が同+5.0%とそれぞれ堅調さを保った。また、同じ 1～3 月期における鉱工業生産は同+6.1%、小売売上高が同+4.7%とそれぞれ増勢を保ったが、共に市場予想を下回った。GDP の詳細項目は今後公表予定であるが、特に小売売上高が減速基調にある中で、個人消費は停滞し外需部門や政府支出といった項目が GDP を底上げた可能性が高い。24 年について、政府は前年比+5%程度の成長率を目標に掲げており、それを上回るスタートとなったが、その持続性には依然として確信が持てない状況だ。

12 日公表の 3 月の貿易収支は+586 億ドルの黒字を記録したが、市場予想の+691 億ドルを大きく下回った(図表 3)。内訳をみると、輸出は前年比▲7.5%と昨年 10 月以来のマイナスを記録したが、昨年同月にゼロコロナ政策が終了したことで輸出が上振れたという統計上での理由が大きい様だ。品目別にみると、自動車や PC 及び関連部品の伸びが目立った。国別では日米欧向けの輸出が前年割れする状況が 23 年以降定着しており、デリスキングの動きが着実に進んでいることを示唆する(図表 4)。年初以降の主要経済指標の結果を見ても、目標達成はやや外需頼みの側面があり、この点は今後ネックとなる可能性がある。また、輸入については、同▲1.9%と前月に続く前年割れとなった。こちらについても、統計的な要因が影響したとみられるが、前月比でも+0.2%の増加に留まっており、総じて内需の改善が見込める内容からは遠かった。

物価は依然として停滞

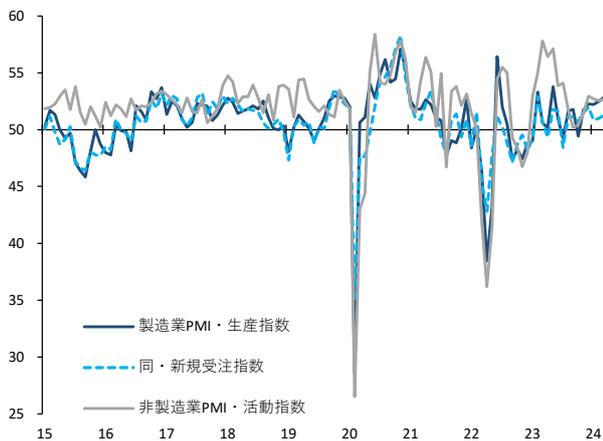
物価動向に関し、3 月消費者物価指数(CPI)は前年比+0.1%とほぼ横ばいながら 2 か月連続でプラスを記録。また、食品とエネルギー価格を除いたコア CPI は同+0.6%とこちらもプラスを維持した(図表 5)。もともと、前月の物価上昇は旧正月期間での一過性要因であった可能性が高く、前月比ではそれぞれ▲1.0%、▲0.6%と共に減速した。特に食料品価格の落ち込みが目立っており、サービス価格も旧正月を終えて前月比▲1.1%と下落した。なお、川上部門の 3 月生産者物価(PPI)は、前年比▲2.8%と 2 月の同▲2.7%から悪化し、18 か月連続でマイナス圏を推移。デフレ脱却への糸口を掴めない状況にある。

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

4 月の CNY 相場について

1～3 月期 GDP 公表直後は一時的に CNY 高で反応も、直ぐに反発し年初来安値付近での取引が続く。もっとも、ドル高に押されているのは CNY だけではなく、世界各国の通貨が直面している状況とも言える。図表 6 に示されている通り、対米金利差と CNY 相場の方向感が概ね一致している中で、本欄では CNY 安に歯止めをかけるイベントは FRB の利下げ着手であると考えてきた。しかし、米 3 月雇用統計、CPI の結果を踏まえれば、市場において FRB の利下げ期待が後退するのも想定できる反応だろう。片や、中国人民銀行(PBoC)は月初に穏健的な金融政策を維持し、内需拡大と金融市場の安定を図る方針を示し、今月も主要金利を据え置いた。昨今の市場の反応を見れば、中国経済の持ち直しを無くして CNY の上昇は期待できないと思われるが、足許の対照的な米中の金融政策指針が続くのであれば、一層の金利差拡大とドル高を招く可能性はある。先述の通り CNY の独歩安と見受けられる状況にはないが、当面は PBoC の基準値設定を通じてドル高に対応していく時間帯が継続しそうだ。

図表 1: PMI の動向



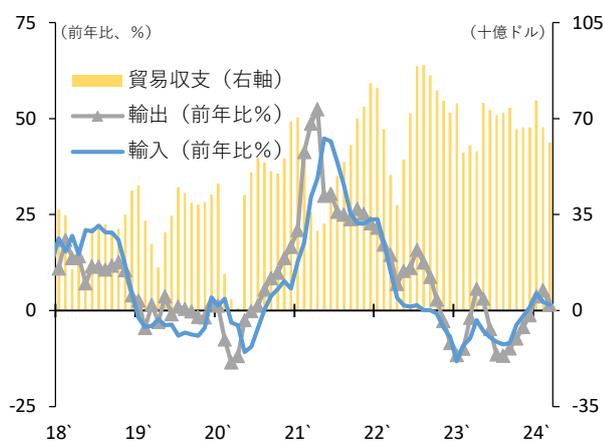
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 2: 実質 GDP 成長率の動向 (前年同期比%、%ポイント)



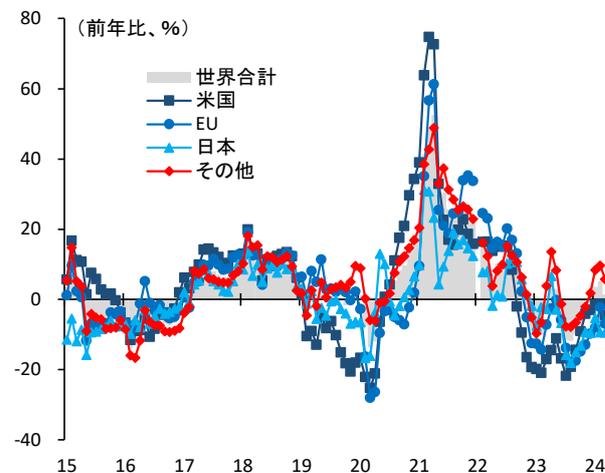
出所: Macrobond、みずほ銀行
 ※24 年 1～3 月期は実質 GDP 成長率のみ

図表 3: 貿易実績の推移



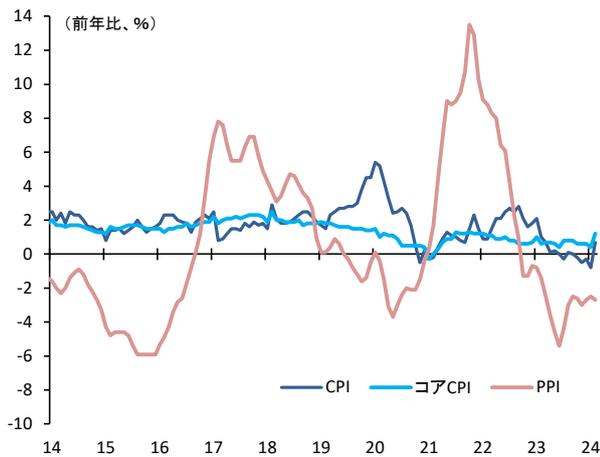
出所: Macrobond、みずほ銀行
 注: 後方 3 か月移動平均

図表 4: 国別の輸出実績



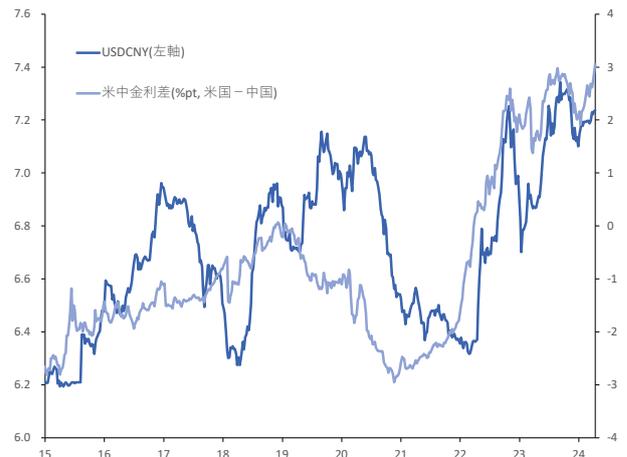
出所: Macrobond、みずほ銀行
 注: 後方 3 か月移動平均

図表 5: CPIとPPI(前年比%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: 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。