

2024 年 5 月 17 日

通貨ニュース

中国：5 月公表の経済指標の読み方～不動産部門の持ち直しが待たれる

内需は若干減速し、不動産業の低迷は継続

4 月 S&P グローバル PMI の結果は 52.8 と 3 月から概ね横ばいの推移(図表 1)。製造業は前月から+0.3pt 上昇して 51.4、非製造業は▲0.2pt 悪化して 52.5 となった。製造業・非製造業とも外需の動向が上向きつつあることから、新規輸出受注指数の改善が続くが、雇用指数は製造業が 8 か月連続、非製造業は 3 か月連続で中立割れとなっており、数字の上では国内の労働市場の好転が確認されていない。また、1～3 月期実質 GDP 成長率は需要項目毎の詳細が公表され、最終消費支出は+3.9%pt と、前四半期の+4.2%pt から低下した(図表 2)。業種別では建設業や製造業の健闘が見られたが、懸案の不動産業が前年比▲5.4%の悪化しており、不安を払拭するには至らなかった。足許の不動産投資も前年比▲9.8%と 22 年 4 月以降、前年割れが継続している(図表 3)。こうした状況を受けて 15 日、中国政府が政府系企業による売れ残り住宅購入の買い入れ計画を検討していることが報じられた。今のところ市場の反応は好意的だが、購入自体は国有銀行の融資を通じたものとされ、銀行側もリスクを被るスキームである印象を受ける。銀行のバランスシートの健全性にも繋がる話となるため、本政策の詳細については引き続き注目がしたい。

4 月の貿易収支は+724 億ドルの黒字を記録、市場予想の+810 億ドルを下回ったが 3 月の+586 億ドルを上回った。内訳をみると、輸出は前年比+1.5%、輸入は、同+8.4%と共にプラスとなった(図表 4)。品目別にみると、輸出は自動車、液晶パネルが外需の持ち直しに伴って増加した一方で、輸入については、集積回路や自動車部品のほか、原油・鉄鉱石をはじめとする資源関連の伸びが目立った。GDP の年間目標達成のために、外需の動向は重要となるが、地域別での取引状況を見ると、米国・日本・台湾の取引シェアが縮小傾向にあるのに対して、欧州の比率が上昇傾向にある(図表 5)。特に米国については、戦略分野である電気自動車(EV)について、中国への制裁関税適用率を引き上げる方向であることが報じられている。米国の輸入実績を見てもパンデミック以降、伸び悩む状況にある(図表 6)。貿易面での対中規制は今年の大統領選がどういった結果となっても厳格化していく可能性が高く、今後も他の製品に波及していくことも考えられる。台湾や日本についても、政治リスクが燦々の中で、貿易取引も縮小することが危惧される。デリスキングというフレーズを頻繁に耳にするようにはなったが、地域別でその濃淡が出つつあることは認識しておきたい。

物価動向に大きな変化はなし

物価動向に関し、4 月消費者物価指数(CPI)は前年比+0.3%と 3 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+0.7%と僅かに増勢となったが、トレンドに変化はなくデシインフレが定着している(図表 7)。なお、川上部門の 4 月生産者物価(PPI)は、前年比▲2.5%と 19 か月連続

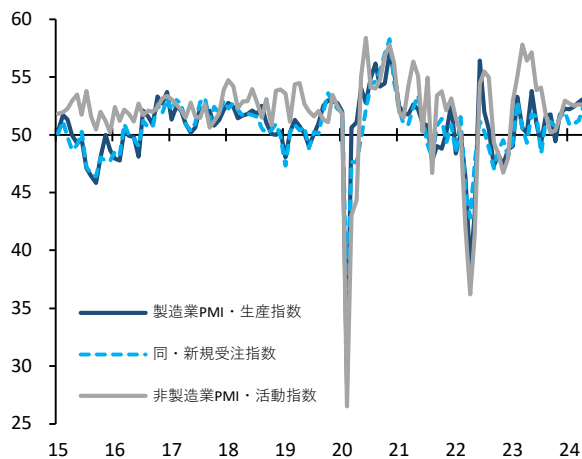
金融市場部
マーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

でマイナス圏を推移。先述の通り、原材料需要が底入れする兆候は見られ、こうした動きが物価の押し上げに幾分寄与する可能性はあるものの、全人代で掲げた前年比+3.0%前後のインフレを達成するには材料不足と言わざるを得ず、GDP 目標達成と同様に内需の一層の持ち直しが必要となる。

5 月の CNY 相場について

5 月の CNY 相場はドルの方向感に左右される展開となっている。月初の FOMC で過度な FRB のタカ派傾斜期待が後退したことを皮切りに米 4 月雇用統計や CPI の結果なども米国の利下げ期待を裏切らない内容となった印象を受ける。本欄で毎月確認している対米金利差は 4 月にかけて拡大基調にあったが、頭打ちの材料も出つつあり、CNY 安も小休止となっている(図表 8)。週明けには中国人民銀行(PBoC)が主要金利の見直しを実施するが、内需の先行き不安やデフインフレの状況に鑑みて、現状維持となる見込みが強い。米国側の金利下落要因が目立つ一方で、中国側から金利差が縮小していく材料に乏しいと言える。こうした状況を踏まえ、目先 1 か月にかけて、下値は限定的となりながらも 7.20 付近を主戦場とした取引が継続しそうな地合いだ。

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)



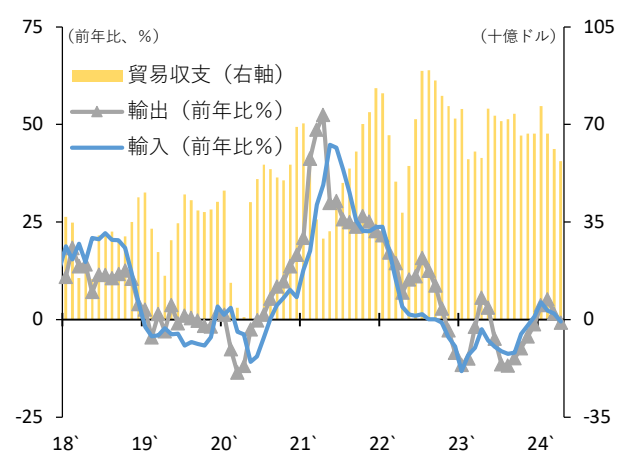
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: 不動産投資と新築住宅販売額



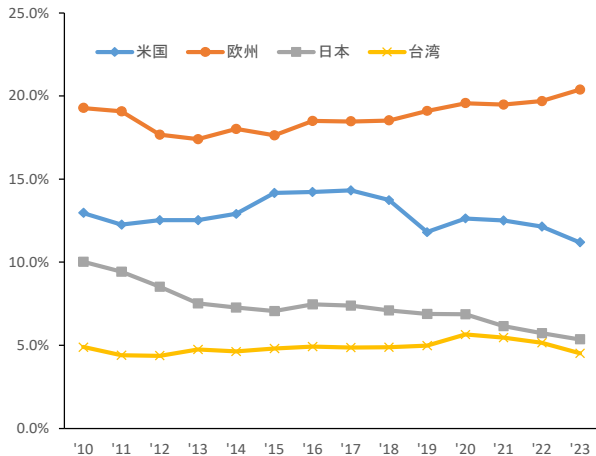
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 貿易実績の推移

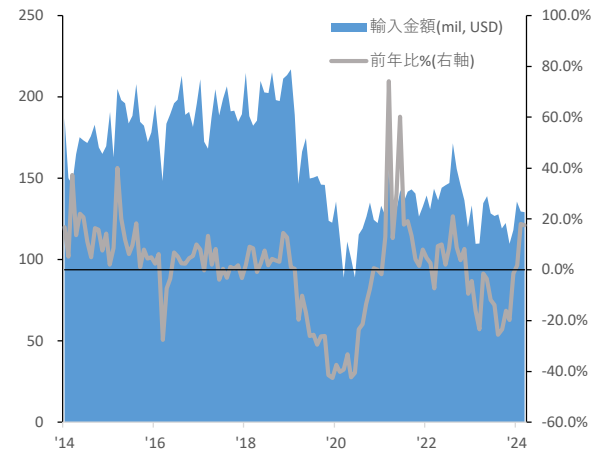


出所: Macrobond、みずほ銀行

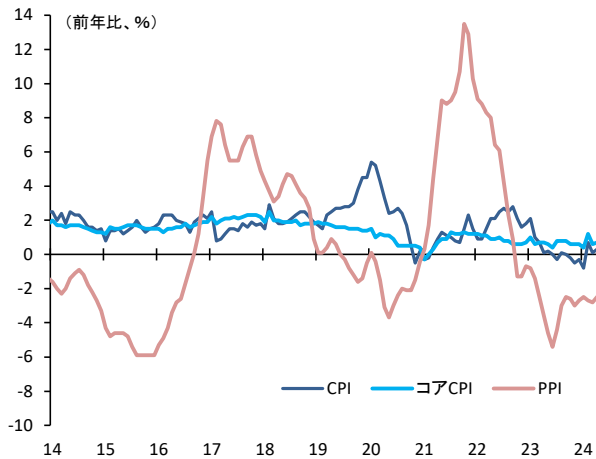
注: 後方 3 か月移動平均

図表 5: 主要貿易相手国の取引シェア(輸出+輸入)


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: 米国の中国産 EV 輸入実績


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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 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。