

2024 年 7 月 22 日

通貨ニュース

中国: 7 月公表の経済指標と三中全会から見る現状の課題

4～6 月期実質 GDP 成長率は 5 四半期ぶりの低水準に

6 月 S&P グローバル PMI (財新) の結果は 52.8 と 5 月から▲1.3pt 下落した (図表 1)。製造業は前月から+0.1pt 上昇して 51.8、非製造業は▲2.8pt 悪化して 51.2 となった。製造業は 23 年 11 月に 50 を上回って以降、増勢を維持している。内訳項目の中では生産指数が堅調に推移したほか、雇用指数は中立目前まで回復しているが、新規受注指数および新規輸出受注指数は軟化した。非製造業は 1 年ぶりの下落幅を記録。統計上、労働節の反動で数字が弱く出た側面が強く、翌月以降の結果を踏まえた判断が必要となろう。

また、15 日には 4～6 月期実質 GDP 成長率が公表され、結果は前年同期比+4.7%と、市場予想の同+5.1%を下回り、前回 1～3 月期の同+5.3%からも鈍化した (図表 2)。業種別では第 1 次産業が同+3.6%、第 2 次産業が同+5.6%、第 3 次産業が同+4.2%となった。4～6 月期の景気減速は異常気象や洪水などの短期的要因に左右されたと指摘する声もあるが、本欄で繰り返し指摘している通り、不動産部門の不振が足を引っ張る点是否めない (図表 3、4)。上半期については、何とか政府目標の前年比+5%を死守した格好だが、国内外に不確実性が残る中で、年間での目標達成には確信が持てない状況が続く。

従来成長モデルの限界を示唆した三中全会

かかる中、中国政府は 7 月中旬にかけて中国共産党第 20 期中央委員会第 3 回全体会議 (三中全会) を実施。本会議では、具体的な政策というよりも中長期的な政策骨子の策定が目的となるが、「中国式現代化」をスローガンに建国 80 年となる 2029 年までに改革を完成させる方針を示した。具体的には、従前までの不動産をはじめ投資主導で成長してきた中国経済のモデルの見直し、少子高齢化など社会構造変化に適応するための社会保障制度の拡充、中央政府・地方政府における税制改革のほか、過剰生産・過剰在庫・過剰投資を解消するためのスキームを策定することなどが盛り込まれた。上記のいずれもこれまでの政策指針を転換していく必要性が強い内容であり、同時に中国が 21 世紀初頭に高成長を実現してきたスキームは既に限界を迎えていることを示唆した印象を受ける。一連の構造改革に時間を要することはやむを得ないが、2029 年までという目標設定を踏まえれば、中国政府に残された時間は決して長くはない。

消費者心理の低迷がデフインフレを招く

物価動向に関し、6 月消費者物価指数 (CPI) は前年比+0.2%と 5 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%と横ばいの動きとなった (図表 5)。過去の数字と照らし合わせてもデフインフレが定着しているという評価で差し支えないと思われる。この要因はやはり中国社会

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

に対する先行き不安から家計支出が伸びないという点が起因していると考えられ、実際に消費者心理は上海ロックダウンの解除以降も低位安定している(図表 6)。先の 4～6 月期 GDP の結果や三中全会での情報発信を踏まえても、消費者心理の改善とそれに伴う個人消費の回復は物価のみならず中国経済への処方箋になると考えられる。なお、川上部門の 6 月生産者物価(PPI)は、前年比▲0.8%と 21 か月連続でマイナス圏を推移した。

7 月の CNY 相場について

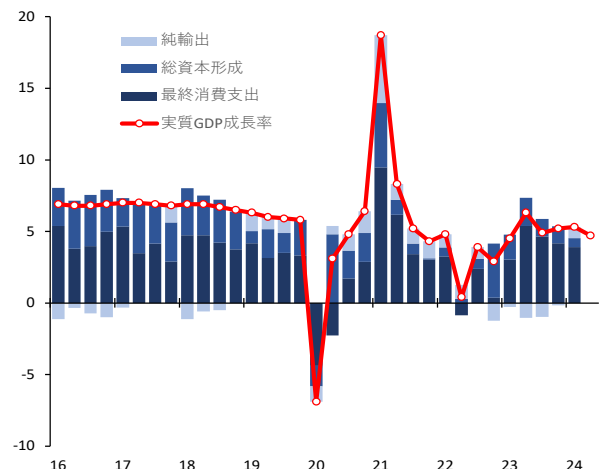
7 月の CNY 相場も年初来安値圏での取引が続いている(図表 7)。月初以降、複数の米経済指標の軟化が確認されるが、6 月のドットチャート更新から日も浅い中で 7 月 FOMC では政策決定が大きく変わるとも考えにくい。それよりも 8 月のジャクソンホール経済シンポジウムでの情報発信が年末までの金融政策を検討する材料となりそうで、少なくともそれまではドル優勢の相場が続くと考え。片や、CNY は不動産部門をはじめ中国経済の弱さを反映したように軟調であり、経済の短期間での持ち直しは見込みにくく、中国人民銀行(PBoC)は 22 日、ローンプライムレートを始めとする複数の金利を引き下げており(図表 8)、当面緩和姿勢を維持するというのが大方の見方だ。この点、円と同様に持ち直しのきっかけを米国の利下げに委ねる状況にあると言える。また、足許にかけて、米国大統領選挙の為替への影響も注目されてきているが、民主党・共和党いずれも対中政策を厳格化していくことが予想される。市場ではトランプ氏再選を見込む動きも出つつあるが、その場合は米中貿易摩擦の深刻化や対中投資の減速の引き金となる可能性も高く、この点も CNY 相場の逆風となり得る。

図表 1: PMI の動向



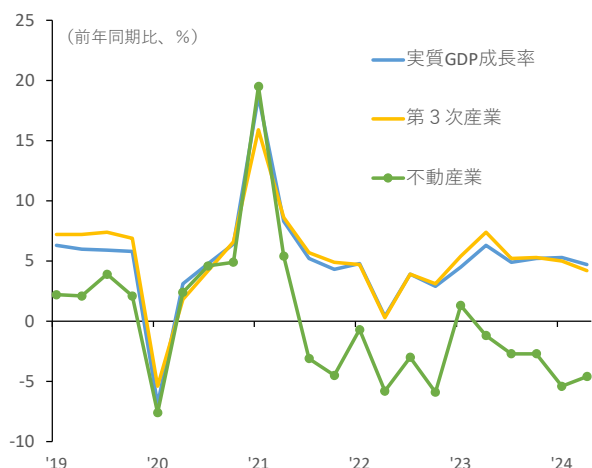
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 2: 実質 GDP 成長率の推移(前年同期比%、%ポイント)

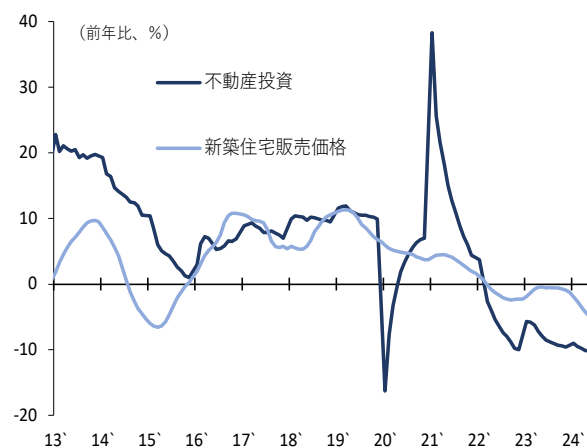


出所: Macrobond、みずほ銀行

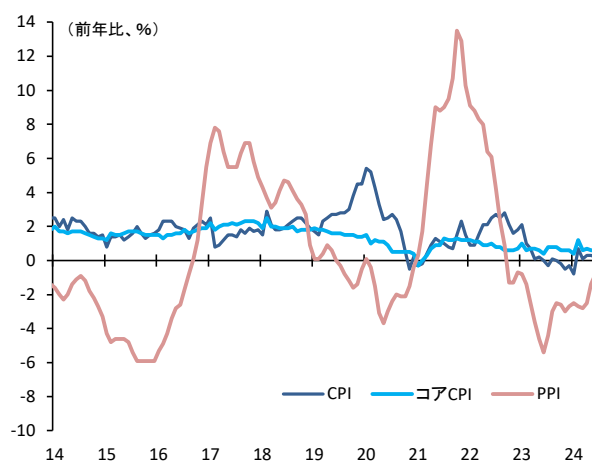
注: 24 年 4～6 月期は成長率のみ

図表 3: 実質 GDP 成長率の推移(業種別)


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 新築不動産販売価格と不動産投資


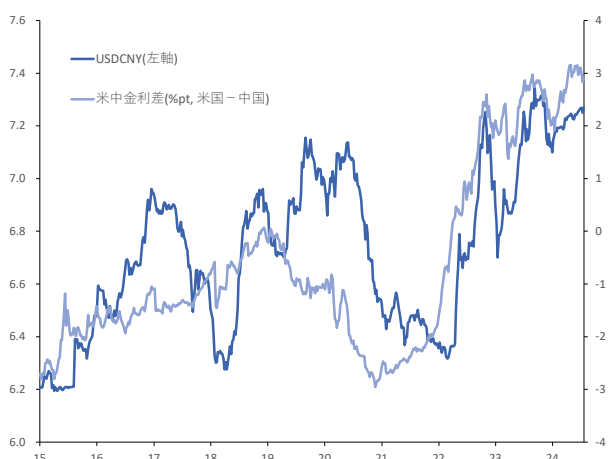
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5: CPI と PPI


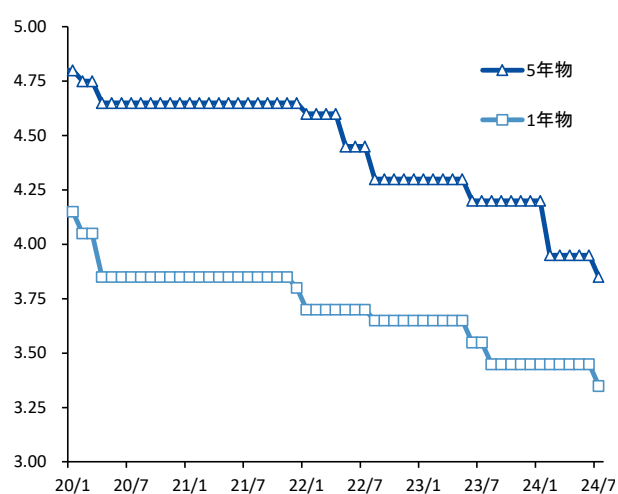
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: 消費者信頼感指数


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 7: 対米金利差と人民元相場


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 8: ローンプライムレートの推移


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。