

2024 年 8 月 20 日

通貨ニュース

中国：為替は持ち直しも景気回復への好材料は見られず

内需の停滞感は払拭できず

7 月 S&P グローバル PMI(財新)の結果は 51.2 と 6 月から▲1.6pt 下落した(図表 1)。製造業は前月から▲2.0pt 下落して 49.8、非製造業は+0.9pt 持ち直して 52.1 となった。また、4～6 月期実質 GDP 成長率の需要項目別の寄与度も公表されており、従前からの予想通り内需の減速が確認される結果となっている(図表 2)。具体的には、最終消費支出の寄与度は前四半期の+3.9%ポイントから+3.0%ポイントへ下落。足許では若干減速傾向にあるが、政府による大規模設備更新のサポートが代わりに GDP を押し上げた格好だ(図表 2)。こうした動きもあって、7 月鉱工業生産は前年比+5.1%と底堅く推移しているが、個人消費の減速に伴って小売売上高は同+2.7%とやや低調な動きとなっている(図表 3)。また、懸案の不動産関連指標の持ち直しも見られず、年初来からの不動産投資実績は前年比▲10.2%とマイナス幅を拡大、新築住宅価格についても前月比▲0.65%と低迷が続いており、住宅ローンの認可要件の緩和や政府系企業による売れ残り住宅購入の買い入れといった一連の政策の効果も限定的と言わざるを得ない状況だ(図表 4)。

内需の弱さを映し出すインフレ動向

物価動向に関し、7 月消費者物価指数(CPI)は前年比+0.5%と 6 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+0.4%と 6 月から▲0.2%ポイント減速した(図表 5)。天候不順により食料品価格は上下に振れているが、コアベースについては春節の一過性要因を除き低位安定している。なお、川上部門の 7 月生産者物価(PPI)は、前年比▲0.8%と前月から横ばいで、22 か月連続でマイナス圏を推移した。デフインフレが定着する中で、中国政府も内需の弱さを自認していると見受けられ、先月末に実際された中央政治局会議では、地方債の発行を通じたインフラ投資の促進を掲げる一方で、内需拡大のために消費促進に重点を置く必要がある点を述べた。かかる中、全人代に際して公表された 1 兆元規模の特別国債発行のうち約 15%を中古車や家電製品の買い替え補助に充当する方針を示したが、それでも景気浮揚には不十分と指摘する声は強く、引き続き追加の政策が待たれるところだ。

8 月の CNY 相場について

8 月の CNY は先月末の FOMC でのハト派な情報発信を皮切りに、値を戻した。中国経済については、本欄で繰り返し指摘している通り、不動産部門が足を引っ張る中で景気の持ち直しや年間での+5.0%程度の成長目標達成には確信が持てない状況が続く。8 月は主要金利が据え置きとなっているものの、先月の中国人民銀行(PBoC)による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と金融緩和の維持はそうした状況を象徴する動きと言える。もっとも、CNY は短期的な目線では断続的に高値を拾う可能性がある。本欄では

金融市場部

シニアマーケット・エコノミスト

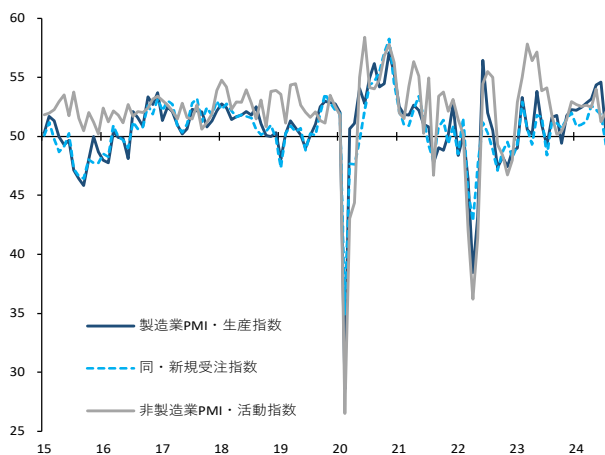
堀 堯大

03-3242-7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

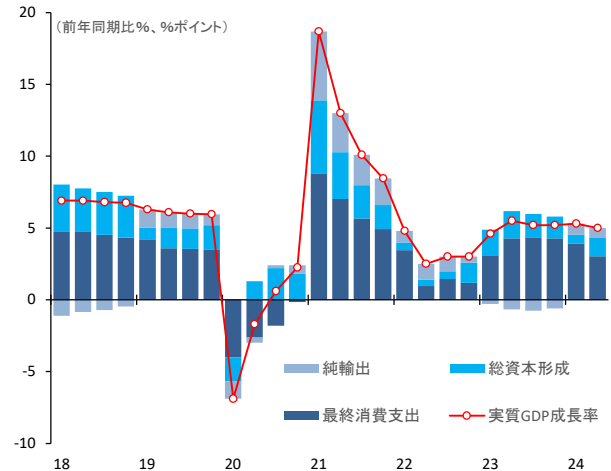
CNY の持ち直しは米国の金融政策の変化を待つしかない指摘してきたが、米国の経済指標の鈍化も相まって、引き続き年後半にかけての FRB のハト派化が期待できるのであれば、長らく対米金利差拡大に押された CNY 相場にとって朗報だろう(図表 6)。一方で、米大統領選前後にはいずれの候補が勝利した場合も対中政策に関する情報発信が大きな相場材料となるだろうが、厳格化を基本線とするのが無難な想定と思われるため CNY の下押し圧力は強まると考えられる。こうした点を勘案すれば米国の利下げが想定通り開始されても CNY 安の修正ペースは段階的なものと考えられる。

図表 1: PMI の動向



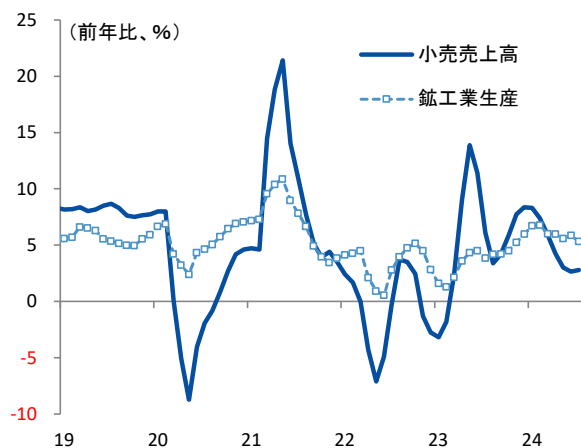
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 2: 実質 GDP 成長率の推移(前年同期比%、%ポイント)



出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: 小売売上高と鉱工業生産の動向

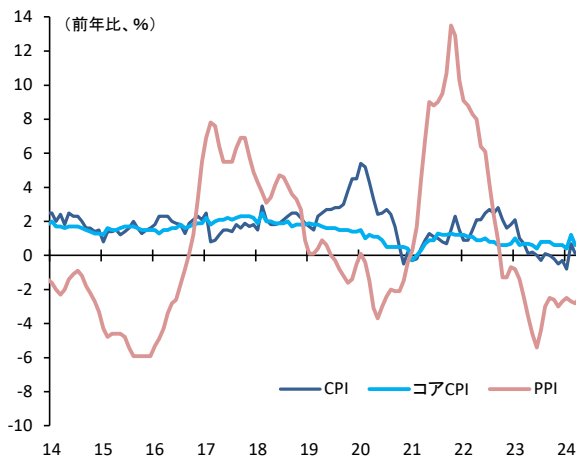


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※後方 3 か月移動平均

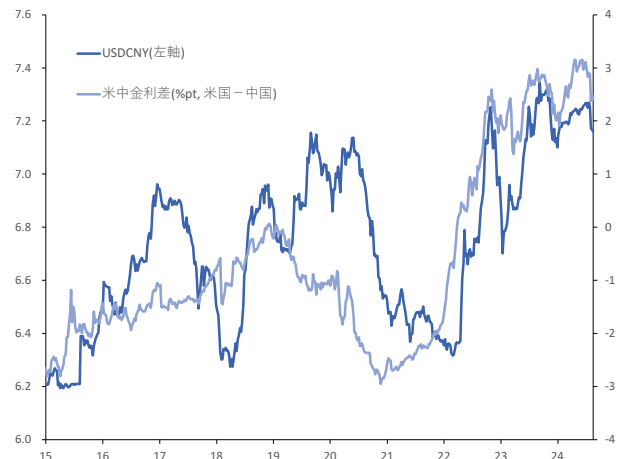
図表 4: 新築不動産販売価格と不動産投資



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: 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

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。