

2024年9月17日

通貨ニュース

中国：9月公表の経済指標の読み方～下半期での一層の景気減速が懸念される

景況感は中立以上を維持もその他指標は軒並み弱い

8月 S&P グローバル PMI(財新)の結果は51.2と7月から横ばいの動き(図表1)。製造業は前月から+0.6pt 上昇して50.4、非製造業は▲0.5pt 下落して51.6となった。製造業については生産指数をはじめ多くの詳細項目が50 近辺の動きとなったが、新規輸出受注指数は49.4と8か月ぶりに50を下回った。足許の中国経済はやや外需頼みの様相を呈している中で、先行きの輸出減速懸念は気がかりである。また、財新 PMI は国家統計局発表の PMI に比べ輸出企業の構成割合が高く、長らく国家統計局 PMI よりも高い水準を推移してきたことを踏まえると、より多くの国有企業をカバーしている国家統計局 PMI(製造業:49.1、非製造業:50.3)の方がより中国経済の実態を映し出しているように思われる。14日には8月鉱工業生産、小売売上高が公表され、前者の結果は前年比+4.5%と市場予想の同+4.7%を下回る結果、後者は同+2.1%とこちらも市場予想の同+2.5%を下回った。図表2に示される通り24年初以降、鉱工業生産と小売売上高の勢いは減速基調にある。また、懸案の不動産関連指標についても、年初来からの不動産投資実績は前年比▲10.2%と2ケタ台のマイナス幅となっているほか、直近の新築住宅価格についても前年比▲5.28%、前月比では▲0.73%と15か月連続でマイナス圏を推移している(図表4)。年初来の住宅販売実績を見ても8月時点で前年比▲25.0%と大きく落ち込んでいる。こうした点を踏まえ、7~9月期実質 GDP 成長率が前四半期から鈍化することが現実味を帯びてきている。

食料品価格上昇が一層の節約志向を強める格好に

物価動向に関し、8月消費者物価指数(CPI)は前年比+0.6%と7か月連続でプラスを記録、数字上は半年ぶりの高水準となった。一方、食品とエネルギー価格を除いたコアCPIは同+0.3%と7月から▲0.1%ポイント減速した(図表4)。天候不順により生鮮野菜が同+18.1%とCPI 上昇に寄与したが、コアベースについては21年3月以来の低水準に留まっている。変動性の高い品目のインフレによって、その他の品目に対する需要が減退したことが要因として考えられる。消費者心理が低迷する中で雇用の不安定化も長引いており、需要面からのインフレ押し上げを期待できる状況にはない(図表5)。中国国内でもデイスインフレの定着の懸念から追加の経済政策を施す必要性を主張する声が強まっている。なお、川上部門の8月生産者物価(PPI)は、前年比▲1.8%と前月の同▲0.8%から悪化し、23か月連続でマイナス圏を推移した。

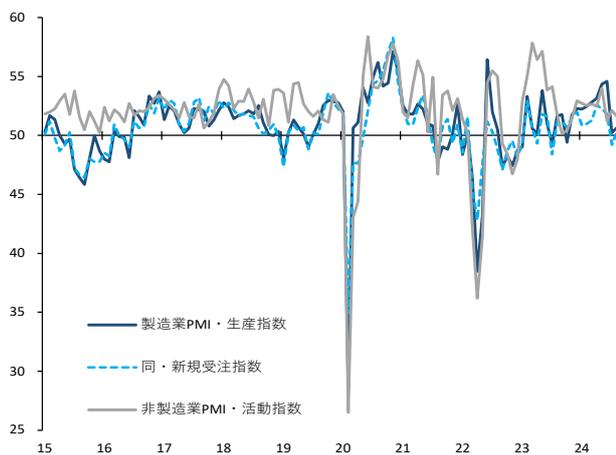
9月のCNY相場について

9月のCNYは8月下旬のジャクソンホール経済シンポジウムにおけるパウエル議長の実質的な利下げ予告以降、断続的に高値を拾ってきた。米国での景気後退懸念に端を発したFRBによる大幅利下げの可能性も高まりつつある中で、

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

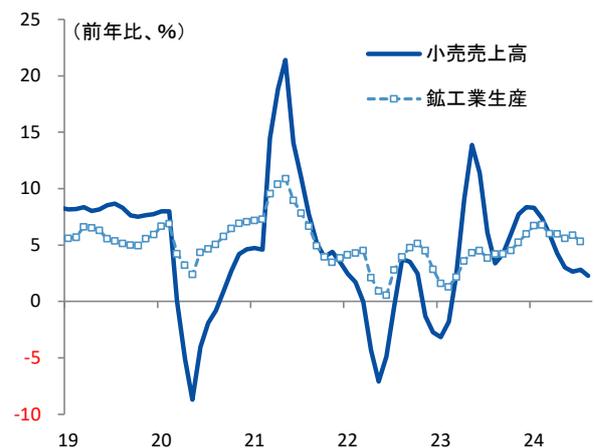
対米金利差が縮小しており、中国経済が振るわない中でも為替については持ち直しが続く状況だ(図表6)。本欄ではCNYの持ち直しは米国の金融政策の変化を待つしかない指摘してきたが、正しく現在その局面にあるのだろう。一方で、金利面におけるドル高圧力が一服した状況を踏まえると、中国人民銀行(PBoC)の金融政策の運営も幅を出しやすくなっていると思われる。早期の景気支援策が必要と見方が大勢である中で、早ければ18日に控える主要金利の公表に際して追加の利下げも選択肢に入ってくると予想される。目下の相場材料は9月FOMCでの情報発信となると思われるが、中国経済の持ち直しが無ければ継続的に対ドルで節目の7.0を上抜けるとは考えていない。現状のCNYの持ち直しは大方ドル側の要因と整理している。

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



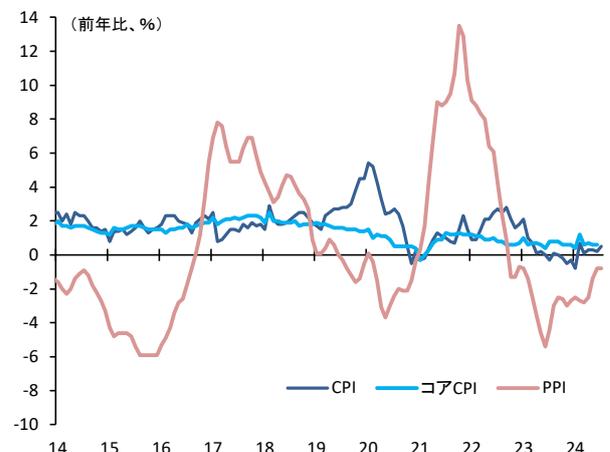
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※後方3か月移動平均

図表 3: 不動産投資と新築住宅販売価格の動向



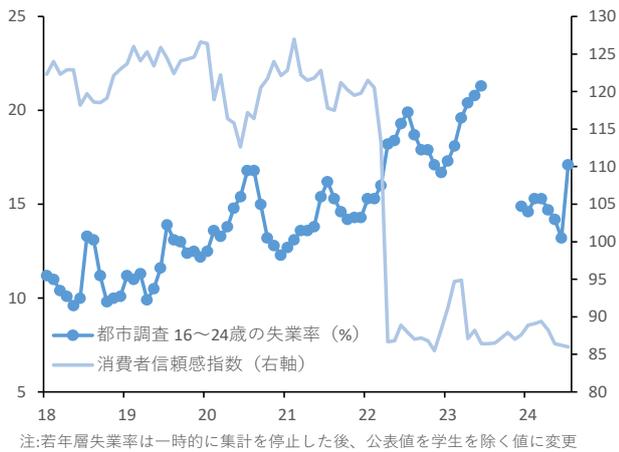
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: CPI と PPI



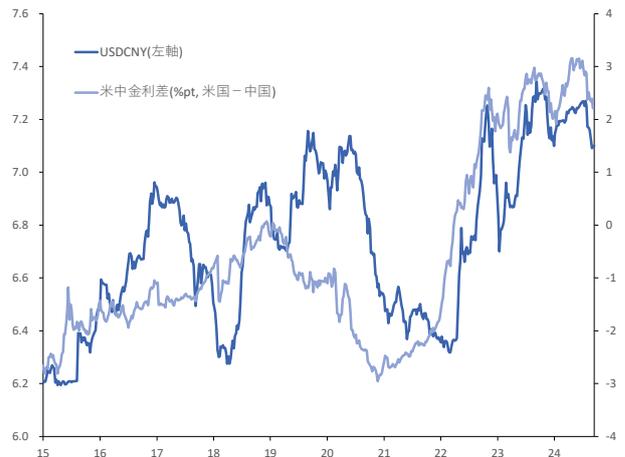
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5: 若年層失業率と消費者信頼感指数



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。