

2024 年 11 月 11 日

通貨ニュース

中国：国際収支関連統計から見る中国経済の現状

外需頼みの状況は変わらず

10 月 S&P グローバル PMI(財新)の結果は 51.9 と 9 月から+1.7pt の改善(図表 1)。製造業は前月から+1.0pt 上昇して 50.3、非製造業は+1.7pt 上昇し 52.0 となった。製造業については生産指数をはじめ複数の項目が持ち直した格好となったが、新規輸出受注指数は 49.4 と 3 か月連続で 50 を下回った。非製造業については現状及び先行きの事業活動指数が改善しており、当局による景気支援策が実体経済に波及を始めたと言及する声も見られた。また、7～9 月期実質 GDP 成長率について詳細項目が公表されており、個人消費の寄与度は +1.3%pt と 4～6 月期の+2.2%pt から縮小した(図表 2)。他方、純輸出については+2.0%pt と 4～6 月期の+0.6%pt からまとまった幅で拡大しており、不動産関連指標の軟化や消費者心理の低迷が確認される中で、外需依存の度合いを強めていると読むことも出来る。

数字上では強く映る貿易黒字

かかる中、10 月の貿易黒字は+957 億ドルと 6 月以来の黒字幅を記録。特に輸出は前年比+12.7%と 22 年 7 月以来の強い数字であった。GDP の結果からも示唆される通り、23 年の後半を底に輸出が持ち直している状況が見て取れる(図表 3)。国別に見ると、しばらく停滞していた米国向けの輸出が増加傾向で、これはトランプ氏勝利を見越して輸出を前倒ししている可能性がある。10 月単月の輸出実績が強かったことと合わせてこれらの動きが一過性で無いかは確認が必要だろう。一方で輸出物価に目を向けると、主要品目について前年割れが継続している。内需が振るわないことを背景に、価格を下げてまで外需に活路を求めざるを得ない傾向はむしろ顕在化しつつある(図表 4)。同様に、低調に推移する輸入の動向も内需の弱さを裏打ちする格好となっている。10 月の結果は同▲2.3%と 4 か月ぶりにマイナスとなった。過去 2 か月の数字を見ても辛うじてプラスを維持していたという状況であり、輸入が相対的に伸びていなかったことも結果として貿易黒字を拡大させたようだ。

また、7～9 月期の経常収支は+1469 億ドルの黒字を記録しており、こちらも 22 年 7～9 月期以来の強い数字となっている(図表 5)。上述の通り、貿易黒字額が+2298 億ドルと前四半期の+1671 億ドルからまとまった幅で増加しており、これが主な要因となった。一方で、世界的な行動制限の解除により赤字幅を拡大させてきたサービス収支の赤字については▲585 億ドルと前四半期の▲617 億ドルから若干縮小した。サービス収支の赤字の大部分を占める旅行収支については未だコロナ前の水準には到達しておらず、こうした点も中国経済の持ち直しペースが緩慢で中国の家計部門の消費意欲が強くないことを示唆している。10 月の国慶節においても、人やモノの移動状況などから節約志向が強いことが報じられており、今後公表される統計をもって実態を把握したい。

金融市場部

シニアマーケット・エコノミスト

堀 堯大

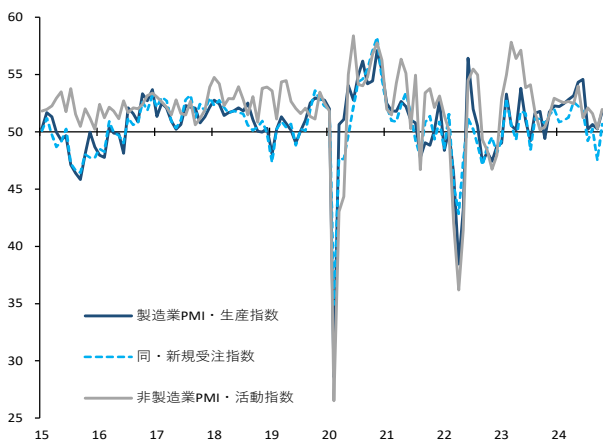
03-3242-7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

一層警戒されるトランプリスク

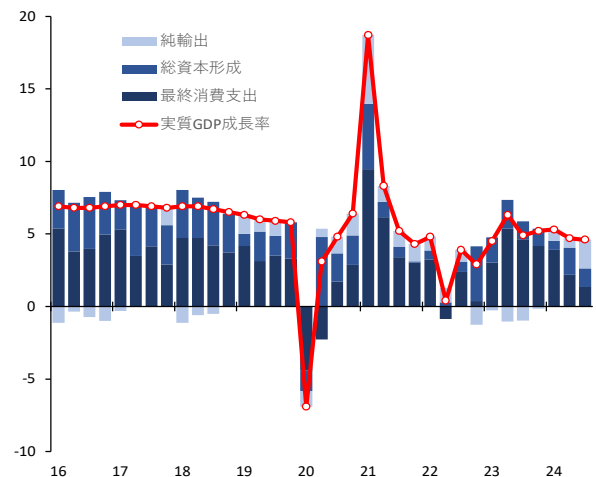
中国経済の外需依存が強まる中で気がかりとなるのは、米国でのトランプ氏の大統領就任である。既報の通り中国からの輸入品について 60%の関税を課す方針を示すなど、対中政策については厳格化することがほぼ確実である。第 1 次トランプ政権時においても、米中貿易摩擦が争点化した 2010 年代終盤にかけては中国の対米貿易黒字幅は頭打ちになっていることが確認できる(図表 6)。市場で懸念されている米国の保護主義化が現実となれば、中国はその最大の影響を受けるのは国の 1 つになるだろう。こうした思惑は為替相場にも現れており、トランプ氏勝利が報じられて以降、オフショア市場を中心に CNY 売りが優勢となっており、足許にかけて対ドルで 3 か月ぶりの安値を記録している。以上を踏まえ、為替相場を考察していく上では国内要因のみならず、来年以降は米中対立の深刻化やそれに伴う世界的な供給網や国際貿易取引の変化を見極める重要性が高まっていくように思われる。

図表 1: PMI の動向



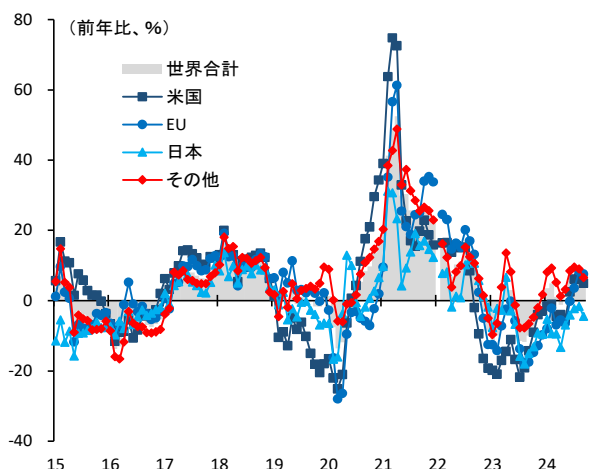
出所: Markit、みずほ銀行

図表 2: 実質 GDP 成長率の推移(前年同期比%、%ポイント)



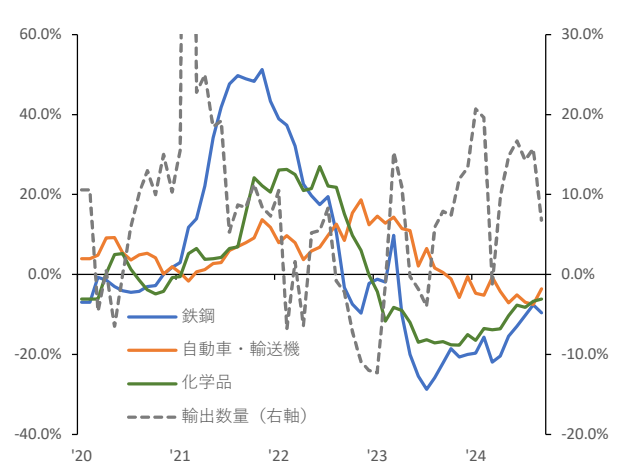
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3: 中国の国別輸出動向



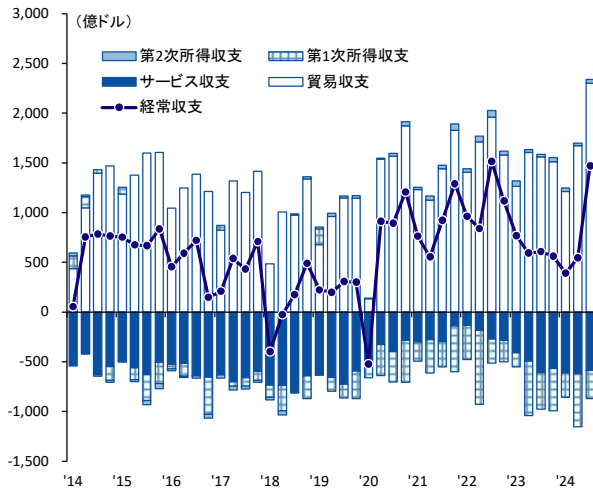
出所: Macrobond、みずほ銀行 ※後方 3 か月移動平均

図表 4: 製品別の輸出価格と輸出物価の動向(前年比%)



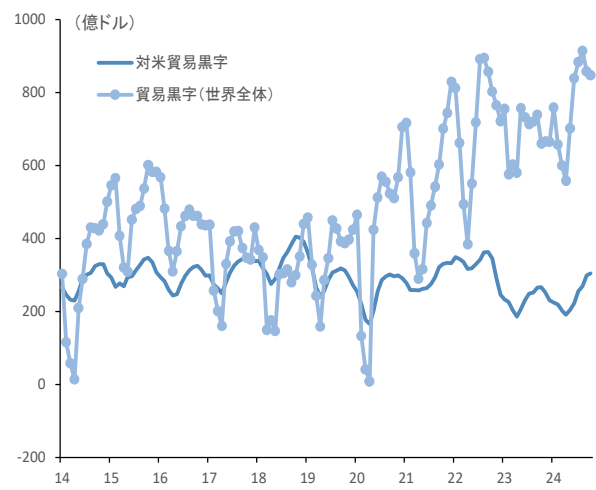
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 5: 経常収支の動向



出所: CEIC、みずほ銀行

図表 6: 対米貿易黒字と貿易黒字の推移



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。