

2024 年 12 月 13 日

通貨ニュース

中国:12 月政治・経済イベントの要点整理

PMI は改善傾向、景気支援政策が下支えした可能性も

11 月 S&P グローバル PMI(財新)の結果は 52.3 と 10 月から+0.4pt の改善(図表 1)。製造業は前月から+1.2pt 上昇して 51.5、非製造業は▲0.5pt 下落して 51.5 となった。製造業については 5 か月ぶりの高水準を記録しており、海外を含む新規受注や生産指数の持ち直しがその要因となった。もっとも、先行きの世界情勢が不確実性を高めていること、雇用指数に関しては 3 か月ぶりの改善となったが依然中立割れであることなど不安要素も混在する状況にある。サービス業は前月から反落した格好で、国慶節が 10 月の数字を底上げしていたものと考えられる。なお、中国国家统计局が公表する PMI はそれぞれ 50.3、50.0 と中立以上の数字となった。こちらについて、製造業 PMI は 7 か月ぶりの高水準となっている。

貿易黒字は拡大も輸出は減速

11 月の貿易黒字は+974 億ドルと 6 月以来の黒字幅を記録した。内訳をみると、輸出は前年比+6.7%と 22 年 7 月以来の強い数字であった 10 月の同+12.7 から大きく鈍化、輸入については同▲3.9%と前月から下げ幅を拡大し、これが結果として貿易黒字を押し上げた格好だ。輸出について地域別に見ると、万遍なく伸びが確認できるが、先月の本欄(*)で指摘した米国向けの輸出は同+8.0%と 10 月と遜色ないペースで増加した(図表 2)。本欄で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とは指摘したが、24 年の下半期にかけて中国の対米貿易シェアが増加基調にあることを踏まえてもその信憑性は高まっているように思われる(図表 3)。理由はどうかあれ、24 年の中国の対米貿易黒字は前年を上回ることが濃厚であるが、こうした事実をトランプ次期大統領が看過するとは考えられず、必然的に 25 年以降の米中貿易摩擦の深刻化を想起させる。先月米国では、24 年上半年期までの為替報告書が公表されたが、中国については高水準の対米貿易黒字や為替相場安定化に際しての透明性が薄いことを指摘し、引き続き監視リストに置いている。バイデン政権下では任期前半がコロナ禍という非常事態にあったこと、任期後半は厳しいインフレに直面して FRB が大きくタカ派に傾いた中で、CNY に限らずドル優勢の相場であったことから、中国だけが特別にクローズアップされることはなかった。トランプ次期大統領による関税政策で対米貿易黒字は今後頭打ちになるとも推測されるが、中国の対米貿易黒字額は他の国と比較しても抜きん出ており(図表 4)、次回の為替報告書が米中貿易摩擦の火種になる懸念は残る。

中央経済工作会议でも内需拡大は重要なテーマに

物価動向に関し、11 月消費者物価指数(CPI)は前年比+0.2%と 10 月の同+0.3%からほぼ変わりなく低調な動きとなり、内需の弱さが露呈されている。食品価格が 10 月の同+2.9%から同+1.0%に鈍化したことが主な要因となった。一方で、食品とエネルギー価格を除いたコア CPI は同+0.3%と 10 月から+0.2%

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

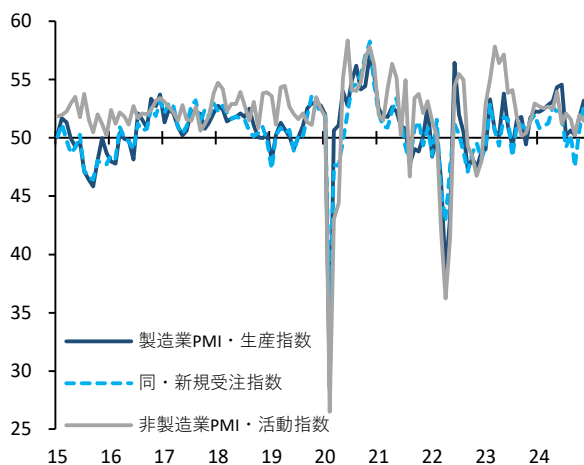
ポイント加速し、3 か月ぶりの伸びを記録した(図表 5)。こうした動きを踏まえて、今年に実施された一連の大規模景気支援政策の成果が示現しつつあるとする声も出たが、当局の姿勢は依然慎重である。11～12 日に開催された中央経済工作会議では、詳細については非公開な部分も多いが、内需拡大は喫緊の課題であること、その一環で対 GDP 比の財政赤字の比率を引き上げる方針を示した。このほか、不動産産業のてこ入れについては、特段言及が無かったようだが、先般公表された住宅ローン利息の引き下げなどに伴う個人消費への影響を確認した上で、次の政策判断を下すものと考えられる。

12 月の CNY 相場について

トランプ氏勝利を受けて大きく値を下げた 11 月に続き、CNY 相場は 12 月初旬に年初来安値を更新する展開となっている(図表 6)。今後もトランプ次期政権に関するヘッドラインで相場がリスクオフに傾いて CNY が手放されるという局面が出てくる点は最早避けがたい。こうした動きの裏で、金利動向をみると米金利が高止まりしている一方、中国側の金利低下が確認される。今月 9 日に開催された中央政治局会議では、25 年の経済政策について、積極的な財政政策と緩和的な金融政策を実施していく方針を示した。金融政策については「適度に緩和的」と形容しており、これはリーマンショック時に使われたフレーズでかなり緩和的に映る。また、一部報道では当局が一定程度 CNY 安を許容すると報じられている中で、来年以降も追加の利下げや金融緩和が実施されれば FRB が利下げを継続しようとも対米金利差の縮小はあまり進まない可能性はある。もっとも、直近の CNY 相場は景気や金融市場支援に関するヘッドラインに敏感な反応を示す傾向もあるため、これまでの景気支援策に対する中国経済の反応やそれに対する追加の処方箋の内容も CNY 相場を見通す上で大きな要因の 1 つであることに変わりはない。

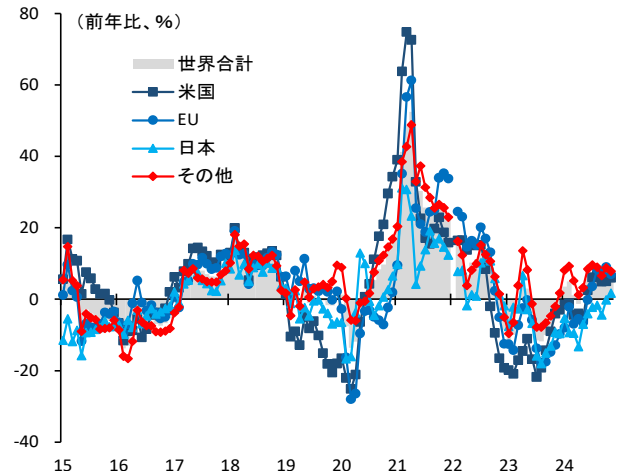
(*) 11 月 11 日付通貨ニュース「中国:国際収支関連統計から見る中国経済の現状」をご参照ください。

図表 1: PMI の動向

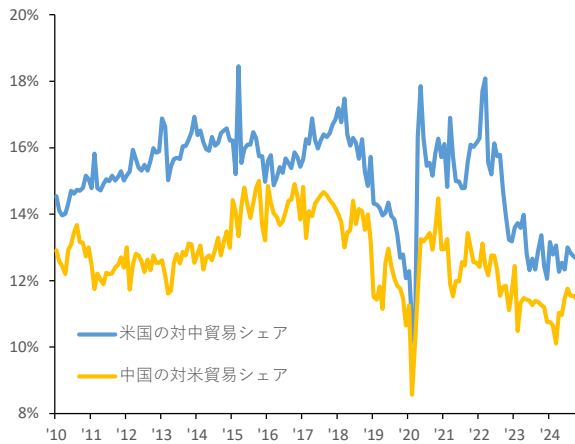


出所: Markit、みずほ銀行

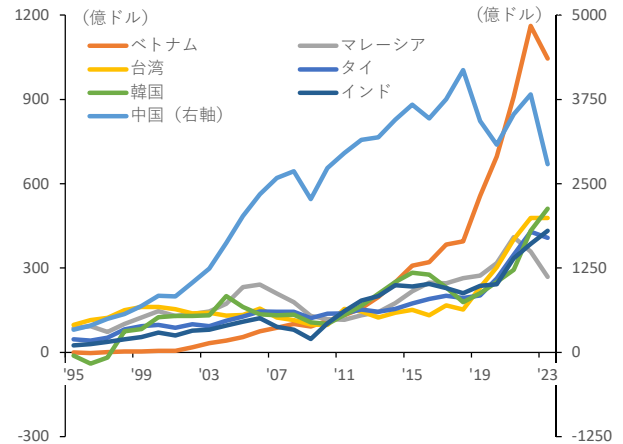
図表 2: 中国の国別輸出実績



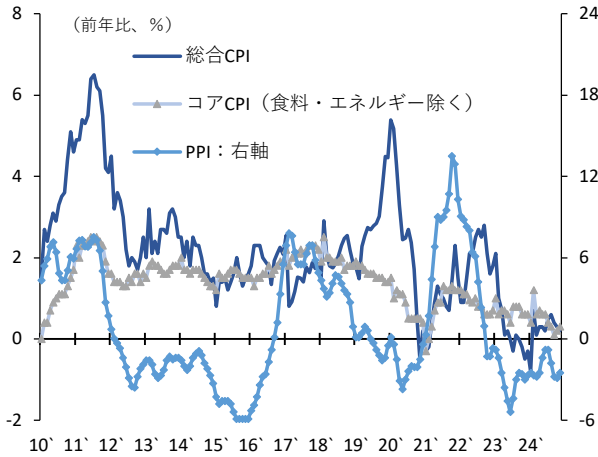
出所: Macrobond、みずほ銀行 ※後方 3 か月移動平均

図表 3: 米中両国間の貿易シェア(輸出と輸入の合計)


出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: 対米貿易黒字と貿易黒字の推移


出所: Macrobond、みずほ銀行 ※財取引のみの実績

図表 5: 消費者物価指数の動向


出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 6: CNY 相場と対米金利差(2 年金利)


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。