

2025 年 1 月 21 日

通貨ニュース

中国:2024 年の景気動向の総括とトランプ大統領就任を受けた人民元相場の反応

2024 年も年間目標の成長率+5.0%を達成したが…

今月公表された 24 年 10～12 月期実質 GDP 成長率は前年同期比+5.4%と市場予想の同+5.0%を上回るとともに、7～9 月期の+4.6%からも加速した(図表 1)。業種別でみると、第 1 次、第 2 次、第 3 次産業全てで 7～9 月期を上回る結果となり、懸案の不動産業についても 7 四半期ぶりにプラスを回復した(図表 2)。この結果については 9 月以降に実施された景気支援策の影響との指摘もあり、一過性でないかといった点は引き続き注視していく必要がある。これによって、24 年年間の実質 GDP 成長率は前年比+5.0%となり、政府が掲げた「+5.0%程度の成長」を達成したかたちとなった。もっとも、上述の状況を受けて、中国経済の先行き懸念が払拭されたと判断するのは尚早だろう。実質 GDP 成長率の内訳をみると、上半期から内需の寄与度が縮小しており、外需に支えられた印象が強い。特に 12 月の貿易黒字に目を向けると、+1048 億ドルと単月では過去最高を記録した。輸出は前年比+10.7%となっており、地域別に見ると、米国向けの輸出は同+15.6%と大きく加速した(図表 3)。これは本欄で指摘した通り、トランプ氏勝利を見越して輸出を前倒した可能性が高い。なお、24 年年間の貿易黒字も+9920 億ドルと過去最高を記録した。一方で、トランプ氏がこうした状況を看過するとは思えない。24 年は中国の対米貿易への依存度は増加傾向にあったものの、25 年は減速することは濃厚だ(図表 4)。トランプ大統領も 20 日の就任会見の段階では中国に対する関税強化を見送ったものの、今後の交渉が中国の先行きの輸出を大きく左右することはまず間違いない。

デイスインフレは定着し、内需の弱さが露見

物価動向に関して、12 月消費者物価指数(CPI)は前年比+0.1%とゼロ近辺での動きが継続、生産者物価指数(PPI)についても引き続きマイナス圏で推移した(図表 5)。また、年間の CPI 上昇率は同+0.2%と年間を通じてデイスインフレが定着する結果となった。「消費者心理の悪化や不動産価格の低下の伴う逆資産効果→個人消費の減速→インフレの低位安定」といった負のスパイラルから脱却出来なかったことを背景に、インフレの鈍化によって 24 年年間名目 GDP 成長率は前年比+4.2%に留まっており、実質 GDP 成長率の同+5.0%から大きく離された。先述の通り輸出の不透明感が強まる中で、24 年同様の成長の維持するためには内需のてこ入れが大きな課題となりそうだ。

1 月の CNY 相場について

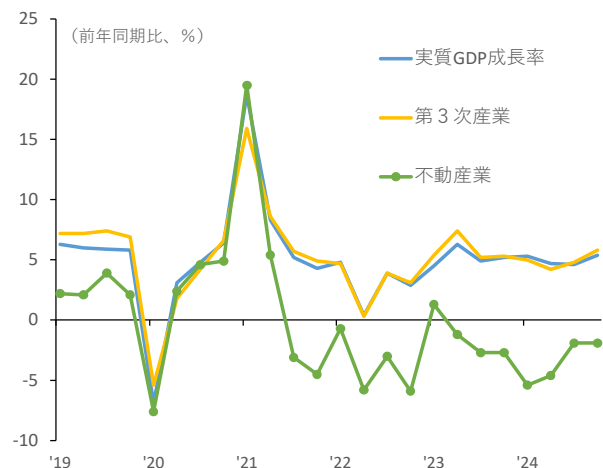
年初からドルに押される展開が続いていたがトランプ氏の大統領就任会見での関税強化見送りから CNY 相場はまとまった幅で値を戻している(図表 6)。過去の本欄でも指摘した通り、今後もトランプ次期政権に関するヘッドラインで相場がリスクオフに傾いて CNY が手放されるという局面が出てくる点は最早避けがたい。本欄では CNY 相場を見る上で両国の金利差に対して都度言及してきた

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

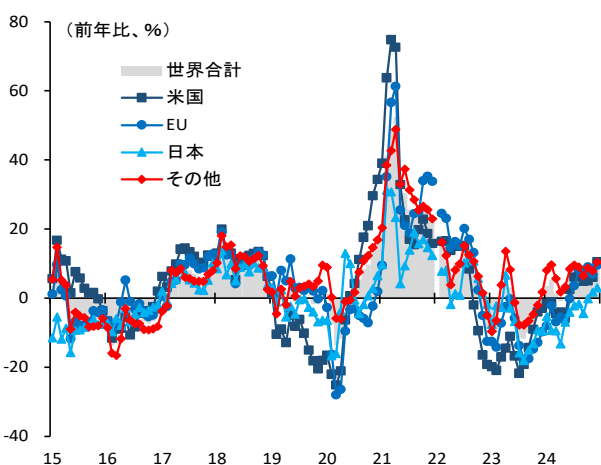
が、金利面でもドルが優勢になると推測している。まず、米国側は 12 月 FOMC で▲25bps の利下げを決定。利下げはほぼ既定路線であったが、25 年の利下げ回数縮小が示唆されるなど、内容はタカ派であった。パウエルFRB議長は利下げ路線継続を示唆したが、景気下振れリスクが弱まっている点にも言及。こうした中でインフレ率が 2% 近辺での動きが続けば中立金利が現在の想定よりも高止まりする可能性はある。一方で、中国側は 25 年の経済政策について、積極的な財政政策と緩やかな金融政策を実施していく方針を示している。これに伴い、中国人民銀行による追加利下げの期待感はあるものの、銀行の貸出は伸び悩んでおり、金融緩和で潤沢になった資金は借り手が見つからない状況に映る。この結果、銀行は投資先として国債を購入せざるを得ず、国債利回りは短期・長期とも下落ペースが強まっている(図表 7、8)。こうした点を踏まえると米国が利下げを継続したとしても両国の金利差は想像よりも縮小しない可能性はある。個々のヘッドラインで短期的な為替相場の変動を逐一予想するのは困難と言わざるを得ないが、為替相場の基本的な変動要因に対するアプローチを継続の上、分析を進めていきたい。

図表 1: 実質 GDP 成長率の推移

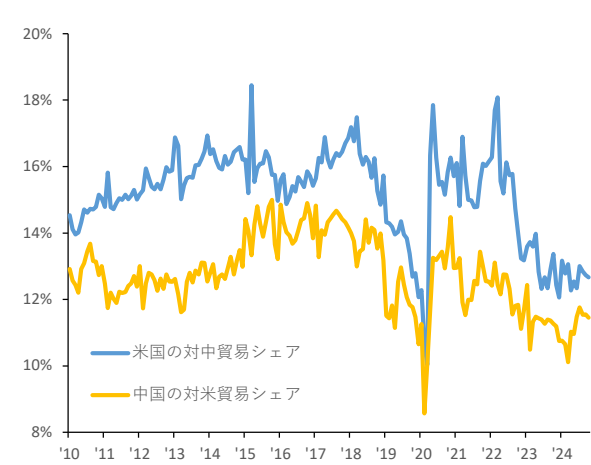

出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 2: 実質 GDP 成長率の推移(業種別)


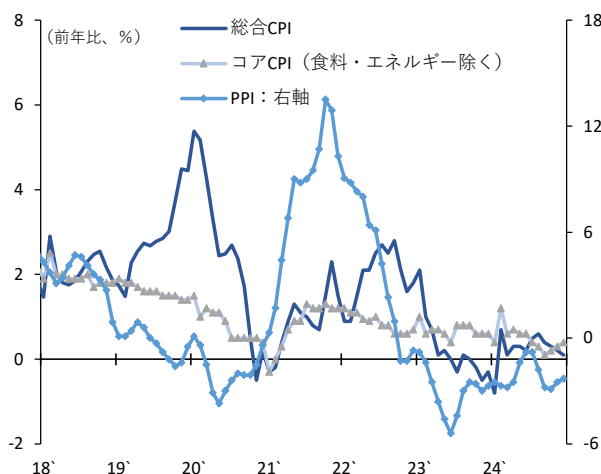
出所: Macrobond、みずほ銀行 ※後方 3 か月移動平均

図表 3: 国・地域別の輸出実績


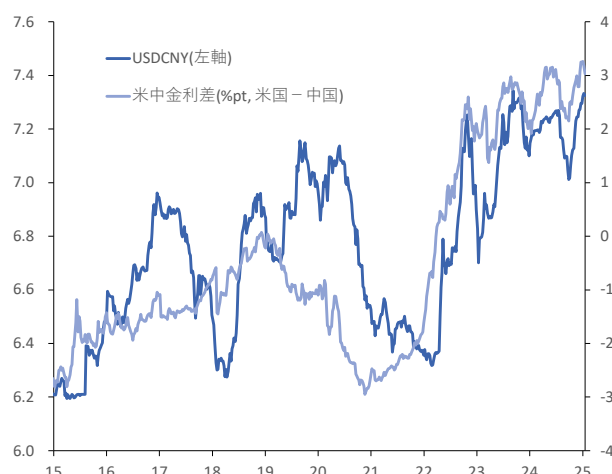
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 注: 後方 3 か月移動平均

図表 4: 米中両国間の貿易シェア(輸出と輸入の合計)


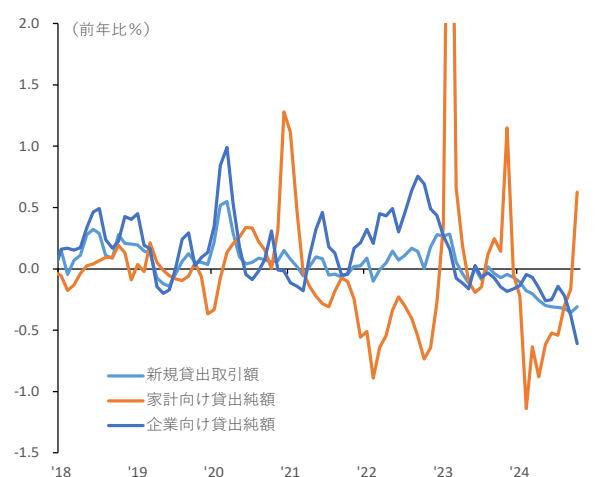
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 5: 消費者物価指数と生産者物価指数


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

図表 7: 銀行の貸出状況


出所: Macrobond、みずほ銀行 注: 図表作成上、一部をカットした

図表 8: 中国国債利回り


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。