

2025 年 3 月 21 日

通貨ニュース

中国：春節後の主要経済指標について

本欄では春節以降の主要な中国経済指標の結果を振り返ることとする。今月上旬には中国の最重要政治会議である全国人民代表大会（全人代）が開催されており、その詳細については 3 月 12 日付通貨ニュース「中国：全人代を終えて～国内景気回復のための課題は？」をご確認頂きたい。

外需部門の停滞懸念が強まる

中国政府は実質 GDP 成長率目標を 23、24 年と同様、前年比+5.0%前後に据え置いたが、24 年の目標達成については年央以降の外需部門の伸びが影響したと見られ、この勢いが今後も継続するのかは 1 つの鍵となる。かかる中、1～2 月の貿易収支が公表されているが、結果は+1705 億ドルの黒字となった。輸出については 5399 億ドルと前年比+2.3%増加したが（図表 1）、24 年の下半期が+7.9%（前年同期比、以下同様）であったこと踏まえると、少々勢いが弱まりつつあるとも読める。既報の通り、米中間では関税競争が勃発しており、今月も米中双方が追加関税を強化することを決定した。1～2 月対米輸出については、前年比+2.9%であったが、これも 24 年下半期の+7.7%から大きく劣後する結果になっている。24 年下半期の米国向け輸出の伸びはトランプ米政権の誕生を見越した動きであると考えられる以上、来月以降もその反動が生じる懸念が強まる。一方で、足許の高水準な貿易黒字計上の裏で輸入が萎んでいるという点も無視できない。1～2 月輸入は同▲8.4%と大きく減速しており、冴えない内需の動向を映し出す結果になっている。経常収支全体で見ても経常黒字の根幹が貿易黒字である以上、米国間で貿易摩擦が激化することや世界的な保護貿易の潮流が強まることで、貿易黒字が縮小して、その結果人民元の需給環境が悪化する可能性は高まっている状況だ（図表 2）。

政府はインフレ目標を下方修正も達成には高いハードル

米国との貿易摩擦の深刻化を見越して、全人代では積極的な財政出動などを通じて内需を押し上げていくことを重点戦略として掲げている。一方で、25 年の物価目標は前年比+2.0%前後に設定しており、24 年の同+3.0%前後から▲1.0%ポイント下方修正された。しかしながら下方修正された目標と比較しても足許のインフレは下振れが続いているのが実情であり、直近 2 月消費者物価指数（CPI）は前年比▲0.7%、食品とエネルギーを除くコアベースも同▲0.1%とマイナス圏に沈んだ（図表 3）。肉類や野菜類の値下がりが目立ったこと、昨年と春節期間が異なったことによる一過性要因も重なったが総合ベースは約 1 年ぶりに、コアベースは 4 年ぶりにマイナスを記録したことを踏まえれば民間消費停滞も大きく影響しているとみなすべきだ。内需の刺激については、昨年も耐久財の買い替え支援が実施されたが、今年もこうした施策が行われるものと考えられる。なお、かかる政策への期待感から 1～2 月の小売売上高は前年比+4.0%と堅調な滑り出しとなっている。また、金融政策面でも預金準備率の引き下げや政策金利の見直しなど緩和的な金融環境を維持していく方針だ。本稿作成時

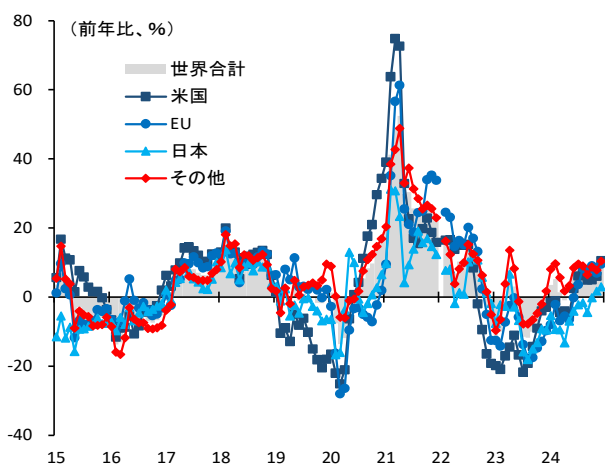
金融市場部
シニアマーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

点では中国人民銀行(PBoC)から特筆すべき情報発信は見られないものの、外部環境の変化によって景気の先行きの不透明感が高まる際には、PBoC が追加緩和を検討することも視野に入る。

3 月の CNY 相場について

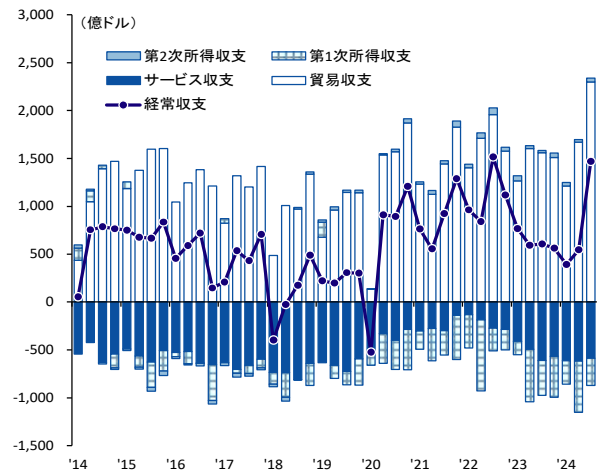
対ドルでの CNY 相場は、短期的な米中貿易摩擦に関するヘッドラインを受けて荒い値動きが散見されるものの、基調としては持ち直しの動きが見られる(図表 4)。もっとも、CNY が積極的に買われたというよりも、米国経済の先行き不透明に起因したドル売りが強く影響したと考えるのが妥当であろう。実際に両国の金利差も米金利低下によって縮小していることが確認できる。こうした状況を受けて、為替見通し上では米国経済の先行きやFRBの金融政策動向が重要となる。FOMC 後の記者会見でパウエル FRB 議長は先行きの経済・物価見通しに関する不透明感が急速に高まっていると述べて、FRB は利下げを見送った。今回更新された米国の経済・物価見通しでは、経済成長については下方修正、物価については上方修正されている。本欄では関税競争に勝者はなく、米関税政策の強化は外需の減速や輸入物価上昇といった経路で米国経済にも波及すると推測してきたが、その確度が高まっているようにも映る。一方で、米景気後退を予想する声は強まるものの、FRB は拙速な利下げに対しては距離を置く指針を示している。減税政策や関税政策に象徴されるように、トランプ政権の政策がインフレ誘発的であることを見込んでの対応であろう。こうした中で、インフレの脅威が去らない場合においてはFRBの政策転換が議論される可能性は限定的と考える。先述の通り、PBoC は当面金融緩和の姿勢を維持していることから対米金利差は今後も継続的に縮小していくことは考えにくい。足許の相場が正しくそうであるように、米中貿易摩擦のヘッドラインに一喜一憂しながら方向感の出ない相場は来月も続きそうである。

図表 1: 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 2: 経常収支の動向



出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: 消費者物価指数(CPI)の動向


出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: 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。