

2025 年 4 月 16 日

通貨ニュース

中国:2025 年中国経済の現状～輸出前倒しの反動が大きな懸念材料に

米中貿易摩擦の深刻化の影響は今後顕著に

16 日に公表された 25 年 1～3 月期実質 GDP 成長率は前年同期比+5.4%と 24 年 10～12 月期から横ばいとなったものの、市場予想の同+5.2%を上回った(図表 1)。業種別でみると、第 2 次産業が同+5.9%と前四半期の同+5.2%から加速した(図表 2)。図表 3 に示される通り、鉱工業生産が輸出に付随する格好で堅調さを保った。特に 3 月の輸出は前年比+12.4%と昨年 10 月以来の強い数字を記録した。しかし、この結果は米中貿易摩擦の深刻化を見越した動きであると推測され、一過性要因として近い将来に剥落していく可能性は高い。米国向けの輸出は前年比では同+9.1%となっているものの、金額ベースでは旧正月の影響があった 2 月を除いて約 1 年ぶりの低水準に留まっている。図表 4 に示される通り、3 か月間の比較では輸出のピークアウトの傾向が色濃く出つつあり、4 月以降は米国の対中関税は累計で 145%が課されることから、前年からの反動が一層強まるものと予想される。第 3 次産業は同+5.3%と前四半期の同+5.8%から減速。引き続き不動産業が足を引っ張ったと推測され、同日に公表された不動産関連指標では、3 月の新築住宅価格や不動産投資は前年比でマイナス推移が継続(図表 5)。昨年後半にはローン金利の引き下げやローンの頭金要件も緩和されたものの、政策効果は依然限定的だ。片や、3 月小売売上高は市場予想の前年比+4.3%を上回る、同+5.9%を記録した。こちらは政府の耐久財の買換え政策の効果が一定程度現れた格好だが、消費者心理が低位安定している状況下、その勢いが持続するかは疑問が残る(図表 6)。今後公表される詳細項目の確認の必要はあるが、引き続き外需頼りの経済動向は変わらず、今後の米通商政策をはじめ世界貿易情勢に大きく影響される不安は残る状況だ。

物価について、3 月消費者消費者物価指数(CPI)は前年比▲0.1%と 2 月に続いてマイナス圏に落ち込んだ(図表 7)。2 月に関しては旧正月の影響によって落ち込んだ側面もあったが、食料品やエネルギー価格の軟化が消費者物価を押し下げている構図だ。強い結果を示している輸出に対して、3 月の輸入は前年比▲4.3%と勢いを欠いており、ここでも内需の弱さが影響している。なお、コアベースについては、同+0.5%となっているが、総合・コアベースとも先月の全人代で掲げられた+2.0%の目標からは依然距離がある。

4 月の CNY 相場について

4 月の CNY 相場は米中貿易摩擦の深刻化懸念から月前半にかけて大きく売られる時間帯が見られた(図表 8)。本稿作成時点では両国が貿易摩擦解消に向けた交渉に取り組むことには期待しにくく、こうした状況に神経質な相場となっている点は否めない。こうした相場環境は第 1 次トランプ政権下において米中貿易摩擦がテーマ化した 2019 年の相場にも近い印象がある。参考まで

国際為替部

シニアマーケット・エコノミスト

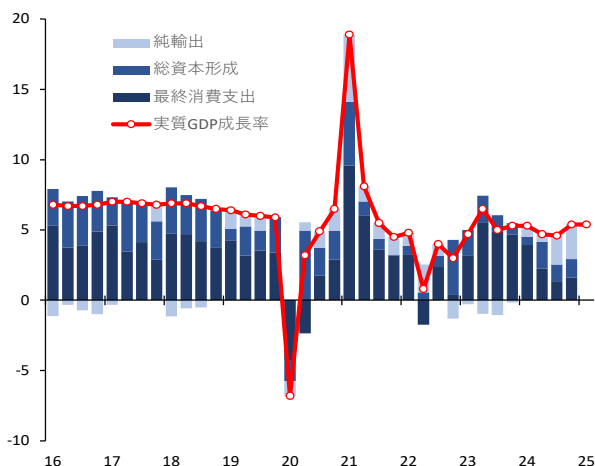
堀 堯大

03-3242-7065

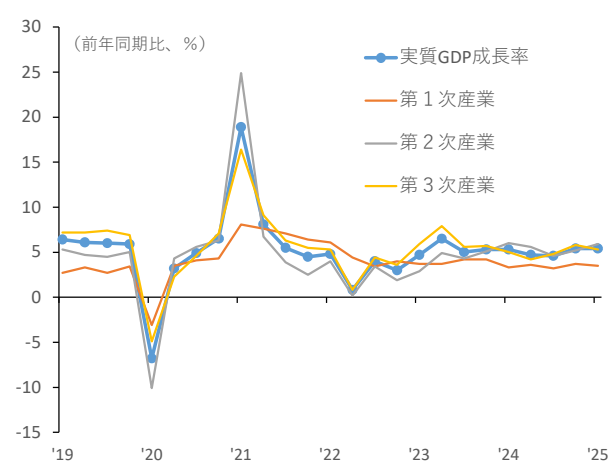
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

に、図表 9 では、2019 年の CNY 相場の動きを示しているが、直近の相場と同様に金利差の観点で人民元にとって有利な状況が続いたものの、実際にはドルが優勢な値動きとなっている。こうした相場が再来するという確証はないものの、両国の関税競争は当時と比較して非常に激化しており、4～6 月期の CNY 相場は対米貿易交渉の動向に左右される時間帯が続きそうである。同時に、ここまで為替の説明要因となってきた両国の金利差や需給動向があまり機能しない可能性も出てきている。

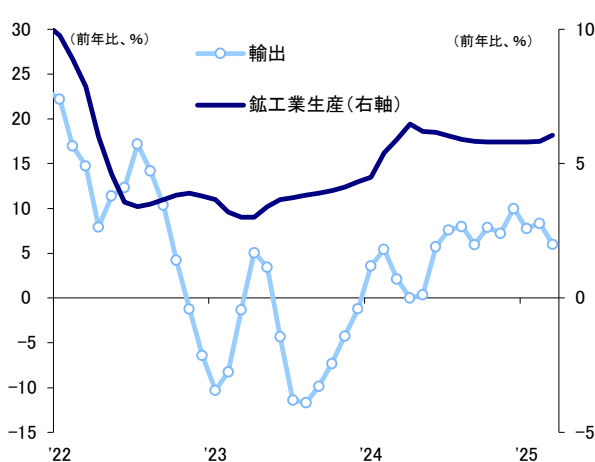
今年の相場に話を戻すと、4 月に入りドルインデックスの急落を受けて円やユーロなど幅広くドル高方向に推移しているが、人民元をはじめ新興国通貨にまで影響が波及しているとは言い難い(図表 10)。市場が急速にリスクオフに傾く状況下、その渦中にある CNY が積極的に買われる展開は今のところ想定しにくい。当局がある程度の通貨安を受け入れつつある中で、CNY にとっては米国経済の一層の減速懸念や米国の通商政策の変化などに起因するドルの下落が数少ない拠り所になっていくと思われる。

図表 1: 実質 GDP 成長率の推移(前年比%、%ポイント)


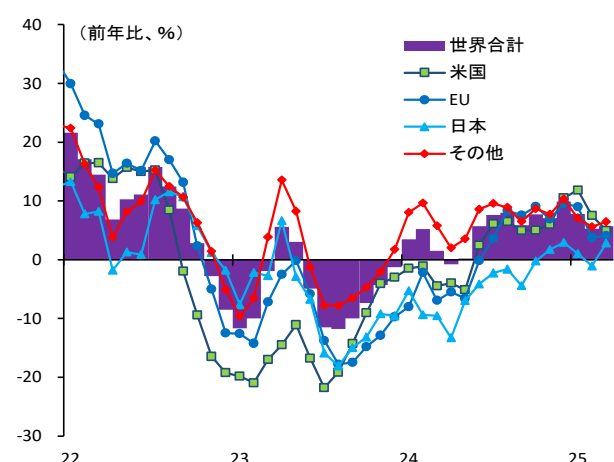
出所: Macrobond、みずほ銀行 注: 25 年 1～3 月期は成長率のみ

図表 2: 実質 GDP 成長率の推移(業種別)


出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 3: 鉱工業生産と輸出動向


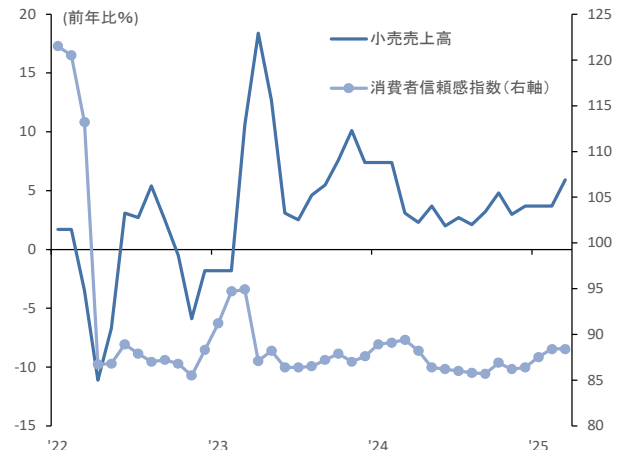
出所: ブルームバーク、みずほ銀行 注: 後方 3 か月移動平均

図表 4: 国・地域別の輸出実績


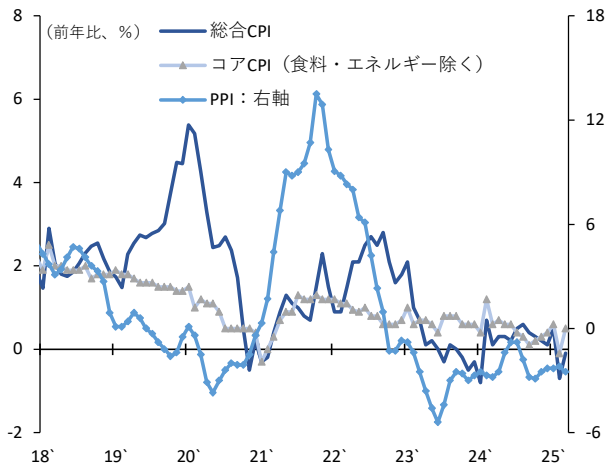
出所: Macrobond、みずほ銀行 注: 後方 3 か月移動平均

図表 5: 新築住宅価格と不動産投資

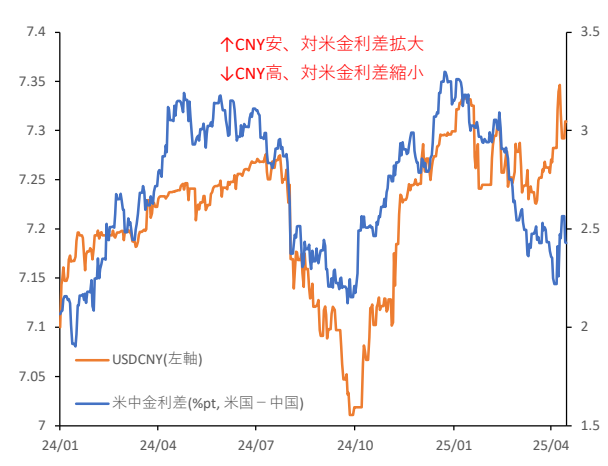

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: 小売売上高と消費者心理の動向


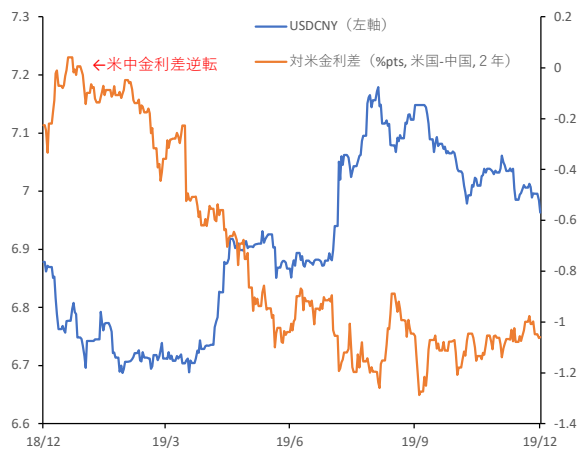
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 7: 消費者物価指数と生産者物価指数


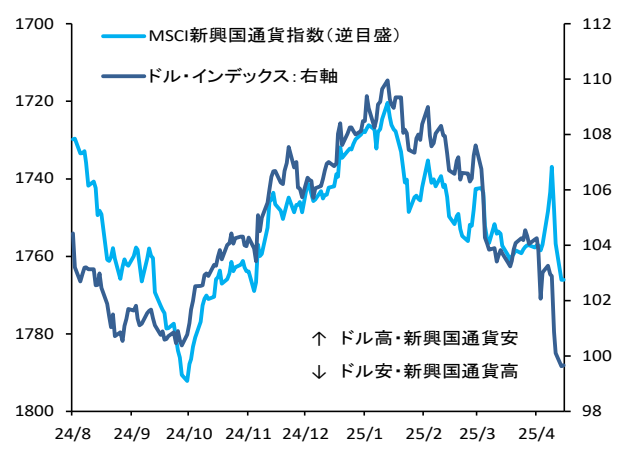
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 8: 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 9: 2019 年の人民元相場と対米金利差


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 10: ドルインデックスと新興国通貨インデックス


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。