

アジア経済ウォッチ (No.11-42)

2011年8月12日  
 広告審査番号 MFB157-110812  
 MSRC 審査番号 06-B-110812-01

<中国>貿易と人民元の見通し

投資調査部 吉川 健治

7月黒字拡大も欧米景気減速・内需拡大で均衡基調、資金流入増防止で元高容認慎重

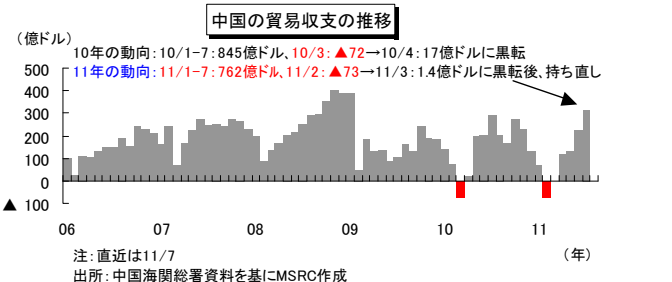
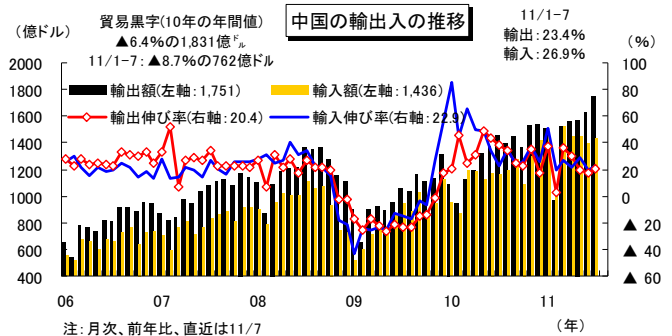
ポイント

➢ 7月貿易統計をみて、要約すると、米国のソフトパッチの影響が継続するも、EU、ASEAN、日本の需要が持ち直し、香港経由貿易やロシア、ブラジルなどの新興諸国の需要増と市場開拓、中国の原材料・製品在庫の積み増しの兆しを受けて、中国の輸出、輸入ともに、持ち直しの動きがみられる。

輸出は金額ベースで、7月に4ヵ月連続、過去最高水準を更新している。米国向けは、5~7月に前年比で連続1ケタ台に留まるものの、EU、ASEAN、日本向けが2割台に持ち直し、香港経由やロシア、ブラジル向けが2~3割程度(1-7月累計値から推定)と堅調で、前年比+20.4%と上向いた。

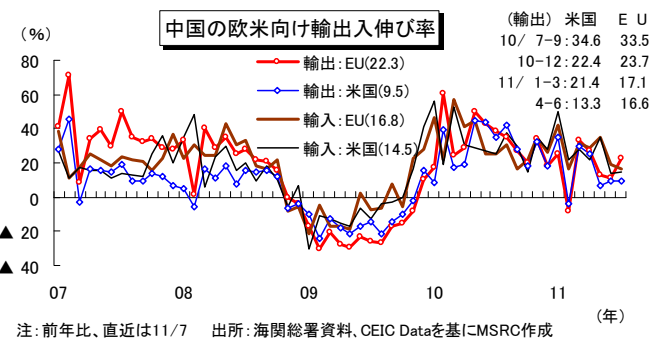
一方、輸入は金額ベースで、7月に過去最高の11年3月の95%弱(6月:同92%水準)に持ち直し、とくにASEAN、資源諸国(ロシア、ブラジル、カナダなど)向けなどが上向いた。日本向けは1ケタ台を継続した。

これを受けて、貿易収支は、6月の拡大(前年比+11.2%の222.7億ドル)に続き、7月に前年比+9.6%の315億ドルとなり、1-7月累計で前年比▲8.7%(1-6月累計:▲17.4%)の762億ドルと減少率が縮小した。



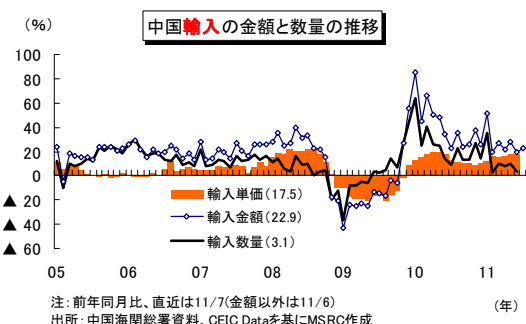
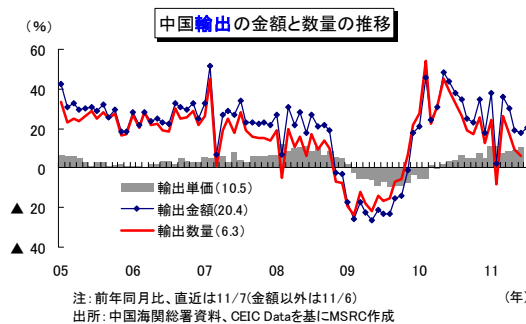
輸出は4ヵ月連続過去最高更新、輸入は95%水準

中国の貿易相手国の中で、とくに輸出の36%弱を占めるEU(1-7月累計:19%)向けと米国(同:16.7%)向けが、7月に各々前年比で+22.3%、+9.5%であった。一方、輸入は、7月にEU向けが前年比+16.8%と鈍化、米国向けが同+14.5%とやや持ち直した。ただし、1-3月期の+3割台、4-6月期の+2割台から、7月に+1割台と鈍化基調にある。



輸出入は数量持ち直しの兆し、単価上昇は高止まり

中国貿易の数量と単価の伸び率をみると、直近6月に、輸出が、数量要因で前年比+6.3%(5月:同+9.1%)、単価要因で同+10.5%(5月:同+9.5%)に、一方、輸入が、数量要因で



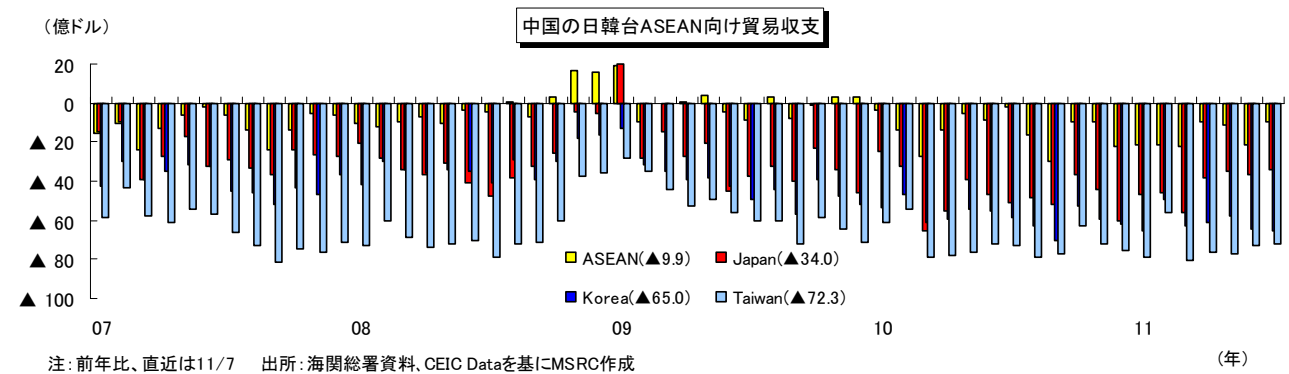
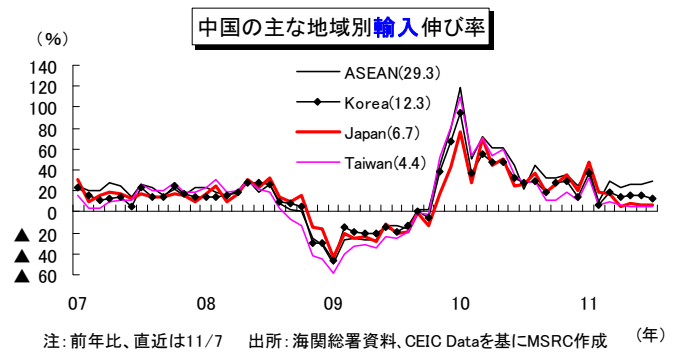
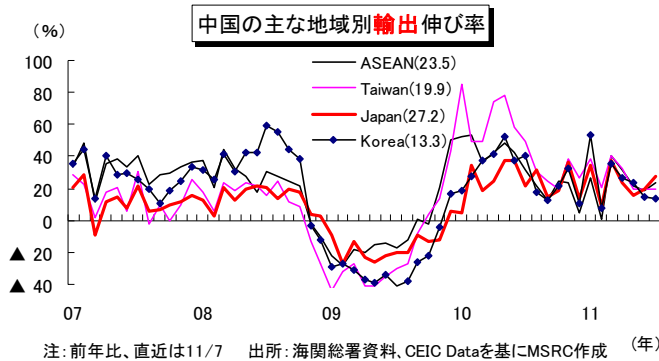
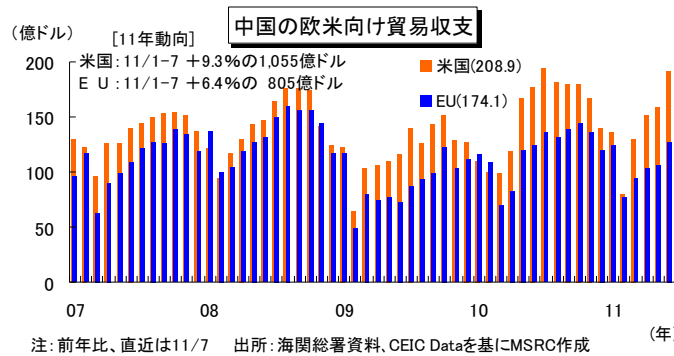
本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

同+3.1%(5月:同+10.1%)、単価要因で同+17.5%(5月:同+17.5%)と輸出入とも、「数量伸び率の鈍化基調、単価伸び率の緩やかな上昇および高止まりの基調」が継続していた。しかし、7月には、輸出入の金額と単価の前年比伸び率(単価伸び率に3-6月期の平均伸び率を前提)から、7月の数量前年比伸び率を推定すると、輸出が+10%程度、輸入が+6%弱とやや持ち直したようだ。

**欧米向け貿易黒字は高水準ながらも、前年比+1割弱と鈍化基調、一方、対日輸入の動きは依然鈍い**

欧米向け貿易収支をみると、1-7月累計で、米国向けが前年比+9.3%の1,055億ドルと伸び率は1ケタ台に鈍化も高水準を維持し、EU向けが同+6.4%(7月:前年比+28.4%)の805億ドルと高水準の中、上伸した。

ここで、08~10年のEU向け(08年に同+19.3%、10年に同+31.7%と拡大)、米国向け(08年に同+4.9%、10年に同+26.4%と拡大)の貿易黒字の動き(09年の特殊時期除く、EU:前年比▲32.2%、米国向け:同▲16.0%)と比較すると、11年1-7月累計で、ともに同+1割弱と鈍化している。一方、日韓台ASEANの合計向け貿易収支は、1-7月累計で前年比+6.2%(1-3月累計:同+16.4%)の▲1,350億ドルと引き続き高水準の貿易赤字ながらも、鈍化基調にある。ただし、日本向け貿易動向をみると、東日本大震災の影響を受けて、対日輸入が4月に前年比+4.6%と大幅に鈍化後、5月に同+7.8%、6月に同+6.9%、7月に同+6.7%と依然、伸び悩み、対日貿易赤字は4-7月累計で同▲25.0%(1-3月累計:同+22.7%)の144億ドルに減少した。



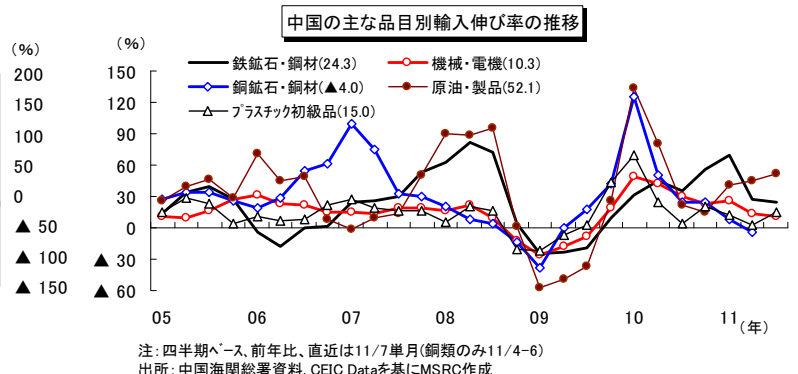
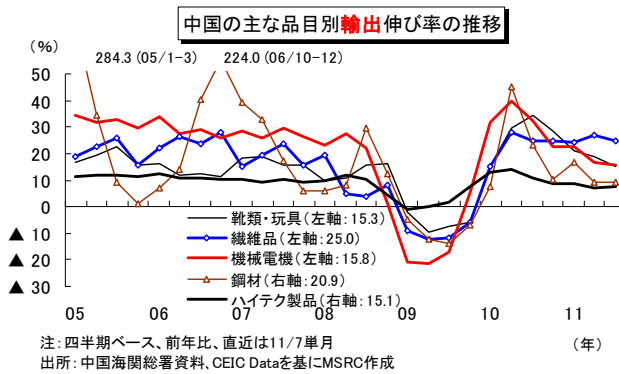
みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

**輸出は主力の機械・電機が持ち直し、繊維品は底堅い、一方、輸入は原油が伸び悩み、鉄鉱石がやや上向き**

品目別にみると、11年7月に、輸出は、全体の約57%占める主力の機械・電機が前年比+15.8%（1-3月累計：同+22.7%→5月：同+14.0%、6月：同+13.7%）、ハイテク製品（約29%の構成比）も同+15.1%（1-3月累計：同19.8%→5月：同+8.5%、6月：同+11.8%）と持ち直している。一方、伝統的労働集約型産業の繊維製品（約13%の構成比：アパレル品と紡績品の合計）は7月に、前年比+25.0%（1-3月累計：同+24.0%→5月：同+23.8%、6月：同+22.7%）が相対的に底堅く上伸、靴・玩具類は同+15.3%とやや鈍化、鋼材は前年比+15.1%とプラスに転じた。

一方、輸入は、11年7月に、機械・電機（構成比：4割程度）が同製品輸出と連動し、前年比+10.3%（1-3月累計：同+25.6%→4-6月累計：同+13.3%）と依然、鈍化基調にある。また、一次産品（P4～P5のグラフを参照）は、輸入全体の13%程度を占める原油・石油製品が、7月に金額と数量で各々、前年比+52.1%、+2.3%（1-3月累計：同+40.5%→4-6月累計：同+44.9%、原油の数量：1-3月累計：同+11.9%→4-6月累計：同+2.5%）と、数量は伸び悩みも市況の上昇で、金額全体は押し上げられた。一方、鉄鉱石・鋼材（8%弱の構成比）は、金額と数量で各々、前年比+24.3%、+6.5%（1-3月累計：同+69.7%→4-6月累計：同+27.3%、鉄鉱石の数量：1-3月累計：同+14.2%→4-6月累計：同+1.9%）と、需要数量が持ち直しの兆しがみられる。

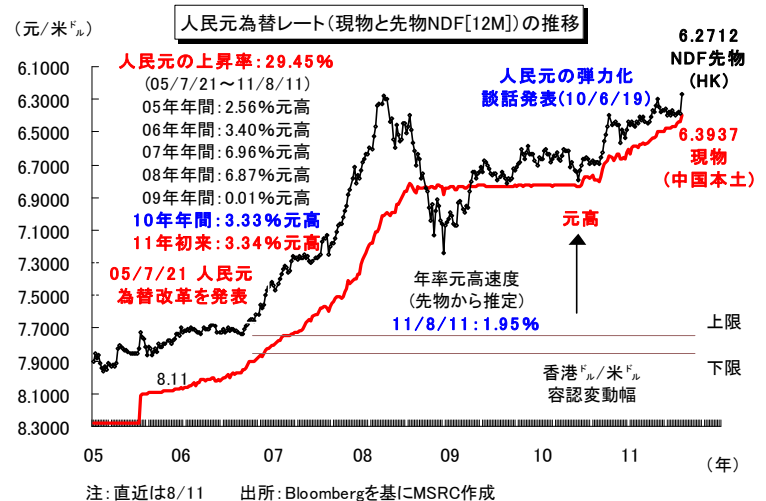


**世界の株式・金融市場の混乱などで元高速度アップも、欧米景気減速や国内インフレへの配慮から安定へ**

人民元為替レートは、8月8日の週に入り、世界の株式・金融市場の混乱および7月の貿易黒字拡大を受けて、対ドル上昇率が急激に高まり、1-3月期の0.90%、4-6月期の1.31%から、7月1日～8月11日の期間で、早くも1.10%となった。

11年の年初来元高率は、10年の年間3.33%に対して、8月11日時点で3.34%と上回った。確かに、インフレ防止策の一環としても、元高容認観測が期待されているものの、欧米景気の先行き減速懸念が浮上していることから、一層の元高速度アップというより、今後の外需圧力を睨みながら、中国政府は、「自主性、制御可能性、漸進性」の基本原則に基づき、柔軟な対応が図られよう。なお、11年以降、年率+6%程度の元高予想に変更はない。

元高期待容認の思惑は、ホットマネーの流入増に繋がり易く、流動性の拡大によるインフレ促進への懸念が高まることから、利上げへの慎重姿勢なども勘案すると、政府にとって経済社会運営を難しくしよう。伝統的な労働集約型産業の繊維製品の堅調などから、元高対応力の増しているとの捉え方は、時期尚早と想定される。◆



みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

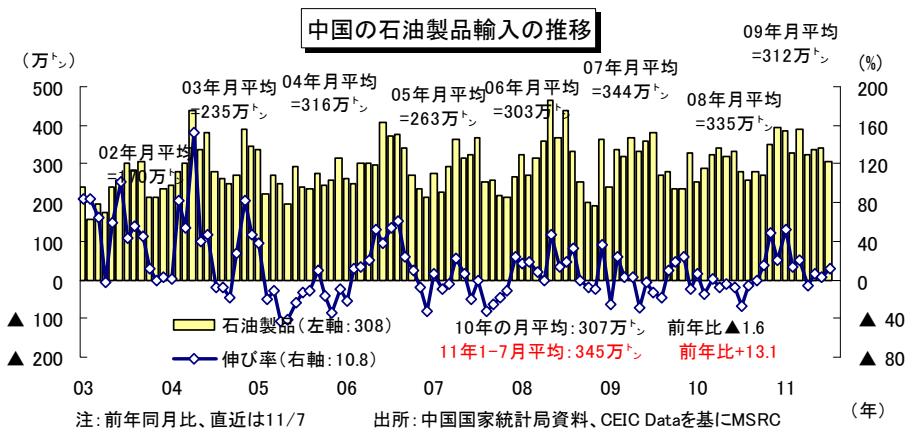
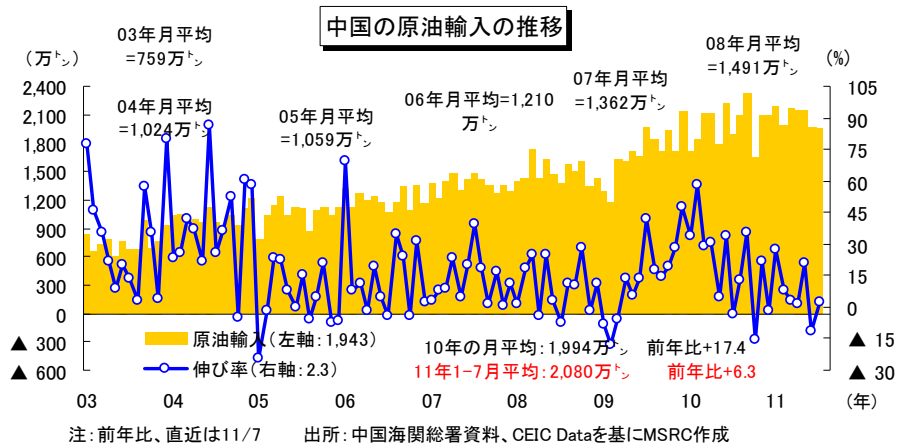
[中国経済の予測総括表]

(単位: %)

(年)	実質GDP 成長率	消費財小売 総額	社会固定資産 投資	輸出	輸入	貿易収支 (億ドル)	消費者 物価	鉱工業生産 (付加価値)	人民元 (元/ドル)
06	12.7	13.7	24.0	27.2	19.9	1,775	1.5	16.6	7.805
07	14.2	16.8	24.8	25.7	20.8	2,622	4.8	18.5	7.304
08	9.6	21.6	25.5	17.2	18.5	2,940	5.9	12.9	6.828
09	9.2	15.5	30.1	▲16.0	▲11.2	1,961	▲0.7	11.0	6.827
10	10.3	18.4	23.8	31.3	38.7	1,831	3.3	15.7	6.607
11/1-3実績	9.7	16.3	25 (注)	26.5	32.6	▲1.4	5.0	14.4	6.548
11/1-6実績	9.6	16.8	25.6 (注)	24.0	27.6	449	5.4	14.3	6.464
11 MSRC予想	9.4	16.7	25.3	21.4	24.9	1,732	5.3	14.2	6.250
7-12予想	9.1	16.5	25.0	19.2	22.8	1,274	5.3	14.1	6.250
12 MSRC予想	9.4	16.5	24.1	19.1	22.0	1,560	4.1	13.9	5.900
1-6予想	9.5	16.5	25.0	19.5	22.0	344	4.3	14.1	6.110
7-12予想	9.3	16.4	23.5	18.8	22.0	1,216	3.9	13.7	5.900

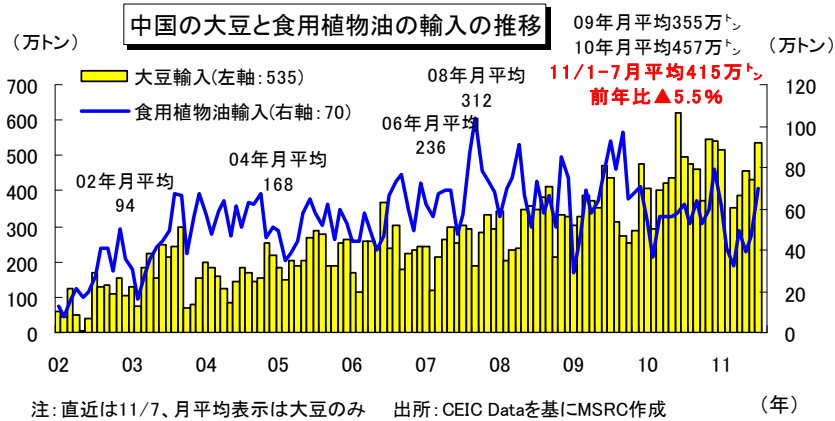
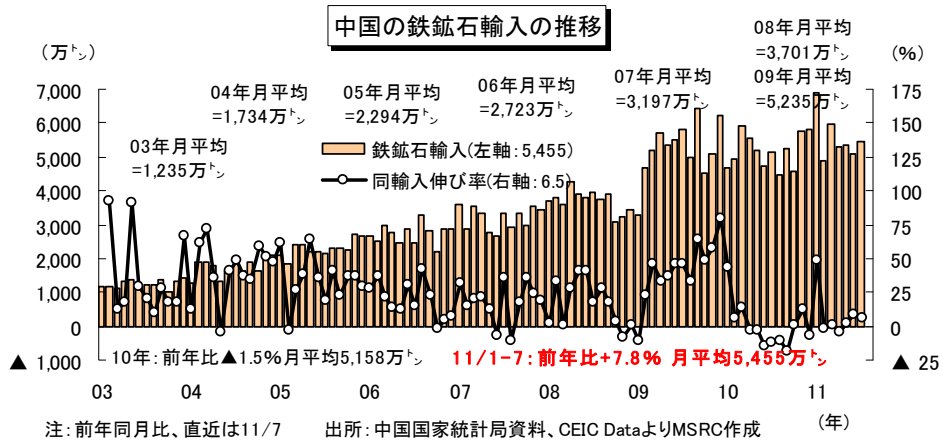
注: 前年比、社会固定資産投資は農村部を除く数値、人民元レートは期末値

出所: 中国国家统计局資料、中国海関総署資料、CEIC Dataを基にMSRC作成、予想はMSRC予想(11年8月時点)



みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。



みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

**【金融商品取引法に係る重要事項】**

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料（国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750%〔税込み〕、最低2,625円〔税込み〕の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等）をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第94号

加入協会：日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、

社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

**株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL: 03-5203-6501 FAX: 03-5203-6499

URL: <http://www.mizuho-msrc.com/>

**みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。