

アジア経済ウォッチ (No.11-44)

<中国>8月製造業PMIとマクロ調整の影響

投資調査部 吉川 健治

5ヵ月ぶり上向くも内外経済の不確実性で小幅に、上場企業決算も増益率大幅鈍化

ポイント

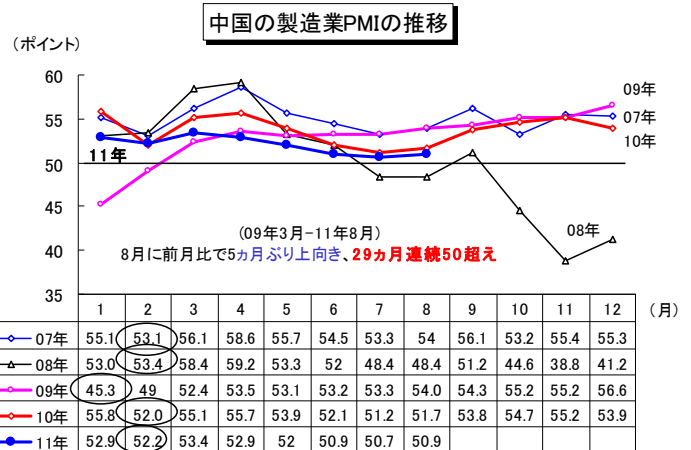
- 8月の製造業購買担当者指数(製造業PMI)は、前月比で+0.2pの50.9と5ヵ月ぶりに上向いた。ただし、中国の厳格なマクロ調整や欧米の金融市場の混乱に伴う世界景気減速懸念などを背景に、上昇幅は小幅に留まっている。
- 10年後半～現在の期間では、金融引き締め(預金準備率)が前回(06年後半～08年前半の時期)と比較し、グリップが強いなどマクロ調整がより厳格であり、かつ、海外景気の緩やかな回復で欧米を中心に財政金融の構造問題が浮上するなど内外経済の不確実性が強いと、新規受注、生産、輸出受注の低下基調から改善の動きが弱いと言えよう。上半期の上場企業決算は、2,209社で、純利潤が前年比+22%と大幅に鈍化した。
- 中低所得者層の不満が、フローの所得およびストックの富の格差拡大とともに、大きくなっている。社会不安の指標であるジニ係数の警戒ライン(0.4程度)を超えていると言われており、共産党一党支配をも危うくするリスクを抱え、厳格なマクロ調整の継続を余儀なくされる状況にある。
- 今後の見通しは、下半期のピークアウト(過去の季節パターン)は9月であり、引き続き上向くことが想定されるが、改善の程度に注目したい。

マクロ調整継続、海外景気懸念で新規受注横ばい

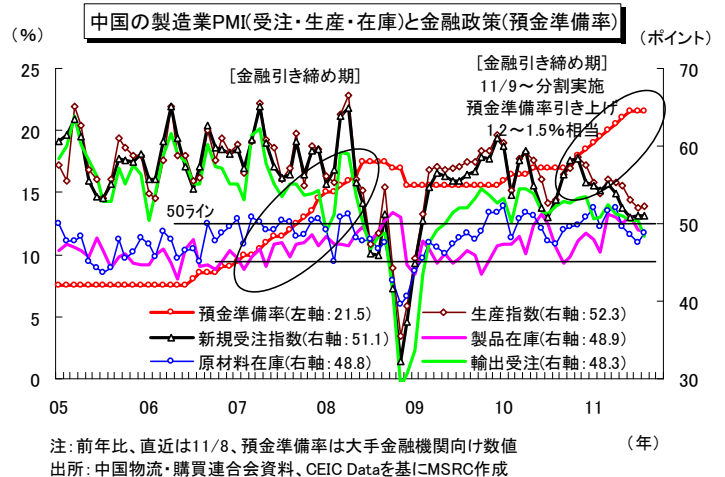
8月の製造業購買担当者指数(製造業PMI)は、前月比で+0.2pの50.9と5ヵ月ぶりに上向いた。ただし、中国の厳格なマクロ調整や欧米の金融市場の混乱に伴う世界景気減速懸念などを背景に、上昇幅は小幅に留まっている。

確かに、月次の周期パターンのとおり、8月に上向いたものの、過去5年の製造業PMI(08年のリーマン・ショック危機前を除く)をみると、同月の指数および前月比上昇幅は最も低いものであった。

ここで、製造業PMI(受注・生産・在庫)と金融政策(預金準備率)との関係を見ると、右下のグラフのとおり、金融引き締め期間(預金準備率引き上げ:有効な金融調節手段の1つ)が大きく2つの時期にみられる。①06年後半～08年前半の期間は、新規受注、生産、輸出受注は、変動を伴いながら循環的に高い水準で推移(原材料在庫:50を挟んだ動き、製品在庫:下限45～50へ上昇の動き)であったが、②10年後半～現在の期間では、金融引き締め(預金準備率)の度合いが前回と比較し、強いなどマクロ調整がより厳格であり、かつ、海外景気の緩やかな回復で欧米を中心に財政金融の構造問題が浮上するなど内外経済の不確実性が強いと、新規受注、生産、輸出受注の低下基調から改善の動きが弱いと言えよう。



注: ○枠は春節の月 出所: 中国物流購買連合会資料、CEIC Dataを基にMSRC作成



注: 前年比、直近は11/8、預金準備率は大手金融機関向け数値 出所: 中国物流・購買連合会資料、CEIC Dataを基にMSRC作成

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。

「物価安定、農業の豊作、不動産市場の健全化」を党中央政治局会議での優先事項、厳格なマクロ調整継続

7月開催の重要な党中央政治局会議において、複雑な内外経済社会情勢に直面する中、「物価安定、農業の豊作、不動産市場の健全化」を優先事項とすることを決定した。従来のマクロ調整は、実際に中途半端に終了し、とくに不動産市場の健全化に程遠く、大衆の手に届かない住宅価格水準に上昇し、生活水準および富の格差を拡大させた。また、インフレ期待も、第10次5ヵ年計画(01-05年)以前の時期と異なり、人件費の大幅上昇や生活スタイルの向上、世界商品市況高、資源価格統制の軟化など一潜在的インフレを背景に、根強く、とくに中低所得者層の不満が、フローの所得およびストックの富の格差拡大とともに、大きくなっている。社会不安の指標であるジニ係数の警戒ライン(0.4程度)を超えていると言われており、共産党一党支配をも危うくするリスクを抱え、厳格なマクロ調整の継続を余儀なくされる状況にあると捉えられる。第12次5ヵ年規画(11-15年)の初年度である本年は、中長期的重要目標の1つである経済発展方式の転換、民生の改善などを、一層着実に進展させ、積極的な財政政策による経済支援の下、適度な金融引き締めの継続および行政指導の強化により、「均衡、調整、持続性」を目指す方針と捉えられる。

下半期のピークアウトは9月で、引き続き上向く方向

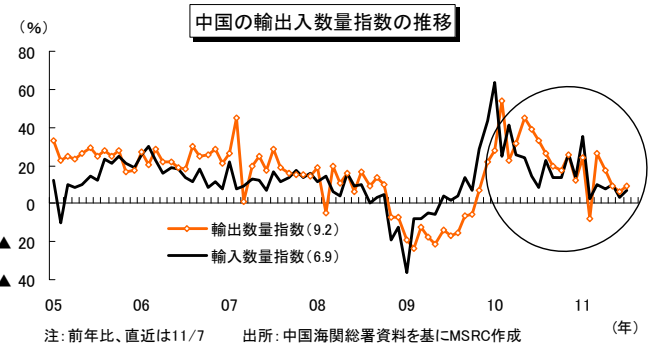
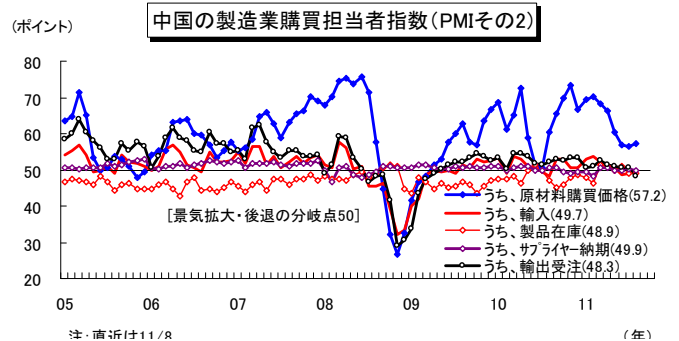
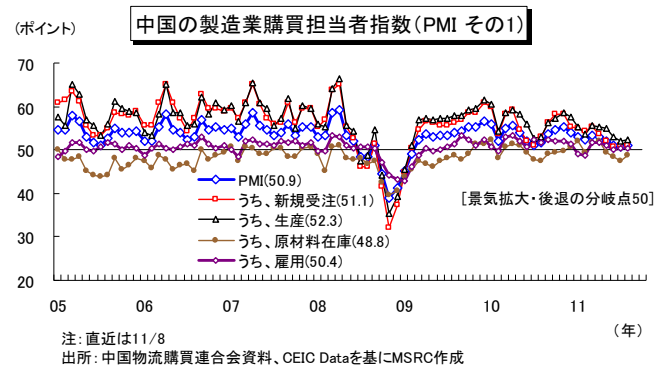
製造業 PMI の5つの構成指数をみると、生産(前月比+0.2p)と原材料在庫(同+1.2p)が上向く一方で、新規受注(同+0.0p)は横ばい、雇用(同▲0.1p)とサプライヤー納期(同▲0.4p)が低下し、全体的に冴えない動きであった。

構成指数(構成指数以外も含め)別の20業種の動きをみると、とくに新規受注が、同指数50超が食品、飲料、通信設備・その他電子設備などの8業種に対して、同50未満が化学、金属、紙パルプなど12業種と厳しい先行きを示唆しているようだ。輸出受注も、化学、交通輸送機設備など10業種が50未満で、同指数全体でも、09年3月以来の50未満に低下した。

一方、その他指数では、とくに原材料購買価格(P3の世界商品市況のグラフを参照)が前月比+0.9pと6ヵ月ぶりに上向き、インフレ期待感を再び高める動きで、輸入は同+0.9pと2ヵ月連続上昇、原材料在庫(構成比指数:+1.2p)と揃って、3つの指数が上昇した。

貿易の動きは、右下の輸出入数量指数グラフのとおり、ともに7月にやや上向いたものの、とくに輸出の伸び率が鈍化基調にあり、輸出受注の低下(前月比▲2.1p)が先行きを示唆しているようだ。製品在庫は同▲0.3pと2ヵ月連続低下し、良い在庫調整の進展から、需要減退懸念による、悪い在庫調整の可能性が高まっており、今後の動向に留意したい。

今後の見通しは、下半期のピークアウト(過去のパターン)は9月であり、引き続き上向くことが想定されるが、改善程度に注目したい。8月の経済予測の見直しにおいて、11年の下半期の実質GDP成長率(上半期:前年比+9.6%)は、前年比+9%台前半の成長に鈍化し、年間では+9.4%に、12年予測を良好でかつ安定的で比較的高い経済成長および国民生活の改善を一層重視し、前年比+9.4%(前回予測:+10.0%)に下方修正した。その中でも、11年10-12月期~12年1-3月期の期間に、当方MSRC試算で前期比年率(季節調整後)+10%程度と景気モメンタムが高まると予想している。

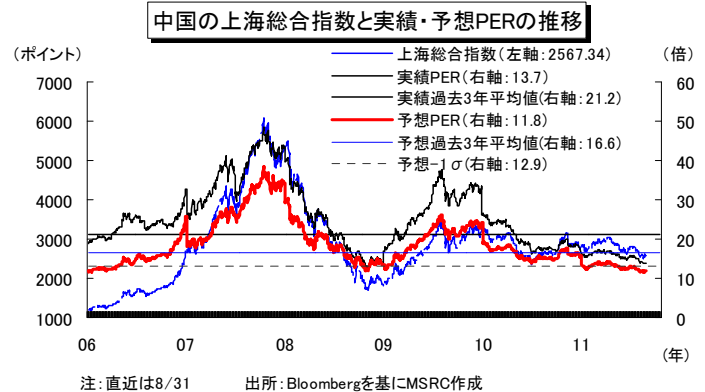
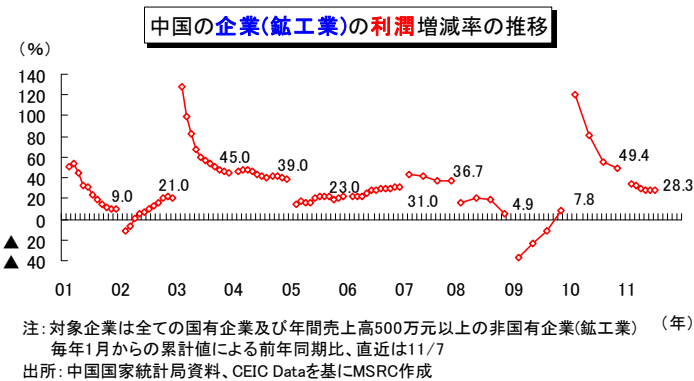
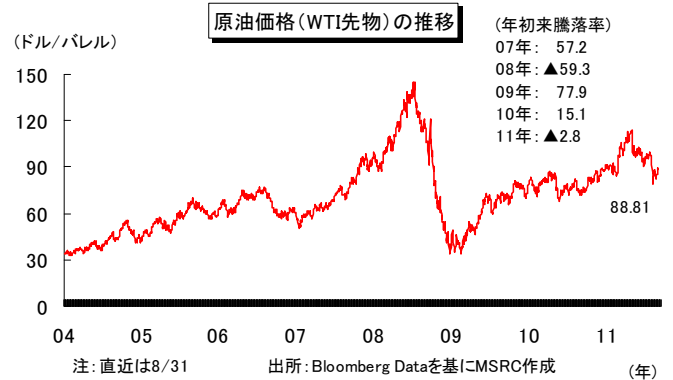
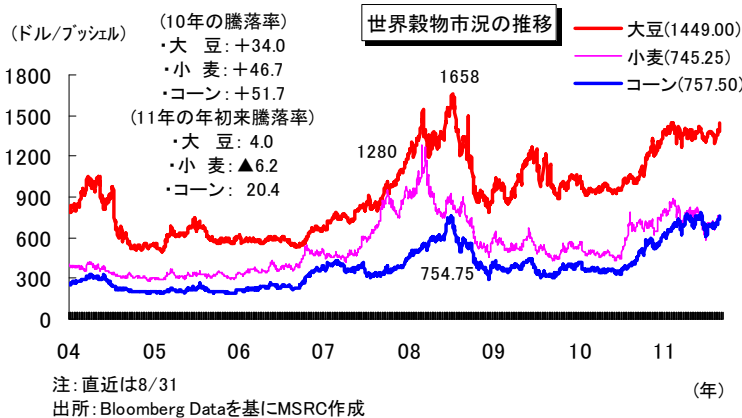
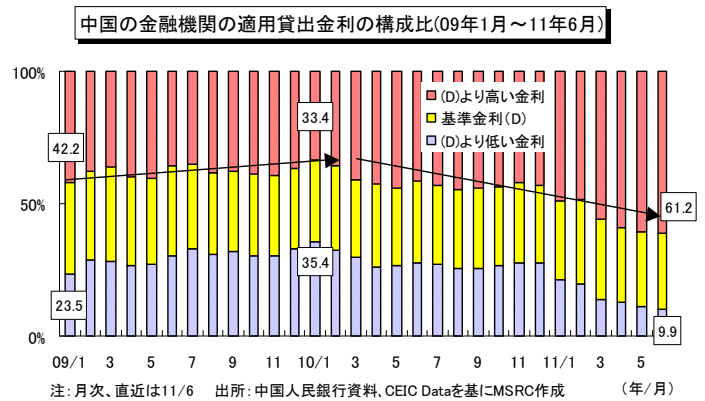
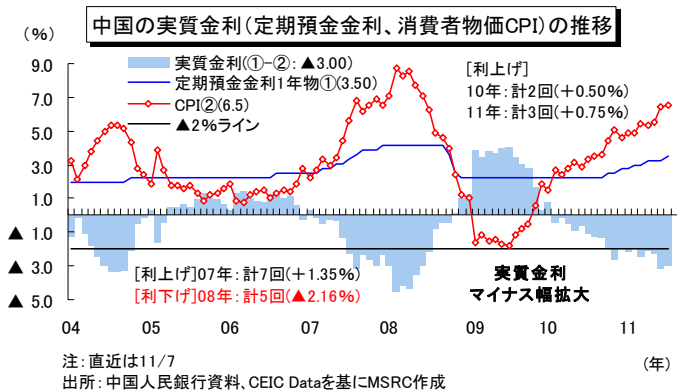


みずほ証券リサーチ&コンサルティング

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。

上半期の上場企業決算が出揃い、その結果をみると、2,209社で前年比較可能なデータで、純利潤が前年比+22%と昨年同期の増益率(前年比+45%程度)と比較し、大幅に鈍化した。すべての国有企業および年商500万元以上の企業(鉱工業)の利潤増減益率の推移(01年~11年7月)は、左下のグラフのとおりで、昨年から、大幅に鈍化していることがみとれる。企業は、コスト上昇圧力が高まる中、資金調達難や実際の貸出金利上昇(右上のグラフを参照)などを受けて、厳しい経営状況に直面している。

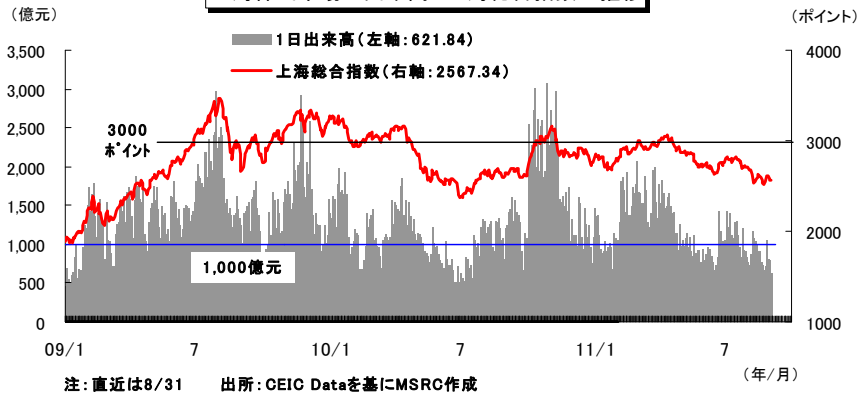
一方、上海総合指数は、8月上旬に欧米の財政問題浮上に伴う世界の株式・金融市場の混乱を契機に、終値で2500割れ手前まで大幅調整。その後、2500~2600程度のレンジで一進一退の動き。今後は、根強いインフレ圧力や世界景気減速懸念などで、株価の上値が抑えられる一方で、金融政策の微調整や財政支援の動き、値ごろ感と、悪材料と好材料が交錯する中、当面、下値固めの相場展開を想定される。◆



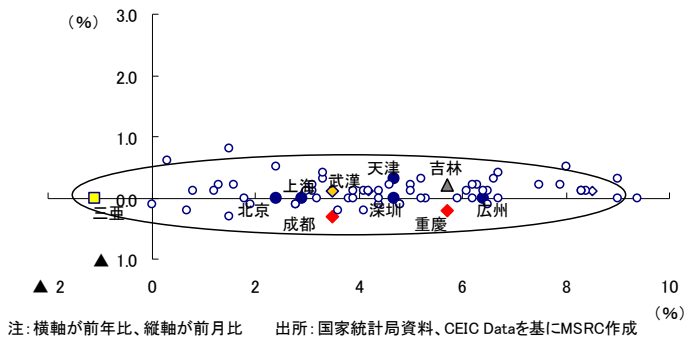
みずほ証券リサーチ&コンサルティング

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。

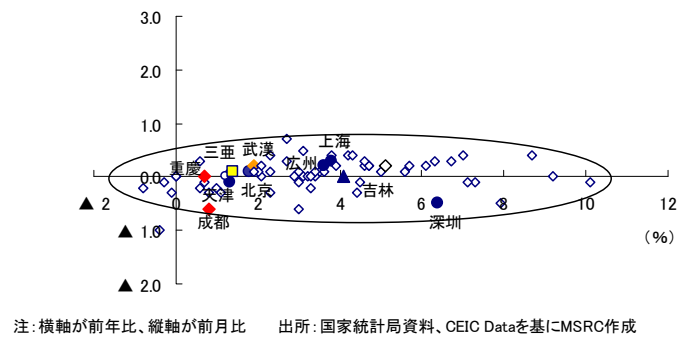
上海株式市場の出来高と上海総合指数の推移



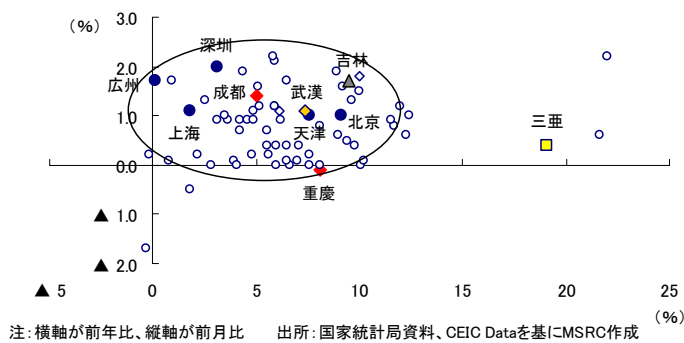
中国70都市の新築商品住宅価格の分布状況(11年7月)



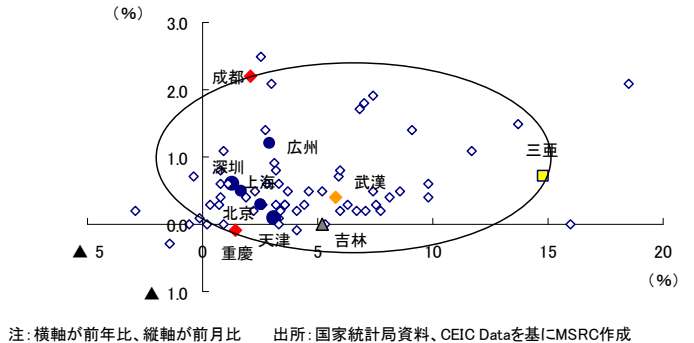
中国70都市の中古住宅価格の分布状況(11年7月)



中国70都市の新築商品住宅価格の分布状況(11年1月)



中国70都市の中古住宅価格の分布状況(11年1月)



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。