

2011年11月1日

広告審査番号 MFB157-111101

MSRC 審査番号 06-B-111101-02

アジア経済ウォッチ (No.11-54)

<中国>マクロ景況悪化が政策微調整を後押し

投資調査部 吉川 健治

10月製造業PMIは過去最低、景気先行指数も急激低下、政策微調整も一層進展へ

ポイント

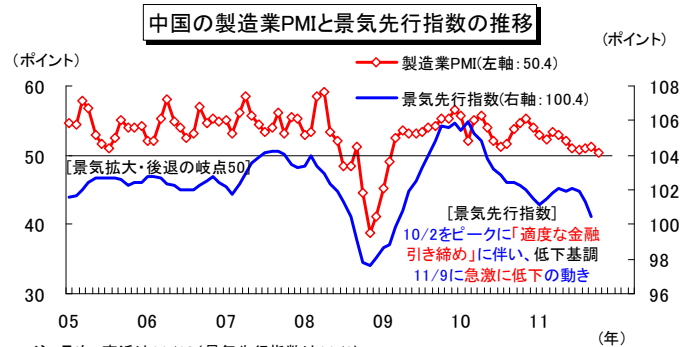
- ▶ 10月の製造業購買担当者指数(製造業PMI)は、前月比で▲0.8pの50.4と05年以降の公表値(08年7月~09年2月のリーマン・ショックの影響を除く)で、過去最低水準であった。景気先行指数の動きをみても、10年2月をピークに低下基調に、貨幣政策感受指数も10年10-12月以降、急激に低下し、企業マインドと銀行家景況DIは、11年に入り、弱さを一層顕在化
- ▶ 製造業PMIの5つの構成指数をみると、とくに①新規受注(前月比▲0.8p)と②雇用(同▲1.3p)が押し下げ比率が大きく、③生産(同▲0.4p)および④原材料在庫(同▲0.5p)も低下、⑤サプライヤー納期(同+1.2p)のみが上向く。原材料購買価格が前月比▲10.4pと大幅に低下、インフレ期待感の緩和より世界の景気減速を懸念、一方、輸出受注が同▲2.3p、輸入が同▲3.1pと貿易も先行き不安を示す。製品在庫が同+0.4pの50.3と2ヵ月連続上昇、50超えとなり、需給関係の緩和に伴う悪い在庫調整
- ▶ 温家宝首相が10月下旬、①「政策的確性、柔軟性、予見性を一層強化(中略)」、②「(中略)適時適宜、予見的微調整を行う」と9月末の人民銀行貨幣政策委員会後に、情勢の変化とプロセスを踏んで、政策微調整発言

[10月製造業PMIの過去との比較、および景気先行指数、貨幣政策感受指数との関係からみた動き]

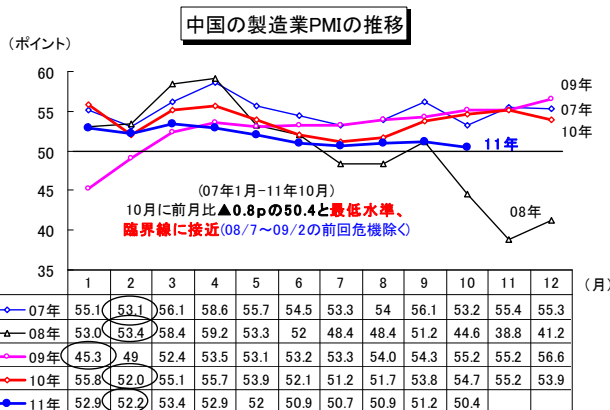
10月の製造業購買担当者指数(製造業PMI)は、前月比で▲0.8pの50.4と05年以降の公表値(08年7月~09年2月のリーマン・ショックの影響を除く)で、過去最低水準であった。中国のマクロコントロールや欧州債務危機、世界景気減速などの影響が示現し、かつ、内外情勢の先行き不安が反映されていると言えよう。

一方、製造業PMI統計の月次周期パターン(下期は9月にピークアウト)からみても、今回も同様のパターンで推移した。但し、同水準が景気拡大・後退の臨界点付近での動きであり、企業マインドの弱さを示している。

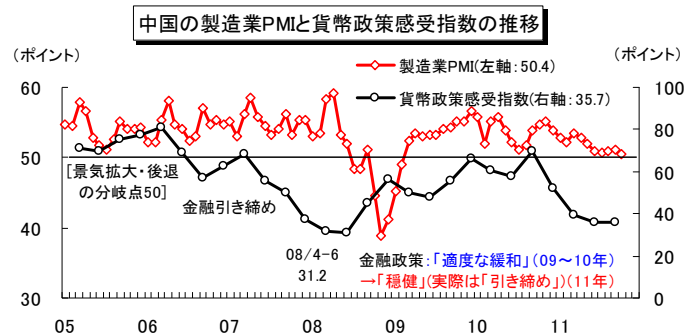
景気先行指数の動きをみても、10年2月をピークに低下基調に、貨幣政策感受指数も10年10-12月以降、急激に低下し、企業マインドと銀行家景況DIは、11年に入り、弱さを一層顕在化している。とくに、前者の指数は11年9月に急激に低下し、マクロ景気の先行き悪化を示唆していると言えよう。後者の指数も、金融機関の経営状況が、金融当局のマクロコントロールの厳格化を反映していることが認識される。



注: 月次、直近は11/10(景気先行指数は11/9)
出所: 中国物流購買連合会資料、中国国家统计局資料、CEIC DataよりMSRC作成



注: 〇枠は春節の月 出所: 中国物流購買連合会資料、CEIC Dataを基にMSRC作成



注: 月次、直近は11/10(銀行家景況感DIの「貨幣政策感受指数」は、11/7-9、四半期)
出所: 中国物流購買連合会資料、中国人民銀行資料、CEIC Dataより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。

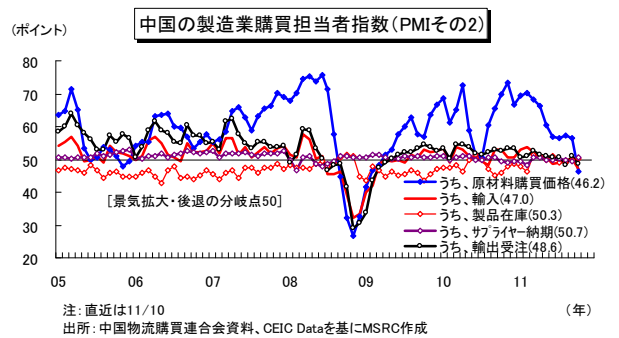
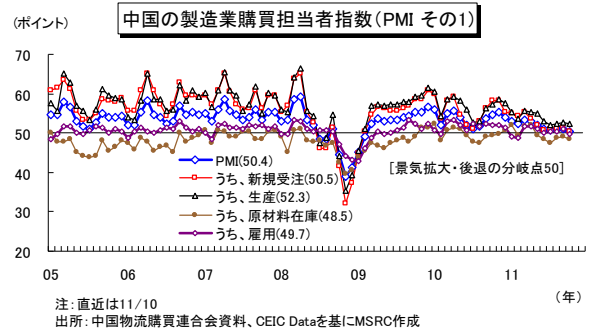
[10月製造業PMIの5つの構成指数およびその他指数、業種別の同指数の説明]

10月の製造業PMIの5つの構成指数をみると、とくに①新規受注(前月比▲0.8p)と②雇用(同▲1.3p)が押し下げ比率が大きく、③生産(同▲0.4p)および④原材料在庫(同▲0.5p)も低下し、⑤サプライヤー納期(同+1.2p)のみが上向いた。

張立群・特別アナリストの分析によると、「10月の同指数低下は、将来も景気減速が継続する可能性を暗示している。7-9月期は、企業の資金繰り問題が日増しに突出し、その影響を受けて、景気減速した。今後も引き続き、輸出や投資の鈍化が予想され、同指数の原材料購買価格が大幅に低下した。引き続き、その趨勢が予想され、企業の在庫調整活動が高まっている。」と7-9月期実績から今後10-12月期の方角性を指摘している。

業種別(20業種)の同指数をみると、電気機械、繊維、医薬など9業種が50以上に対して、化学繊維、プラスチックなどなど11業種が50以下と悪化している。

その他指数では、とくに原材料購買価格が前月比▲10.4pと大幅に低下、インフレ期待感の緩和より世界の景気減速を懸念、一方、輸出受注が同▲2.3p、輸入が同▲3.1pと貿易も先行き不安が示している。さらに、製品在庫が同+0.4pの50.3と2ヵ月連続上昇、50を超えとなり、需給関係の緩和に伴う悪い在庫調整が想定される。

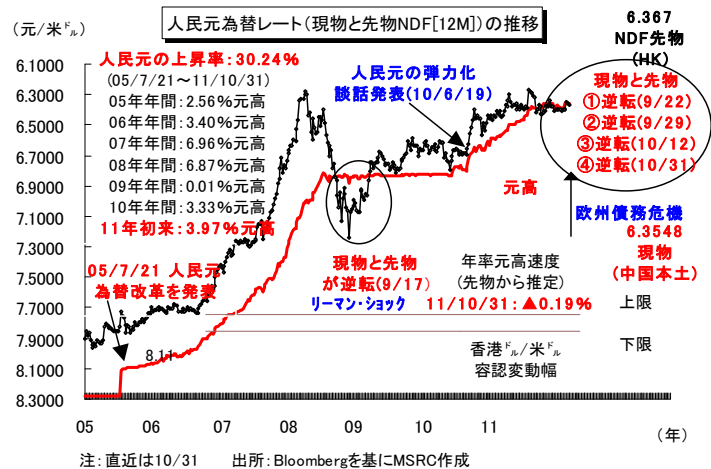
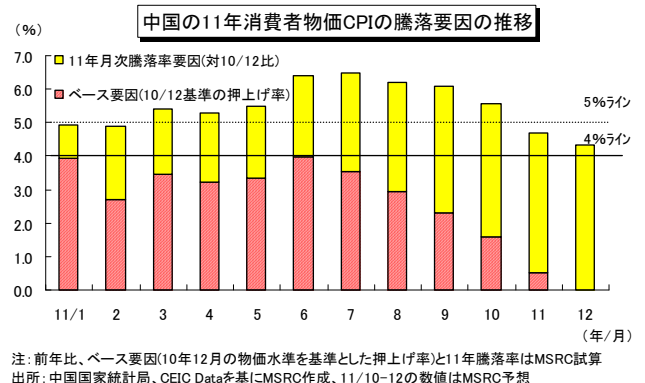


[物価、金融政策、人民元、不動産市場の見通し]

インフレ圧力は、依然根強いものの、世界景気の減速や世界商品市況高一服の動き、中国国内の穀物収穫の豊作に伴う農産物価格圧力の軽減などを背景に、徐々に安定化方向にある。前年比のベース要因も10月以降、緩和することもあり、10月に前年比+5.6%、11-12月には同+5%割れが想定される。

9月30日開催の中国人民銀行貨幣政策委員会では、「内外の経済金融情勢を注力し、穏健な金融政策の継続、物価安定をマクロコントロールの主要任務とし、コントロールの的確性、有効性、予見性を強化(中略)。流動性を有効に管理し、合理的な社会融資規模と貨幣総量に維持する。(中略)」と強調したが、温家宝首相が、10月24-25日に天津市で開催の経済情勢座談会にて、①「政策の的確性、柔軟性、予見性を一層強化し、情勢の変化に適宜対応する」、②「(中略)適時適宜、予見的微調整を行う」と1ヵ月経過後に、情勢の変化とプロセスを踏んで、金融引き締め政策の転換を予見性をもって図る方針を明確にした。

一方、人民元為替レートが、11年に9月22-23日に初の逆転現象(先物レートが現物レートを下回る現象)が起こり、08年9月のリーマン・ショック時と同様に、そ

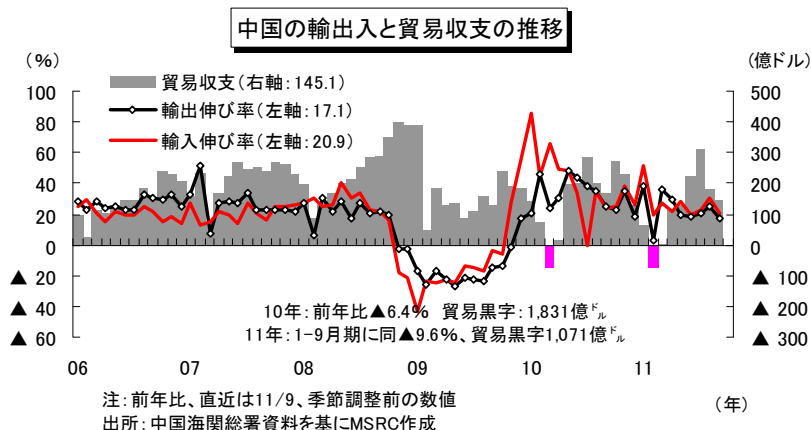
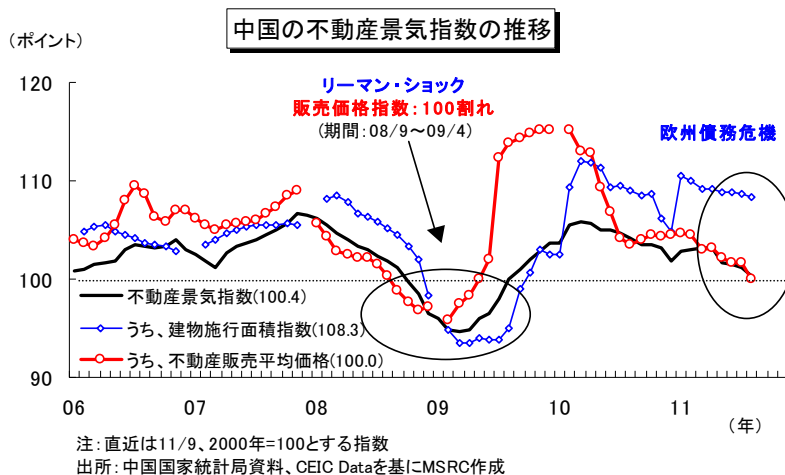


みずほ証券リサーチ&コンサルティング

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。

の後10月も逆転現象が頻発している。輸出鈍化の動きに伴い、元高一服の動きがみられ、11年年間の元高率は、+4%台後半（年末：6.30～6.32 元/ドル程度）に留まる可能性が高まっている。

更に、中国景気のハードランディングを占う重要な要因の1つである、不動産市場の動きをみると、9～10月（「金九銀十」：9～10月が不動産販売旺盛なシーズン）に、販売数量の低調および価格の引き下げが顕著となり、とくに1級都市のうち、北京、上海、深センなどの郊外地区での販売価格が足元、業者の不動産在庫増と資金繰り悪化を背景に、2～3割の下落との中国紙で報道が散見される。引き続き、中央政府は、地方政府に対して、厳格な不動産コントロールの継続とその成果の責任を求めており、普通商品住宅土地の増加、不動産価格の合理的な調整を図る方針である。但し、不動産コントロール政策は、基本的に更なる強化を図るのではなく、現行の政策は緩める可能性は足元小さく、一定のコントロールの成果を、不動産価格高に不満の多い国民に示す必要があるとの意味に捉えられる。なお、2-3級都市における住宅購入制限令は依然、未発表であること、地方の土地財政収入動向などを勘案すると、中央政府の慎重な姿勢が窺える。◆



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。