

2012年1月4日

広告審査番号 MG5900-120104-21

MSRC 広告審査・管理番号 06-B-120104-01

アジア経済ウォッチ (No.12-01)

<中国>PMI が 50 を回復も 1-3 月期正念場

投資調査部 吉川 健治

温家宝首相が元旦に早速湖南省を視察、政策微調整の動きに注目

ポイント

- 11年12月の製造業購買担当者指数(製造業 PMI)および非製造業ビジネス活動指数(非製造業 PMI)が、双方の PMI とも事前予想を上回り、前月比で各々+1.3pの 50.3、+6.3pの 56.0 と再び景気拡大・後退の分岐点(50)を回復。その主な理由として、「2つの祝祭日連休」(元旦、春節[1月23日])を受けて、食品、飲料など消費性サービス業がけん引役
- 今後を展望すると、中国政府は、リーマン・ショックへの対応策による副作用を教訓として、今回は、経済運営の活動的総基調「稳中求進」(「安定の中で進める」の意)の下、マクロコントロール(とくに不動産市場の健全化に向けた調整)をきめ細かに実施し、景気の安定成長に向けた政策微調整を適宜行っていく方針で、かつ、欧州債務危機などによる世界景気への先行き不安を受けて、製造業 PMI は、11年下半期の動きと類似し、12年も50前後での動きが継続、とくに年前半は相対的に低い水準で、年後半以降、徐々に高めで推移
- 温家宝首相は、元旦1月1~2日に早速、湖南省を視察し、当地の関係者との交流会を行い、正確な経済社会情勢の把握と今後の政策運営の判断に資する。1-3月期は、大きな正念場

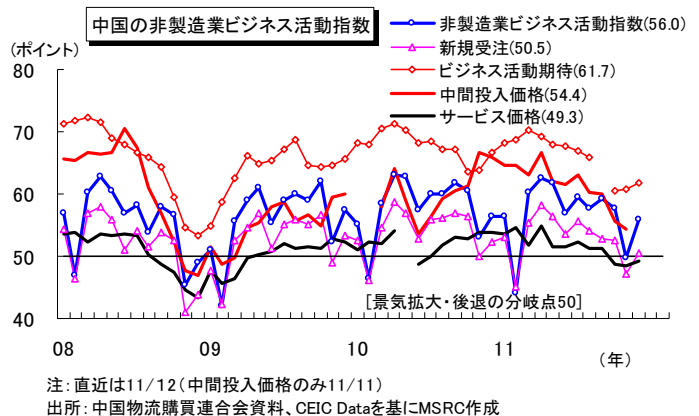
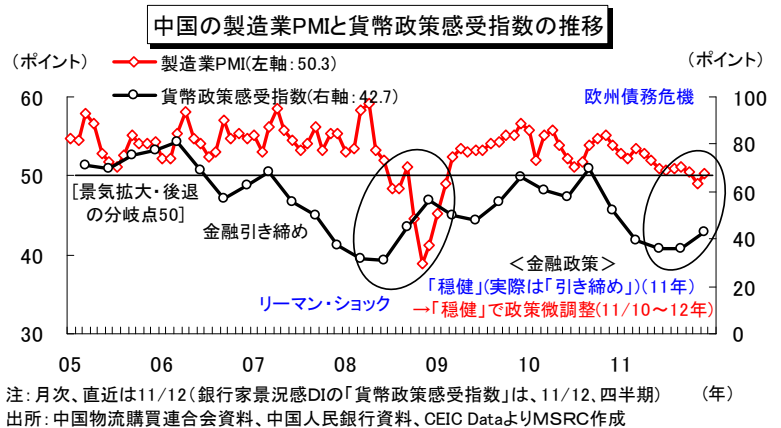
[12月製造業 PMI、貨幣政策感受指数との関係からみた動き]

11年12月の製造業購買担当者指数(製造業 PMI)および非製造業ビジネス活動指数(非製造業 PMI)が、双方の PMI とも事前予想を上回り、前月比で各々+1.3pの 50.3、+6.3pの 56.0 と再び景気拡大・後退の分岐点(50)を回復した。

その主な理由として、「2つの祝祭日連休」(元旦、春節[1月23日])を受けて、食品、飲料など消費性サービス業がけん引役となったようだ。とくに非製造業ビジネス活動指数(前月比+6.3p)、および同新規受注(同+3.3pの 50.5)の改善幅が、製造業 PMI と比較し、大きいことから認識される。

加えて、11年10月の温家宝首相による「政策の力加減、リズム、重点を把握し、適時適宜、予見的微調整を行う」との『政策微調整』発言以降、銀行家景況感 DI の「貨幣政策感受指数」が11年12月(毎四半期公表)に上向き、企業マインド、消費者マインドに一定の好影響を及ぼしていると言えよう。

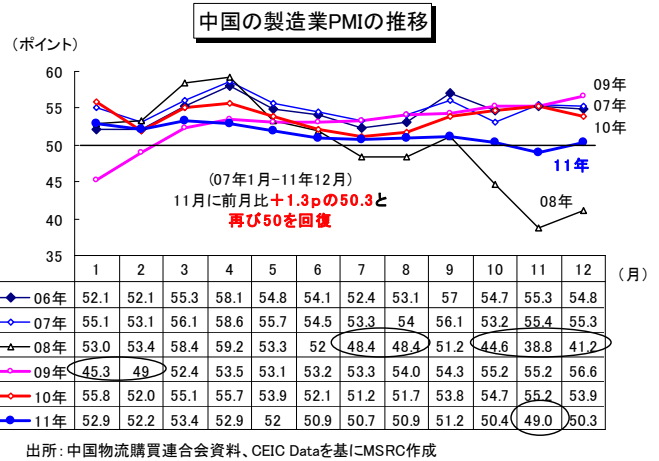
一方、中国物流購買連合会公表の製造業 PMI と HSBC 製造業 PMI(11月:47.7、12月:48.7)とを比較すると、12月に後者は2ヵ月連続50を下回っているが、これは、調査対象が民間中小企業を中心とする同指数であることから、依然、中小企業の経営状況の厳しさを反映している。前者は、大規模な国有企業を中心に調査された指数であり、政策微調整の好影響は先行して受ける環境にあり、指数水準および改善幅が



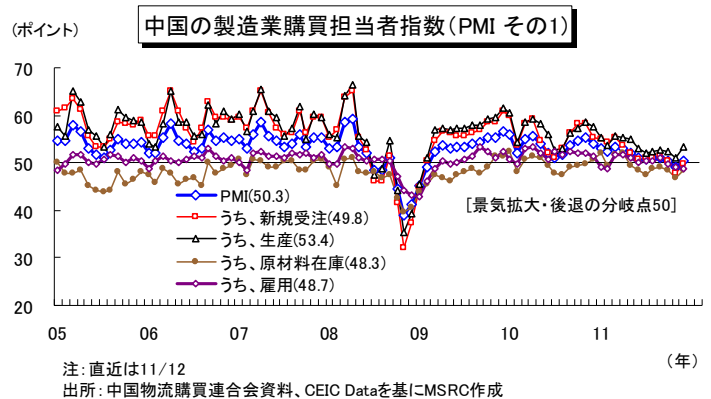
本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

相対的に高く推移すると考えられる。

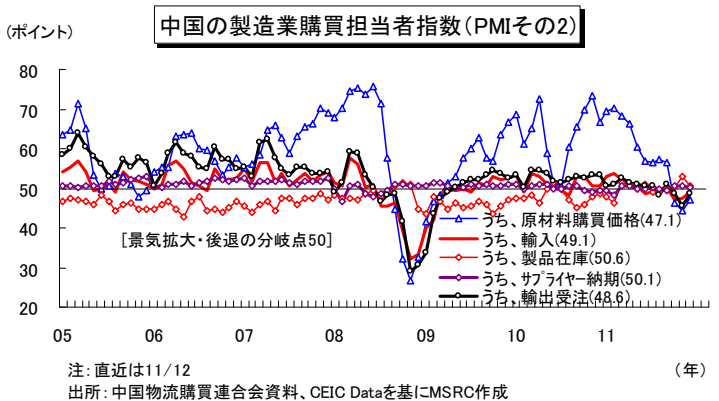
製造業 PMI(中国物流購買連合会)の過去の推移をみると、リーマン・ショック時には、①米国景気の低迷などに伴う輸出の大幅悪化、②中国経済政策(金融引き締め策、穏健な財政政策)の実施などを背景に、同指数が08年10月以降大きく低下し、50回復の期間が比較的長かったものの、今回は、①の米国景気の底堅さ、②中国の積極的財政政策を受け、かつ、金融政策の微調整の動きもあり、同指数が50前後の水準で、比較的安定的に推移していると言えよう。



今後を展望すると、中国政府は、リーマン・ショックへの対応策による副作用を教訓として、今回は、経済運営の活動的総基調「稳中求進」(「安定の中で進める」の意)の下、マクロコントロール(とくに不動産市場の健全化に向けた調整)をきめ細かに実施し、景気の安定成長に向けた政策微調整を適宜行っていく方針で、かつ、欧州債務危機などによる世界景気への先行き不安を受けて、製造業PMIは、11年下半期の動きと類似し、12年も50前後での動きが継続、とくに年前半は相対的に低い水準で、年後半以降、徐々に高めで推移すると想定される。



12月の製造業PMIの5つの構成指数をみると、とくに新規受注(前月比+2.0pの49.8)と生産(同+2.5pの53.4)が全体を押し上げ、原材料在庫(同+1.6pの48.3)も上向く一方で、雇用(同▲0.3pの48.7)とサプライヤー納期(同▲0.3pの50.1)が引き続き低下した。



その他指数では、とくに原材料購買価格が前月比+2.7pの47.1と上向くも50以下で、インフレ期待感は比較的安定化、一方、輸出受注が同+3.0pの48.6、輸入が同+1.8pの49.1と貿易関係指数がやや改善した。製品在庫が同▲2.5pの50.6と4ヵ月ぶりに低下し、在庫調整の兆しがみられる。

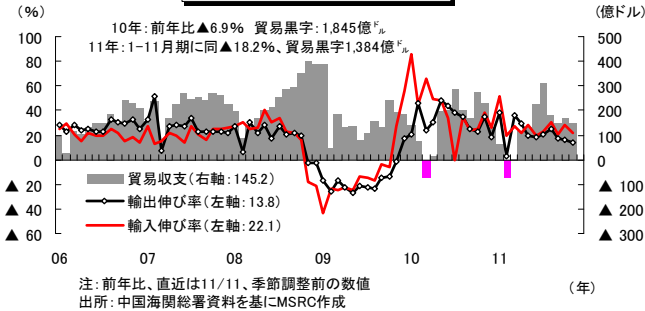
[温家宝首相の1月1-2日湖南視察の理由と発言内容(1-3月期は正念場)]

温家宝首相は、元旦1月1~2日に早速湖南省を視察し、当地の関係者との交流会を行い、正確な経済社会情勢の把握と今後の政策運営の判断に資する決意を示している。その理由は、温首相が当地で強調した発言「全国的にみて、1-3月期は比較的困難な時期となる可能性があることから、私は、元旦に企業家との座談会を行うために視察にきた」のとおりである。

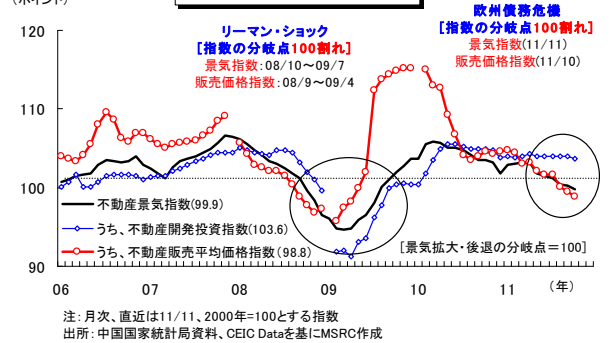
「企業家など関係者の皆様から、最も重要と認識されている問題を述べてください」との温首相の発言を受けて、主に内容として、①市場ニーズはあるものの、顧客の資金繰りが厳しく、企業の資金回収が厳しい(エンジニア機械業界の1社)、②市場が依然冷えており、適度にインフラ投資を増やしてほしい(同業界の他社)、③過剰な生産能力、鉄鉱石の偏った独占状態、企業の競争激化(鉄鋼業界)ーなどの厳しい状況が伝えられた。

以上のとおり、製造業・非製造業PMI(反発力に欠け、50前後の水準)、HSBC 製造業PMI(中小企業の厳しい経営)、不動産市場の調整継続、欧州債務危機の先行き懸念、温家宝首相の湖南省視察(発言と当地企業家の声)などを勘案すると、とくに1-3月期は、大きな正念場であると想定され、情勢次第で、政策微調整が一層進展していくことが予想される。先ずは、1月20日の春節休暇前に公表される11年10-12月期のGDP統計に注目したい。◆

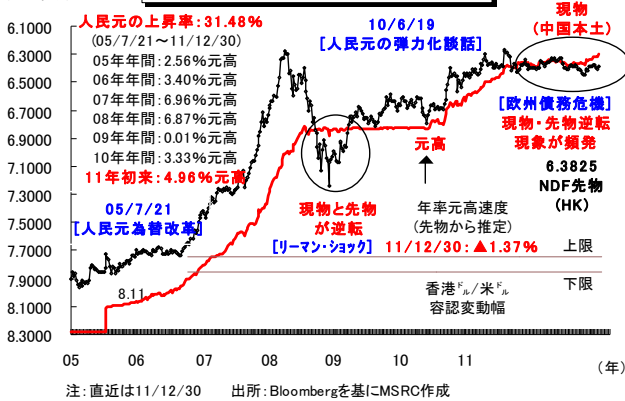
中国の輸出と貿易収支の推移



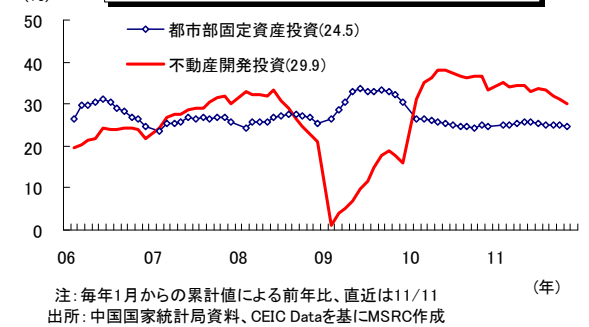
中国の不動産景気指数の推移



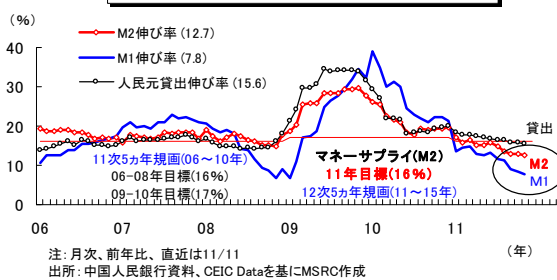
人民元為替レート(現物と先物NDF[12M])の推移



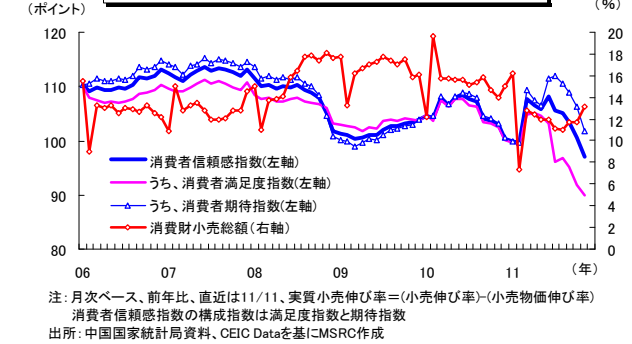
中国(都市部)の固定資産投資と不動産開発投資の推移



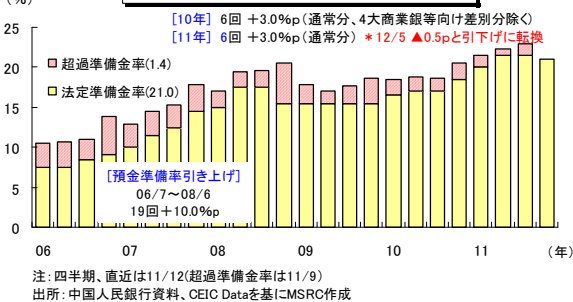
中国のマネーサプライ、人民元貸出の伸び率の推移



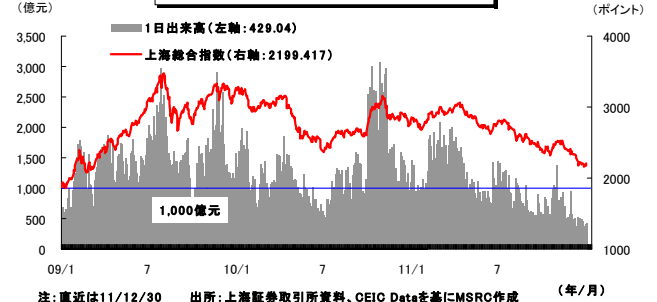
中国の(実質)消費財小売総額と消費者信頼感指数の推移



中国の預金準備金率(大手金融機関向け)の推移



上海総合指数と上海株式市場の出来高の推移



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。