

中国製造業PMIに見る、貿易戦争の影

中国の最近の経済指標を見ると、今回の製造業PMIのように、市場予想を下回る軟調なケースが見受けられます。背景として、米中貿易戦争の拡大懸念が、経済指標に影を落としていると見られます。中国当局は景気下支えのために、的を絞った景気対策を打ち出しています。当面は、貿易戦争の拡大による景気悪化懸念と景気下支え対策が混在する展開が想定されます。

9月製造業PMI:製造業PMIは政府系、民間系ともに悪化、米中貿易戦争の影響

中国国家統計局が2018年9月30日に発表した9月の製造業購買担当者指数(PMI)は50.8と、市場予想(中央値51.2)、8月の51.3を下回りました(図表1参照)。

また、比較的小規模な民間企業のセンチメントをよりよく反映するとされる財新伝媒が発表した9月の製造業PMIは50と、前月の50.6から低下し、2017年5月以来の低水準となりました。PMI指数は50が拡大と縮小の目安となります。

どこに注目すべきか: 製造業PMI、輸出受注、米中貿易戦争

中国の最近の経済指標を見ると、今回の製造業PMIのように、市場予想を下回る軟調なケースが見受けられます。背景として、米中貿易戦争の拡大懸念が、経済指標に影を落としていると見られます。中国当局は景気下支えのために、的を絞った景気対策を打ち出しています。当面は、貿易戦争の拡大による景気悪化懸念と景気下支え対策が混在する展開が想定されます。

まず、今回の製造業PMIの悪化要因を見るために、サブ指数の動向や特色を見ると、新規輸出受注PMIが大きく低下しています(図表1参照)。米国が追加関税2000億ドルを発動するなど、エスカレートする米中貿易戦争の影響が新規輸出受注PMIを低下させた可能性があります。

次に、米中貿易戦争が中国経済に与える影響を考えます。米国は中国からの輸入製品500億ドル(340億ドルと160億ドル)に対し25%の追加関税を課しました。また、9月24日には新たに2000億ドルの輸入に対し税率10%の追加関税を発動しました。これらの関税の中国経済への直接的な影響を試算すると、おおよそ0.3%程度中国のGDP(国内総生産)成長率を引き下げるとピクテでは試算しています。市場でも同程度のマイナスの影響が試算されています。

ただ、年初来、中国の株式市場が局面によっては2割前後も下落しました。背景のひとつは、中国企業が関税分を収益で吸収(マイナスとなる)行動をとると市場が織り込んだ

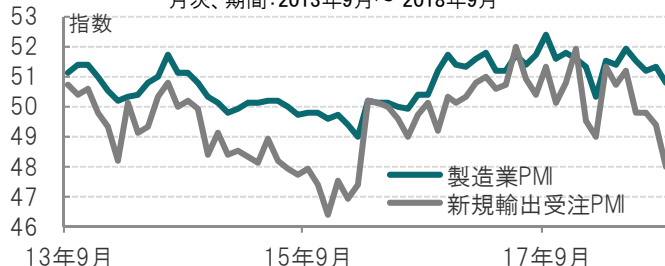
ことも一つの要因と見ています。逆に言えば、中国企業の収益減により、ある程度中国経済の成長率は低下の程度が抑えられる可能性もあると見ています。

しかし、貿易戦争のマイナスを企業が吸収させるだけでは、経済全体にマイナスとなる恐れもあります。当然の対策として、中国当局は的を絞った景気対策(ただし人民元安政策は取らない)を積極化させてきました。

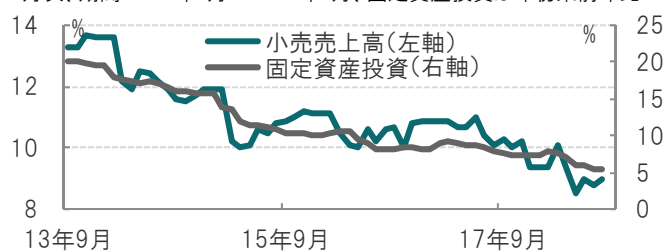
主な景気対策は、人民銀行による預金準備率引き下げ、資金供給、民間銀行の貸出し促進などがあります。また8月末には個人所得税減税の改正が承認され、改正は来年ながら、基礎所得控除の引き上げ(減税)は今月から実施されます。個人消費への下支えから、小売り売上高の回復も期待されます(図表2参照)。固定資産投資を支えるため、インフラ投資の拡大も一部見られますが、当局には債務削減という別の目標もあり、今のところ回復は遅れ気味です。

9月の中国PMI指数から判断して、当面の中国経済の最大の懸念材料である米中貿易戦争の拡大に注視が必要です。ただ、景気対策による下支えから、昨年(6.9%)の成長率は下回るも、政府の目標成長率(6.5%前後)は確保する可能性もあると見ています。

図表1: 中国政府系製造業並びに新規輸出受注PMIの推移
月次、期間: 2013年9月～2018年9月



図表2: 中国固定資産投資と小売売上高(前年比)の推移
月次、期間: 2013年9月～2018年8月、固定資産投資は年初来前年比



出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。