



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

アジア

2017年2月1日

## 中国PMIは心地よい水準では

中国1月の製造業PMIは前月から小幅低下したとはいえ、拡大の目安となる50を超えています。中国当局にとり当面の懸案と思われる米国からの為替操作批判を回避するうえで、心地よい水準であったと思われます。

### 中国1月の製造業PMI: 前月からは低下するも、市場予想を上回る堅調なスタート

中国国家統計局が2017年2月1日に発表した1月の製造業購買担当者景気指数(PMI)は51.3と、前月(16年12月、51.4)は下回ったものの、市場予想(51.2)を上回りました。中国の製造業活動を測る政府の指数は堅調なトーンで2017年がスタートしたことを示唆していると見られます。同時に発表された1月の非製造業PMIは54.6と前月(54.5)を上回りました。なお、PMIは50が経済活動の拡大・縮小の目安となります。

### どこに注目すべきか:

#### 中国製造業PMI、外貨準備高、銀行間金利

中国1月の製造業PMIは前月から小幅低下したとはいえ、拡大の目安となる50を超えています。中国当局にとり当面の懸案と思われる米国からの為替操作批判を回避するうえで、心地よい水準であったと思われます。

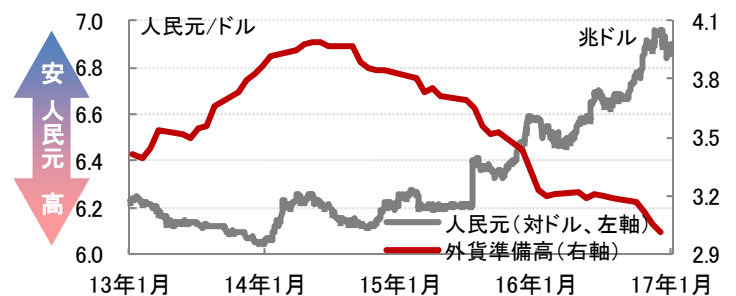
まず、今回の中国製造業PMIの内訳を見ると、先行性が期待される新規受注は52.8と比較的高い水準を維持しており、中国経済は2017年前半に急激に落ち込む可能性は今のところ低いとも考えられます。また、新規輸出受注は50.3と前月とほぼ変わらず、輸出の過熱を示す兆候が見られない点で、中国当局にとって、一息つける内容と思われる。この点を考える上で、次に最近の人民元政策を振り返ります。米国トランプ政権は対中国貿易赤字の背景として中国当局の人民元安政策を指摘しています。中国としても米国の批判を回避したいところ。確かに足元まで人民元安は進行していましたが、少なくとも中国当局は外貨準備高を用いて人民元を介入により下支えしていたと見られます(図表1参照)。例えば、2014年6月から足元まで、中国の外貨準備高は約9,800億ドル減少しており、これはほぼメキシコのGDP(国内総生産)に相当する金額です。過去を遡っても、これほど巨額な外貨準備高の減少は見当たりません。

さらに、最近では金融政策も引き締め傾向です。例えば銀行間金利を見ると急上昇しています(図表2参照)。中国の

成長率は2016年が年率で6.7%と、緩やかな低下傾向となっています。財政政策で景気を下支えしている中国の経済状況であれば金融緩和が整合的とも思えますが、中国当局は現在、米国の利上げに合わせる格好で、金融引き締め気味です。ただ、中国が人民元安抑制を目指しているのは米国の口先介入に対し顔色をうかがうということよりも、人民元安に伴う中国からの資本逃避を防ぐという面が大きいと思われます。これは中国当局が昨年12月の経済工作会議で公表した2017年の方針である「(市場の)安定」と整合的となるように政策運営を行っているためと思われます。トランプ大統領は当選前、就任初日から中国を為替操作国に認定すると述べるなど、批判の矛先を向けていますが、幅広く様々な要因を考える必要があるように思われます。

図表1: 中国外貨準備高と人民元の推移

(日次、期間: 2013年1月31日～2017年1月31日、外貨準備高は月次)



図表2: 上海銀行間2週間物金利の推移

(日次、期間: 2016年1月29日～2017年1月26日)



ピクテ投信投資顧問株式会社

●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。