

## 中国製造業PMIに、その影が見られる

米中貿易摩擦の動向が懸念される中で公表された中国製造業PMIを振り返ると、米中貿易摩擦によるセンチメントの悪化と、過剰債務の解消による景気減速の兆候を反映した結果と見られます。ただ、非製造業PMIは底堅く、中国の消費へのシフトという構造変化のプラス面もうかがえます。

### 中国製造業PMI:6月は市場予想を下回る 背景に米中貿易摩擦の影

中国国家统计局が2018年6月30日に発表した6月製造業購買担当者景気指数(PMI)は51.5と、市場予想(51.6)、5月(51.9)を下回りました。米国との貿易摩擦が中国経済の減速につながる可能性を示唆する結果となりました。ただ、指数の水準自体は業況改善・悪化の節目となる50を上回り、非製造業PMIは堅調さを維持しています。

民間の財新伝媒が公表した6月の財新製造業PMI指数(政府系PMIに比べ中小企業のカバー率が高い)は51と、市場予想(51.1)、前月(51.1)を若干下回りました。

### どこに注目すべきか: 製造業PMI、過剰債務解消、米中貿易摩擦

米中貿易摩擦の動向が懸念される中で公表された中国製造業PMIを振り返ると、米中貿易摩擦によるセンチメントの悪化と、過剰債務の解消による景気減速の兆候を反映した結果と見られます。ただ、非製造業PMIは底堅く、中国の消費へのシフトという構造変化のプラス面もうかがえます。

中国製造業PMIの項目別データで、輸出受注PMIへの注目度は高くないのが普通です。しかし、今回は7月6日に米国が中国の知的財産侵害に対する制裁関税第1弾を実施、対抗して中国側も報復関税の実施が見込まれています。このような背景がある上に、輸出受注PMIが拡大・縮小の目安である50を割ったことでも注目されたと見られます。

同指数は18年1月～2月にも50を下回りましたが、春節休暇が前後したことで変動が高まった(資金調達や輸出同様に)というテクニカルな面が理由と見られます(図表2参照)。それ以前に50を下回ったのは16年以前となり、中国の景気減速が懸念された時期に重なる点は気がかりです。

製造業PMI全体もやや回復ペースが鈍化している印象で、これは鉱工業生産や投資(特にインフラ関連投資)など他の経済指標がいずれも5月に伸び悩んだ動きと整合的です。

この背景の一つは、中国当局の方針で過剰債務の温床と見られるシャドーバンキングなどへの締め付けが続いてい

る影響で最終需要にブレーキがかかっている点です。資金調達規模が抑制傾向となっています(図表2参照)。

一方で、非製造業PMIは55.0と中国経済の下支え要因となっています。非製造業に分類される建設業が足元回復傾向であることに沿う動きとはなっています。

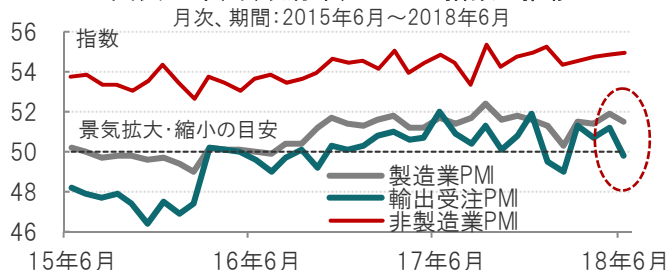
それでも、米中貿易摩擦などによる景気への下押し圧力に対し、中国当局の政策運営による下支えが求められる展開が想定されます。

当局の対応で、金融政策では既に預金準備率の引き下げが行われています。人民元安を加速させる恐れのある金融緩和をどこまで維持(黙認)するか、判断の分かれるところですが、預金準備率の追加引き下げは流動性確保のために、可能性があると見ています。

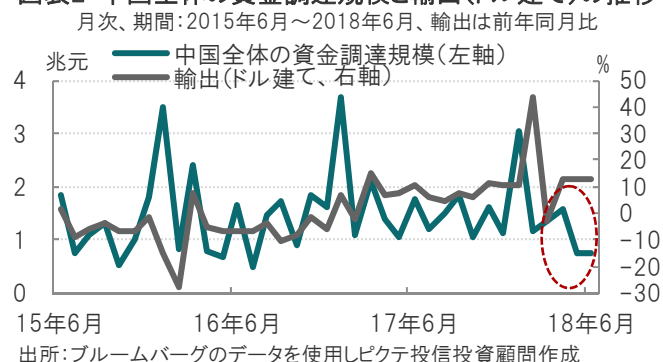
財政政策は小規模な印象です。ただ、6月末には個人所得減税を提案(実施は18年秋予定)しています。もっとも中国の税収の4割近くは付加価値税、2割が法人税で構成されるのに比べ、個人所得税は1割に満たず影響力は限られますが、新たな景気支援策の方向性の示唆かもしれません。

いずれにせよ、当局の対応が重要な局面と見られます。

図表1:中国(政府系)主なPMI指数の推移



図表2:中国全体の資金調達規模と輸出(ドル建て)の推移



●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はありません。●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。