

# 経済マンスリー

## [中国]

### 格下げ後も米利上げ後も続く人民元相場の安定

中国経済は直近 5 月も底堅い推移が認められる。輸出は前年比+8.7%と前月から加速し、増加基調が定着しつつある（第 1 表）。小売売上高は年初来の小型車減税幅の縮小に伴う自動車販売の不振という逆風下ながら、同+10.7%と伸び率は前月比横這いで、二桁増を続けている。固定資産投資は同+8.6%と小幅減速にとどまった。同+20%超のインフラ投資の一股感や不動産バブル回避のための規制強化の影響はあるものの、機械工業向け投資などは加速している。

こうした底堅さは債務の拡大に支えられた面もあり、中国当局は年初から市中金利の高め誘導やシャドーバンキング規制強化に本腰を入れ、デレバレッジに向けて舵を切り始めている。ただし、海外では既に昨年来、BIS、IMF 等が債務拡大に対し警鐘を鳴らし、5 月 24 日には米格付け会社ムーディーズが中国全体の債務拡大と財政悪化への懸念を主因に 28 年ぶりに中国の長期国債格下げに踏み切るに至っている。

これに対し、中国人民銀行（中央銀行）は格下げが人民元安・資本流出に波及しないよう迅速な対応をみせている。同月 26 日、同行傘下の外貨取引センターは人民元対ドル相場の基準値算出方法について、従来の通常取引終値と通貨バスケットの変動に加え、「カウンターシクリカル（景気変動抑制的）」なファクターの導入を検討していると発表した。ただし、新ファクターの実態は不透明で、実質的に人民銀行の裁量の余地を拡大する策と考えられている。実際、6 月に入ると、人民銀行は基準値を一段と元高に設定した（第 1 図）。米国の利上げも視野に人民銀行の強固な人民元防衛の意思を示したものと受け止められ、官製相場との批判もあるが、為替相場の安定には寄与している。

もともと、今後の中国経済減速懸念と米国の金利上昇局面というファンダメンタルズから市場の人民元先安観は根強い。今秋の共産党大会（最高指導部人事を決定する最重要会議）以後は資本規制を含む為替相場安定策を続ける必要性が薄れ、下落トレンドに回帰する可能性は十分あろう。

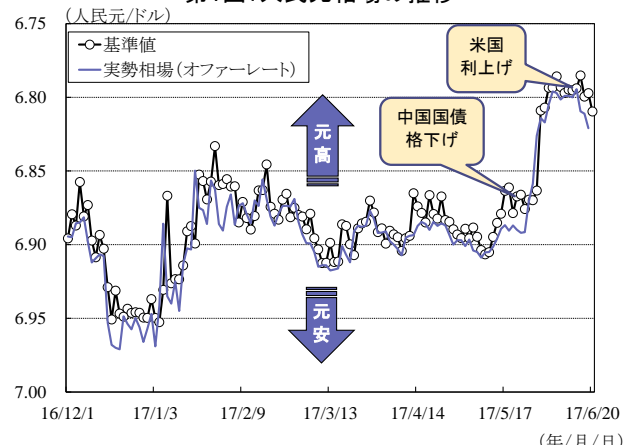
第1表: 中国の主な月次経済指標の推移

	2016年	2017年				
	12月	1月	2月	3月	4月	5月
輸出(前年比、%)	▲ 6.2	3.8	16.4	8.0	8.7	
輸入(前年比、%)	3.1	26.3	20.4	11.9	14.8	
固定資産投資(都市部) (年初来、前年比、%)	8.1	8.9	9.2	8.9	8.6	
小売売上高(前年比、%)	10.9	9.5	10.9	10.7	10.7	
工業生産(前年比、%)	6.0	6.3	7.6	6.5	6.5	
製造業PMI	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2
非製造業PMI	54.5	54.6	54.2	55.1	54.0	54.5
消費者物価(前年比、%)	2.1	2.5	0.8	0.9	1.2	1.5
生産者物価(前年比、%)	5.5	6.9	7.8	7.6	6.4	5.5

(注) 1. 『製造業PMI』、『非製造業PMI』は国家統計局発表の指標。  
2. 色掛け部分は、伸び率/指数が前月から低下したものの。  
3. 1-2月の『輸出』、『輸入』、『固定資産投資』、『小売売上高』、『工業生産』は2ヵ月の累積値。

(資料) 中国国家統計局等統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図: 人民元相場の推移



(資料) 中国外貨取引センター統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 萩原 陽子 youko\_hagiwara@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。