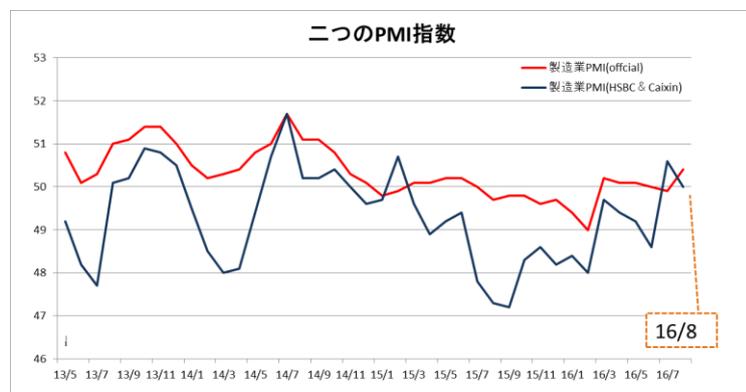


第340回:交差するPMI

景気の先行指数といわれている購買担当者指数(PMI)。企業の購買担当者へのアンケートを集計分析した PMI は、50を境目にして上回れば景気拡大を、下回れば悪化を示す。その PMI、中国には2つの有力な指数が存在する。

一つは、中国国家统计局と中国物流採購連合会が共同発表する政府系 PMI。国有企業と大企業を中心に、31業種、約3000社のアンケートをまとめたもの。

もう一つはイギリスの調査会社マークイットが取りまとめた民間系の PMI。約430社を主たる調査対象としており、中小企業、民間企業、輸出関連企業のウェイトが高い。去年までは、英国系メガバンクの HSBC がスポンサーであったことから「HSBC・PMI」と呼ばれていたが、最近中国の経済メディア「財新」が HSBC の後を受けて新しいスポンサーとなり、「財新(CAIXIN=ツァイシン)PMI」と呼ばれている。



左図は少し見づらいかもかもしれないが、アカ、もとい赤色が中国政府系の PMI、青色が民間の財新 PMI だ。

好況時に2つの数値が近づき、不況時には、乖離幅が大きくなる傾向があるようだ。中小企業のウェイトが高い民間データの方が、不況時の経済予測が厳しくなるのは、不思議なことではない。

さて9月1日、日本時間で午前10時過ぎに、2つの製造業 PMI(2016年8月)が発表された。

政府系PMIに対し、事前の市場予測は、7月の49.9とほぼ同じ水準か、若干下回ると思われていたが、前月比0.5ポイント上昇、50.4とサプライズの結果となった。

一方民間PMIは、7月が50.6と予想外に高く、「この不況下に何かの間違いでは？」と訝しむ声もあったくらいだから、8月は50.1くらいまで落ち込むだろうと予想されていたところ、果たして結果は、市場予測を更に下回る50.0となった。

さあ困った！2つの PMI が片や大幅上昇、片や大幅下降と、プラスとマイナスが市場で交差する一寸理解に苦しむサプライズ現象ではないか。

そこで政府系 PMI の中身として、内訳のサブ指数を見ると、生産及び輸出も含めた新規受注が改善し、雇用も若干伸びている。企業規模では、大企業が51.8と若干の改善を見た一方、中堅企業(48.9)と、中小企業(47.4)共に相変わらずの弱さが目立つ結果となった。

この PMI と関係があるのかわからないのか、一寸気になるデータが、今週発表された7月の工業部門利益だ。単月で前年比11%増となった要因として、国際商品相場の反発、自動車業界の利益回復(19%増)などが挙げられているが、近年中国の巨大産業に育ちつつある自動車産業と、その裾野に広がる関連企業とが、

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

政府系 PMI を押し上げた結果ではないかと思われる。

一方民間の PMI。生産と新規受注は緩やかに拡大しているものの、そのペースが鈍りつつあり、輸出受注に至っては9か月連続の減少となり、政府系 PMI とは反対の結果となった。大企業と中小企業とでは輸出受注の状況が異なるようだ。

エコノミストとしてボクの公式見解は「企業利益の伸びはともかく、市場需要の明らかな上昇は未だ確認されていない。加えてこれから本格化する過剰生産能力解消に向けたリストラのコストが、当面の経済成長の大きな重石となり、中国経済が依然下振れ圧力に見舞われていることは明明白白」…これに尽きる。

9月2日朝のテレビ東京のニュース番組でも、そのようにインタビューで答えたのだが、最後にどうしてもひとこと言いたくて、「9月4日より浙江省の杭州市で始まり、中国が議長国を勤める G20サミットへの期待から PMI が上昇したのではないのでしょうか」と、すこし遠慮がちに答えた。録画収録だったので、別途ホンネも吐露しておいた。杭州サミットを成功させるため、Political Consideration として、どこか上の方から、神の見えざる手が働き、政府系 PMI が上昇したに決まっていると。もちろん本番ではカットされていた。

中国指導部は必ずしも一枚岩ではない。国内で様々な軋轢を抱える指導部にとって、G20 サミット会議が紛糾したり、中国が批判を浴びたりするような事態が発生すれば、大きな政治的失点となり、10月開催の共産党中央委員会会議(六中全会)にも影響を及ぼす可能性がある。この会議では来年の共産党大会に向けた人事も討議される予定であり、習近平総書記が共産党トップとして来年無事に5年の任期を終え、再任を果たすことができるか否かの試金石となる。

そんな微妙な時期に開催される杭州サミットで、「中国経済が益々悪化」、「失速寸前」といったニュースが出れば、会議の流れを変える懸念がある。これはいかにもまずいだろう。

例えばいま中国が抱えている鉄鋼の過剰生産能力の問題。中国の鉄鋼生産量の世界シェアは約5割、明らかに生産過剰である。中国にとってこれは過剰在庫、不良債権といった国内の経済問題であるが、もし生産過剰の鉄製品が輸出に回れば、輸入国にとって自国産業が崩壊しかねないダンピングの脅威となる。中国経済の不調が、国内問題に止まるのであれば、中国 PMI の大幅低下は他国にとってどうでもいいことだが、それでは済まないグローバルな時代なのである。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成28年9月2日

筆者プロフィール

杉野光男

東洋証券株式会社 主席エコノミスト

一橋大学商学部卒、三菱信託銀行(現三菱 UFJ 信託銀行)入社、上海華東師範大学へ留学

同行北京駐在員、上海駐在員事務所長、理事中国担当部長を経て、2007年より現職

著書 日本の常識は中国の非常識(時事通信社)、中国ビジネス笑劇場(光文社)等

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

2/3



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号

日本証券業協会 加入

本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040

ご投資にあたっての注意事項

手数料等およびリスクについて

① 株式の手数料等およびリスクについて

- 国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2420% (税込み)、最低 3,240 円 (税込み) (売却約定代金が 3,240 円未満の場合、約定代金相当額) の手数料をいただきます。国内株式を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式等の売買取引には、売買金額 (現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買いの場合には加え、売りの場合には差し引いた額) に対して最大 0.8640% (税込み) の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。外国株式は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

② 債券の手数料等およびリスクについて

- 非上場債券を募集・売出し等により取得いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、元本の損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動等により価格が上下するほか、カントリーリスク及び為替相場の変動等により元本の損失が生じるおそれがあります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本の損失を生じるおそれがあります。

③ 投資信託の手数料等およびリスクについて

- 投資信託のお取引にあたっては、申込 (一部の投資信託は換金) 手数料をいただきます。投資信託の保有期間中に間接的に信託報酬をご負担いただきます。また、換金時に信託財産留保金を直接ご負担いただく場合があります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なるため、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該金融商品市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価格が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

④ 株価指数先物・株価指数オプション取引の手数料等およびリスクについて

- 株価指数先物取引には、約定代金に対し最大 0.0864% (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。
- 株価指数オプション取引には、約定代金、または権利行使で発生する金額に対し最大 4.320% (税込み)、最低 2,700 円 (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。株価指数先物・株価指数オプション取引は、対象とする株価指数の変動により、委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

3/3



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号
日本証券業協会 加入
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040