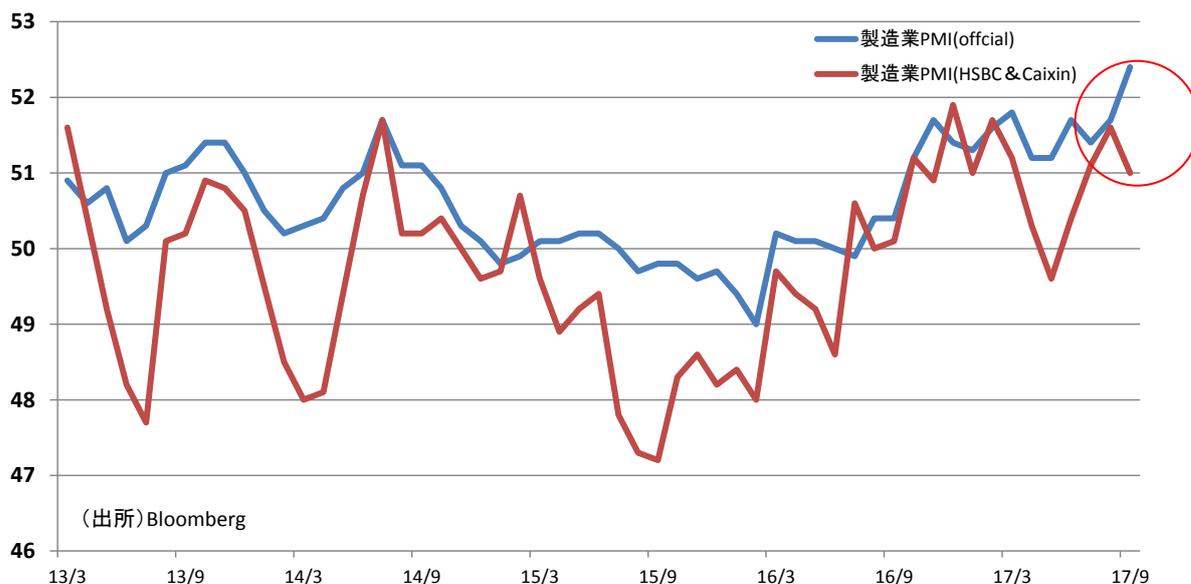


第413回:さまよえる景気指数

9月29日払暁、テレビ東京のニュース番組「モーニング・サテライト」に出演し、翌30日発表予定の9月PMI(購買担当者指数)の予想につき、「揺れる9月PMI」と題してコメントした。できれば、この話題は避けなかったのだが、同時に紹介した「禁酒命令相次ぐ」や、「(中国人の国慶節の)旅行先は“日本に追い風”」を経済ニュース番組のトップに持ってくるわけにはいかなかったようで、マクロ経済ネタの登場となった。

結果はあとで述べるが、PMIはホントに「揺れて」しまった

二つのPMI指数



なぜPMIの話題を避けたかったと云えば、短時間でPMIの定義を説明するのが煩わしかったからだ。

ここで云うPMIは、サービス業ではなく「製造業PMI」、テレビでも時間の関係で以下二種類のPMIの内、主として「中国政府系PMI」について解説した。

中国政府系PMI	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 中国国家統計局と物流購買連合会による調査 ◇ 対象約3000社、国有企業のウェイトが高い。業種、地域のバランスがとれた調査
民間PMI	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 英マークイット社調査、経済誌「財新(CAIXIN)」がスポンサー ◇ 対象約400社、沿岸部に所在する中小企業のウェイトが高い

これまでのPMIを見ると、上表の政府系PMI(青線)では、景気判断の節目となる50超が昨年8月からずっと続いていた。民間PMI(赤線)もまずまずで、5月に一旦50を割り込んだものの、すぐに節目を回復し、8月は政府PMIの51.7に接近する51.6まで来ていた。

9月のPMIを予想するポイントは、8月PMIの直後に公表された9月のマクロ経済データの内容にあった。9月データでは、主要経済指標の多くが市場予想を下回り、不動産開発投資、鉱工業生産や小売りなどの

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。

伸びも鈍化、総じて緩やかな景気減速の動きとなり、これを関係者がどう読むかが注目された。

筆者は、9月の経済データが、これから発表されるPMIにマイナスの影響を与えることは間違いないが、一方これから始まる共産党大会という今年最大の政治イベントのプラス効果と相殺されることが予想されるとコメントし、同時に懸念材料として、北京を取り巻く北部エリアがこれから厳しい冬を迎えるが、中国政府は大気汚染対策として、冬季限定とは云え、工場の操業停止、土木工事の一律中断など日本では考えられないようなドラスティックな政策を既に予告しており、この行方が気になると発言した。

もしも、工事現場からレイオフされる失業労働者の問題を放置すると、中国が最も警戒する、社会不安の火種となる可能性があるからだ。工場への生産規制では北京周辺の17万社が生産停止になるとの予測もあり、首都圏の経済問題であるだけに、中国全土の景気回復基調に水を差す懸念はぬぐえない。

さて公表されたPMIはグラフの右端に赤いマルで囲んだように、政府PMIが市場予想を上回る52.4(前月比+0.7pt)、一方民間PMIは予想を下回る51.0(前月比-0.6pt)と、対照的な結果となった。

10月18日から始まる5年に一度の共産党大会を控え、習近平政権は、景気浮揚を強く意識した経済運営を相当の覚悟をもって進めており、PMIが対照的な結果になったとはいえ節目の50は確実に超えていることから、大会の終了と共に景気が失速するのではないかと懸念する必要は当面ないだろう。

ポジティブ材料としては、中国政府が積極的に進めているAIや電気自動車といった新興産業の進捗状況によっては、想定以上のスピードで経済が好転する可能性もある。中国がイノベーションの世界で成功するのはそう簡単ではないが、景気を動かす原動力は経済の熱気にあり、いま熱気の中心地は広東省深圳市だ。証券会社の職務上、中国株は買えない立場だがiFLYTEK、BYD、テンセントといった次世代を見据えた企業の動きは、チャイナウォッチャーとして押さえておく必要があると考えている。

そんなわけで政府PMIを構成する国有企業は政治イベントのプラス効果に期待し、その結果が14か月連続の50超となったが、民間企業の多くはもう少し冷めた目で景気の先行きを見ていることが分かった。

特に北京周辺で、煙突から煙を出す工場は操業停止、冬場の土木工事は一律中断、家屋の解体工事も罷り成らぬという「史上最も厳しい防塵処罰条例実施」が11月から3月まで断行されることが決まっている。現場の労働者諸君はどこに行けばよいのだろう、民間企業や中小企業が心配するわけだ。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成29年10月4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

