

(中国経済)：景気の動向を簡単に把握できないか？

中国の景気動向は把握しておきたい。しかし、中国の経済統計は分かり難く、しかもやや信頼性に欠けるので、景気の動向を簡単に把握する方法はないものかとお考えの方も少なくないだろう。そこで、本稿では筆者が作成した“景気評価点”をご紹介しますこととしたい。

年金運用を担当されている方々の中には、中国は情報開示が不十分なので、まだ本格的に投資している訳ではないが、世界第2位の経済大国となった中国の影響力は年々増しており、投資している日本株の中には中国経済の影響が大きい銘柄もあるので、おおよその中国の景気動向を把握しておきたいとお考えの方も少なくないだろう。

ところが、中国の経済統計は西側先進国の統計に慣れた者にとっては理解が及ばないものがある。中国のような新興国では経済統計も発展途上で、毎年のように統計方法が改定されるが、新基準で計測した過去統計が発表されず連続性を欠いていたり、1月からの年度累計で発表される統計が多く、月次で動向を追跡できなかつたりする。さらに、資本規制が残る中で輸出の“水増し”が起きたり、地方政府が実績を高く見せようとG R P（域内総生産）を“水増し”して報告したり、中国の経済統計はそもそも信頼性が高くはないと考える方がおられるかもしれない。

とはいえ、経済大国となった中国経済の影響力は、年金運用を管理する上でも無視できない存在となっている。しかし、景気動向を探ろうと、北京や上海など主要都市を訪問しても、日本の25倍の面積を有する巨大な中国の景気動向を把握することは容易ではない。また、中国に駐在する日本企業に聞いても、取引のある個別企業の動向はわかっても、日本の10倍の人口を有する巨大な中国の景気動向を、個々企業の業績の積み上げで把握することも容易ではない。従って、やや信頼性に欠ける面があるとはいえ、中国国家統計局などの公的機関が発表したマクロ統計を活用して、景気動向を判断して行くしかないといえるだろう。

中国では毎月多くの経済指標が発表されるが、その中で特に景気動向を示すものとしては以下の指標が挙げられる。需要面から景気を捉える上では、個人消費の代表指標である「小売売上高」、投資の代表指標である「固定資産投資」、「輸出金額」の3つを確認しておく必要があるだろう。供給面から景気を捉える上では、「工業生産」に加えて、「製造業のPMI」、「非製造業の商務活動指数」の3つを確認しておくのが良いだろう。また、李克強首相が重視しているとされる「電力消費量」や「貨物輸送量」、生産の行方を左右する「生産者物価」、資金面から景気動向を見る「通貨供給量(M2)」も無視できない。以上の10指標である。さらに、消費者物価、銀行融資・・・と指標の数を増やして行けば、正確にはなくても重複部分も増えて分かり難くなる。他方、指標数をこれ以上絞り込むと、投資から消費へ、製造業中心から非製造業へと構造転換が進む中国では景気動向を上手く捉えられそうにない。また、雇用情勢を示す求人倍率も確認したいところではあるが、発表時期が遅くて速報性に欠けている。

このような観点で筆者が厳選した 10 指標の動きを○×形式で示したのが図表 1 である。3 ヶ月前と比べて上向きであれば“○”、下向きであれば“×”としている。これを見ると、今年 2 月には全てが×となり、景気は最悪な状況に陥った。しかし、3 月以降は徐々に○の数が増え、5 月には全てが○、6 月も過半数を占めて、景気は明るさを取り戻しつつある。この○の数を 10 点満点で表現したものを、筆者は“景気評価点”と呼ぶこととした。

図表 1: 景気 10 指標の動き

使用データ種類	需要面			供給面			その他				評価点 ○の数 (点)
	小売売上高	固定資産投資	輸出金額	工業生産	製造業 PMI	非製造業 商務活動指数	電力消費量	貨物輸送量	生産者物価 (PPI)	通貨供給量 (M2)	
	前月比	前月比	前月比	前月比	原数値	原数値	前年同月比	前年同月比	前月比	前年同月比	
2013年1月	×	○	×	×	○	○	×	○	—	○	5
2013年2月	×	○	×	×	×	×	×	×	○	○	3
2013年3月	○	○	×	×	○	×	×	×	○	○	5
2013年4月	○	×	○	○	○	×	○	×	×	○	6
2013年5月	○	×	○	×	○	×	×	×	×	○	4
2013年6月	×	×	×	×	×	×	○	○	×	×	2
2013年7月	○	×	×	○	×	×	○	○	○	×	5
2013年8月	×	○	○	○	○	×	○	○	○	×	7
2013年9月	×	×	○	○	○	○	○	○	○	○	8
2013年10月	×	×	×	×	○	○	○	○	○	×	5
2013年11月	○	×	○	×	○	○	×	×	×	×	4
2013年12月	×	○	×	○	×	×	×	×	×	×	2
2014年1月	×	○	○	×	×	×	×	×	×	×	2
2014年2月	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	0
2014年3月	○	×	○	○	×	×	○	×	×	×	4
2014年4月	×	×	○	○	×	○	○	×	×	×	4
2014年5月	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	10
2014年6月	×	○	×	×	○	○	×	○	○	○	6

(資料) 中国国家統計局などのデータを元に筆者作成

この景気評価点は経済成長率（前期比）と相関する傾向がある。図表 2 に示したように若干相違した四半期もあるものの、概ね連動して動くことが多いようだ。前年同期比でなく前期比と連動するのは 3 ヶ月前と比べて上向きか否かを観察していることが影響したものと思われる。

図表 2: 景気評価点(○の数)と経済成長率(前期比)



(資料) 中国国家統計局などのデータを元に筆者作成

中国の景気動向を判断するには、国家統計局が毎四半期に発表する経済成長率が最も重要なことには変わりはない。しかし、年金運用を管理するには、毎四半期ではやや心許ない面もあり、月次で把握できる景気評価点を見ることも無駄ではないだろう。経済成長率との相関が高ければなおさらである。当研究所ではこの景気評価点を随時レポートしている。このレポートが年金運用の一助になれば幸いである。

(三尾 幸吉郎)