
今月の視点—中国の経済指標は何を見るのがよい？

経済調査部 齋藤 尚登

中国経済の動きをつかむにはどんな指標に注目すればよいのか？少し前なら、李克強首相が地方の指導者時代に注目していたとされる、人民元貸出増加額、電力消費量、鉄道貨物輸送量を上げる向きが多かったであろう。しかし、この「李克強の三指標」の有効性は大きく低下している。

金融システムから経済に供給された資金の純増減額である社会資金調達金額の内訳をみると、2002年には人民元貸出増加額が全体の9割を占めていたが、今は5割強程度になり、人民元貸出増加額と社会資金調達金額は必ずしも連動しない。ちなみに、2014年1月～3月は前者の前年同期比9.4%増に対して、後者は同9.3%減と正反対の動きとなっている。銀行との関係が密接な大型国有企業はある程度、銀行借入で資金を手当てできているが、銀行へのアクセスが限定的な中小企業は資金調達難に直面している。

電力消費量については、経済のサービス化など産業構造の高度化や、鉄鋼など電力消費量が多い重厚長大産業の動向の影響を大きく受ける。これら産業が抑制対象となれば、当然、電力消費量の伸びも低下する。

鉄道貨物輸送量は、道路網の拡充がそれを代替する可能性があるし、輸送量の多い資源・エネルギーの在庫状況が大きな変動要因となりうる。

では冒頭のシンプルだが難しい質問にどう答えるのか？マーケットが注目するのは、月次統計で最も早く発表（当月下旬に発表）されるHSBCの製造業PMIである。加えて翌月1日に発表される国家統計局の製造業PMIとの違いにも注目したい。この2つのPMIには、HSBCは融資先の中小企業のカバーが充実しているのに対して、国家統計局は大型国有企業が中心という特徴がある。1月～4月のHSBCのPMIが4ヵ月連続で拡大と縮小の分岐点である50を下回った（4月の速報値は48.3）一方で、1月～3月の国家統計局のPMIがかろうじて50を上回っているのは、民間中小企業と大型国有企業の景況の差であろう。

2つのPMIをどう活用するのか？中小企業を含めた景気の実態を感じるにはHSBCのPMIを見るのがよい。工業生産などマクロ統計の先行きを占うのであれば、国家統計局のPMIがより有効である。国家統計局のPMIとマクロ統計がともに大企業中心であることが、PMIの先行性と両者の連動性を高めている。