

第576回:PMI は語る

経済動向を占う月次経済指標の中で、月の初めに常に真っ先に発表されることから金融市場で注目される PMI、正式名称は Purchasing Managers' Index (購買担当者景気指数)。

企業のセンチメントを反映し、景気転換の先行指標とされる中国の PMI には、中国国家统计局と中国物流購入連合会が共同で調査して発表する「統計局 PMI」と、英国の金融情報会社 IHS Markit が調査して、金融誌「財新(CAIXIN)」がスポンサーを務める民間系「財新 PMI」の 2 種が存在する。

調査手法は製造業と非製造業に分け、企業の購買担当者にアンケート調査を実施し、算出された数値が分岐点の 50 を上回れば景気は上向き、下回れば景気悪化を示す。

官民二つの PMI のうち、官＝統計局 PMI は、国有企業のウェイトが高いものの、調査対象先が製造業＝約 3000 社、非製造業＝約 4000 社と多いのが最大のメリットだ。

一方、民＝財新 PMI は調査対象が 500 社以上、沿岸部の中小企業のウェイトが高い。景気の上昇/下降局面において中小企業は国有企業より過敏な反応を示すので、財新 PMI も景気分岐点を探る重要な景気指標と云える。要は官民共に重要な経済指標なのである。

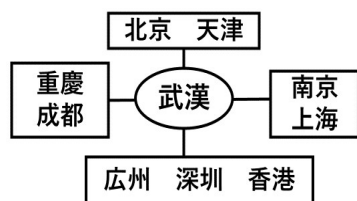
さて新型肺炎 COVID-19 で揺れる中国において、2 月 29 日に発表された 2 月の統計局 PMI (製造業) は、市場予想の 46 程度を大きく下回り、前月より 14.3pt 低い 35.7 という衝撃的な数値となった。

これはリーマン・ショック直後の 2008 年 11 月 (38.8) を下回る過去最低水準であり、新型肺炎防止策として実施された都市や地域の封鎖命令に伴う工場の操業再開の遅延と、サプライチェーンの分断が大きな原因であるのは明らかだ。

サブ指数を見ると、特に悪化が目立つのが生産関連で、1 月の 51.3 が 2 月は 27.8 に急低下。

渦中の湖北省の省都である武漢市は、吉林省・長春市、上海市と並ぶ中国最大の自動車産業基地であり、「東風日産」、「東風本田」、「東風雷諾(ルノー)」、「神龍汽車(プジョー・シトロエン)」など世界メジャーや、その関連企業が数多く集結している。

武漢市は中国経済の「へそ」と呼ばれる交通の要地。直線距離で上海から西に約 700km、広州から北に約 800km、北京から南に約 1000km、重慶から東に約 700km と云ったところ。地理的に中国の中心部に位置し、自動車やスマートフォン、液晶パネル産業などの重要産業が集積する。今回の騒ぎにより、中国のへそが封鎖されてしまい、人の移動や物流が寸断され、その影響は中国全土だけでなく世界的なサプライチェーン(部品の調達・供給網)にも波及した次第。



サブ指数の中で先行指標となる新規受注も、1 月の 51.4 から、29.3 へ大きく落ち込んだ。雇用関連指数も大幅に悪化し、1 月の 47.5 から 15.7pt 低い 31.8 となった。サブ指数 13 項目の内、10 項目が史上最低水準であったことから、その衝撃は大きい。

またサービス分野への打撃も深刻であり、非製造業 PMI はこれまで節目の 50 を上回って推移していたが、2 月は 1 月の 54.1 から一気に 24.5pt 低い 29.6 の過去最低となった。これにより、製造業と非製造業をまとめた総合景況感指数は 28.9 となった。

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。

この経済見通しは、3月2日に公表された財新PMI(製造業)でも再確認された。

2月の財新PMI(製造業)も、1月の51.1から40.3へと、市場予想(46程度)を下回った。統計局と財新の2つのPMIに共通するのは、①過去最低水準となった点と、②市場予想を大きく下回った点である。

市場予測を立てる専門家の多くは、それなりの情報筋を抱えており、市場予想値に対して、これまで一定の信頼性が与えられていたのだが、ここまで大きく外れたのは前代未聞のできごとだ。企業の購買担当者が中国政府に対する忖度を働かせ、金融機関や研究機関等からの電話取材に対し実際のアンケート回答とは異なる二枚舌を使ったということなのかもしれない。

でも筆者は市場予測が46なんて大甘な水準だったこと驚愕している。PMIが30前後と云うのは極めて真つ当な数値だと思う。

因みに財新は硬派の独立系金融メディアとして知られており、つい先日「昨年末、中国の複数の検査機関が未知のコロナウイルスの存在を確認しながら、中国政府が情報を公開しないよう命じていた」と報道した。記事は財新のサイトから既に削除されているが、報道の自由を巡る財新と中国政府との今後の関係が少し気になる。

PMIの落ち込みは、深刻ではあるものの、新型肺炎パニックに起因する一時的なものであり、ショックが収まり、新規感染者数の遞減傾向が明らかになれば、工場のフル稼働も徐々に増え始め、中国経済は3月には少し持ち直し、2Qには一定規模の回復が見込まれるだろう。

問題は中国政府の支援策にある。即ち総花的刺激策を一気に大量投入するか、それとも対象を絞り込んだ支援策を選別的に実行するか？中国政府は後者に力点を置きたい考えであり、そのチョイスは正しいが、景気回復は「V字回復」ではなく、緩やかな回復となる可能性が高いと思料される。

中国人民銀行は公開市場オペによる資金供給や最優遇貸出金利の引き下げ等、金融緩和姿勢を鮮明にしており、これらの金融政策に加え、今後は社会保険料率引き下げや、新型肺炎の影響が大きい業種向けの補助金拡大などの財政政策も本格化することになるであろう。

しかし、ここで注意すべきは、これは「市場支援策」ではない。政府が発動するのは「景気浮揚策」、「企業支援策」、「雇用維持策」であり、これらのポリシーミックスにより企業業績が好転し、副次的効果としてマーケットが活性化することに中国政府が期待を寄せているのは間違いないだろう。

しかし、金融緩和が生み出す大量の過剰流動性が資本市場に流入し、マネーゲームに拍車がかかるのは中国政府の意図と全く異なる行為であり、過去の事例から見て、当局はこのような不心得者を徹底的に取り締まるだろうから、今後の当局の動き(規制や介入など)には注意が必要だ。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2020年(令和2年)3月3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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 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国内株式等の手数料等およびリスクについて

・国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2650% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 1.2650% (税込み) に相当する額が 3,300 円 (税込み) に満たない場合は 3,300 円 (税込み)、売却約定代金が 3,300 円未満の場合は別途、当社が定めた方法により算出した金額をお支払いいただきます。国内株式等を募集、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。国内株式等は、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。

②外国株式等の手数料等およびリスクについて

・委託取引については、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 0.8800% (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。

・国内店頭取引については、お客さまに提示する売り・買い店頭取引価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で基準価格を算出し、基準価格と売り・買い店頭取引価格との差がそれぞれ原則として 2.75% となるように設定したものです。

・外国株式等は、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。

③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。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。

④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額が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

⑤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 0.0880% (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 4.400% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 4.400% (税込み) に相当する額が 2,750 円 (税込み) に満たない場合は 2,750 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、等をご覧ください。

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。