

中国経済：需要の増勢に陰りは見られるものの安定した拡大を継続（2017年7月主要経済指標）

7月の主要経済指標は、輸出が先進国向けを中心に、固定資産投資はインフラ関連以外で、いずれも減速、個人消費も伸びがやや低下するなど需要の増勢鈍化を示した。工業生産も伸びがやや低下しており、順調な回復を見せていた中国経済の勢いに陰りが見られた。ただ、需給環境は良好な状態を維持しており、景気がピークアウトする兆しは見られない。今後は成長ペースが鈍化する可能性はあるものの、当面は景気の安定した拡大が続こう。

工業生産は輸出向けなどで弱含み

8月14日に概ね出揃った7月の主な経済指標は、中国経済が未だ良好な状態を保ちながらも、勢いはやや鈍っている様子を示した。

景気動向を示す代表的な指標である工業生産は、6月の前年同月比+7.6%から7月は+6.4%へ大きく減速、4～6月期の前年同期比+6.9%¹と比較しても伸び率は低下した。

主な業種別には、自動車（4～6月期前年同期比+10.9%→7月+11.8%）や電気機器（+10.7%→+11.7%）の伸びが高まった一方で、全体の約1割を占めるコンピューター・通信機器（+12.9%→+11.8%）、セメントなどの非金属製品（+5.0%→+3.4%）、化学原料・製品（+3.7%→+2.3%）の伸びが低下した。これらのうち、コンピューター・通信機器については、輸出比率²が高いことから輸出の増勢鈍化が影響したとみられる。そのほか、全国的な気温上昇や南部地域における洪水被害が工業生産を下押ししたとの指摘³もある。

輸出は先進国向けを中心に減速

実際に輸出の動向を見ると、通関輸出額（ドルベース）は7月に前年同月比+7.2%となり、6月の+11.3%から減速、4～6月期の前年同期比+9.1%と比較しても伸び率は鈍化した。

この結果は、PMI指数から見込まれていた通り⁴ではあるが、これまで増勢を強めてきた輸出の勢い

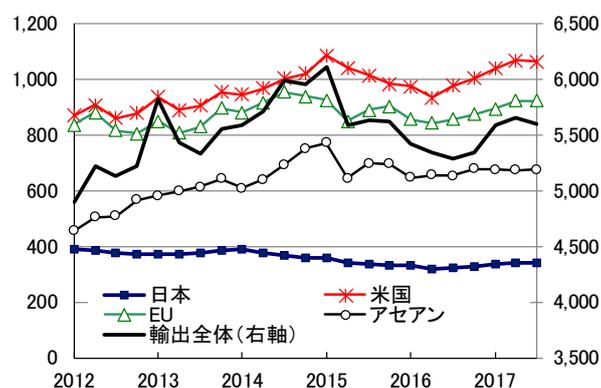
工業生産の推移(実質、前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

(注) 1, 2月は月次データが公表されないため、累積値の前年同期比。

仕向地別の通関輸出の推移(季節調整値、百万ドル)



(出所) 中国海関総署

(注) 当研究所試算の季節調整値。最新期は7月単月。

¹ 工業生産の四半期の伸びは当研究所による試算。

² 製造業全体の生産額に占める輸出の割合が11.7%（2015年）だったのに対し、同分野は50.2%を占める。

³ 国家统计局は、7月の記録的な酷暑の影響として「生産を停止し点検修理を実施した企業が前年より明らかに増加したこと」を指摘したほか、「南部地域での洪水被害が比較的甚大であったこと」が一定程度工業生産に影響を与えたとした。

⁴ 7月の製造業のPMI（担当購買者指数）は、新規輸出受注の低下などを背景に6月から若干低下した。詳細は、2017年7月31日付 Economic Monitor「中国経済：企業景況感は改善の勢い鈍化も良好さを維持（2017年7月PMI）」参照。

に陰りが見られた。仕向地別の動向を見ると（当研究所試算の季節調整値）、ASEAN 向けの 7 月の水準は 4～6 月平均に比べ 0.2%増加したものの、EU 向けは横ばい、米国向けと日本向けはともに 0.4%減少しており、先進国向けの弱さが目立った。公表されている範囲で主な財別の内訳を見ると、全体の約 4 割を占める電気機械製品（4～6 月期前年同期比+6.0%→7 月+7.1%）は伸びが高まったが、鉄鋼（▲1.0%→▲10.1%）はマイナス幅が拡大、携帯電話（+2.2%→▲0.5%）はマイナスに転じた。鉄鋼は旺盛な国内需要の背景とする輸出余力の低下が背景とみられ、携帯電話の落ち込みは前述の通り通信機器の生産を押し下げた。

今後を展望すると、先進国の景気は総じて拡大が続くと見込まれるため、先進国向けの輸出は持ち直す可能性が高いとみられる。ただ、米国向けについては、米国の対中貿易政策⁵による影響が懸念されており、その動向に留意が必要であろう。

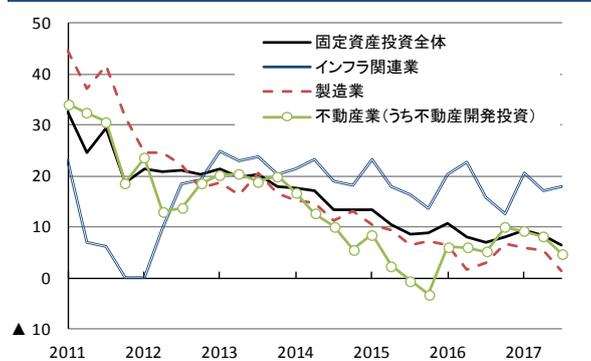
固定資産投資はインフラ関連以外で減速

国内需要では、固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計）が 7 月は前年同月比+6.5%と 6 月の+8.8%から減速、4～6 月期の前年同期比+8.3%と比較しても減速した。主な内訳を見ると、インフラ関連業（4～6 月前年同期比+17.2%→7 月+17.9%）は小幅に加速したものの、不動産価格の下落を背景として不動産業の不動産開発投資（+8.2%→+4.8%）が減速、製造業（+5.4%→+1.3%）も大幅に減速した。

インフラ関連業では、うち約 5 割を占める水利・環境・公的施設管理業（4～6 月期前年同期比+24.4%→7 月+22.3%）の伸びはやや低下したが、道路（+22.4%→+27.9%）や鉄道（▲8.0%→+20.4%）が大幅に加速しており、政府が景気への影響を意識してインフラ投資の大幅拡大を維持している模様である。

一方で、減速の目立つ製造業においては、過剰設備削減を進める鉄鋼（▲12.8%→▲11.4%）、同じく過剰設備業種の電解アルミニウムを含む非鉄金属（▲5.2%→▲8.0%）の大幅マイナスが続いたほか、化学原料・製品（+0.0%→▲7.6%）や自動車（+14.5%→▲6.8%）が大きくマイナスに転じた。ただし、後述の通り①製品需給が良好な中で生産も増勢を維持しており設備投資が抑制されるような状況ではないことに加え、②生産活動と同様、酷暑や洪水の影響により一部で投資活動が停滞したとの指摘があること、③企業収益⁶は 1～3 月期に前年同期比+24.4%、4～6 月期は+28.3%とさらに伸びを高めていることなどを踏まえると、製造業の固定資産投資の減速は一時的なものであり、今後は再び増勢を強める可能性が高いと考えられる。

固定資産投資の推移(前年同期比、%)



(出所) 中国国家統計局

(注) 1. 固定資産投資の対象は、建物、機械、輸送機器などで、無形資産は含まない。

2. 固定資産投資全体のうち、製造業は31.5%、インフラ関連業は23.3%、

不動産業(うち不動産開発投資)は17.2%を占める(2016年)。

3. インフラ関連業は、水利・環境・公的施設管理、道路、鉄道、電気・ガス・水道の合計。

4. 最新期は7月単月。

⁵ トランプ大統領は、今年に入ってから化学肥料原料や道路舗装資材などにアンチダンピング（不当廉売）課税を発動、7 月からは安全保障上の理由から鉄鋼の輸入制限の実施も検討していた（現時点では未発動）。さらに、8 月 14 日には、中国による知的財産権侵害や中国で活動する米国企業への技術移転要求を巡る問題について関係部門に調査を指示、中国側の不正が認められれば通商法 301 条に基づいて関税の引上げも含む幅広い制裁措置を取ることが可能となる。

⁶ 製造業、採掘業、エネルギー業。

個人消費も減速ながら自動車がリバウンドし堅調

個人消費も、代表的な指標である社会消費品販売総額が6月の前年同月比+11.0%から7月は+10.4%へ減速、4~6月期の前年同期比+10.8%と比べても7月は小幅減速した。物価上昇を除いた実質販売額も、4~6月期の+9.7%から7月は+9.6%へ小幅減速しており、個人消費は引き続き堅調に拡大しているが、その増勢はやや鈍っている。

社会消費品販売総額（名目）の主な品目別内訳を見ると、原油価格の低下を受けて石油製品（4~6月期前年同期比+7.9%→7月前年同月比+5.5%）が大幅に減速、全体の伸びを抑制した。一方で、自動車（+7.9%→+8.1%）が小幅ながらも伸び高めたほか、家電音響機器（+12.5%→+13.1%）、化粧品（+12.6%→+12.7%）、体育娯楽用品（+16.5%→+26.6%）など選択的な支出の拡大が目立ち、消費者マインドの良好さが感じられる。

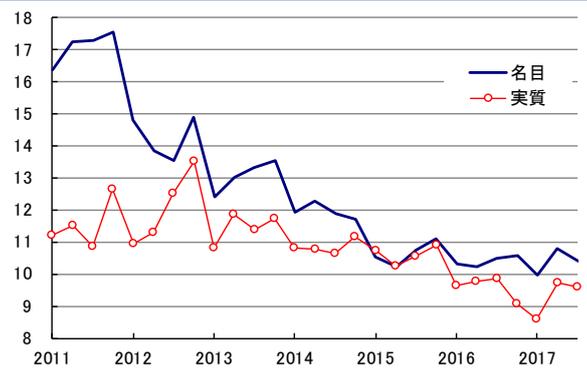
さらに、自動車販売について台数ベースで見ると⁷、7月は前年同月比+4.3%と4~6月期の前年同期比▲0.9%から復調、当研究所試算の季節調整値（年率）でも4~6月期の2,282万台から7月は2,567万台へ大きくリバウンドしており、2017年上半に見られた減税規模縮小による落ち込みは一巡したようである。

このように個人消費が底堅く推移している背景には、所得環境の改善もあろう。都市部・農村部の住民可処分所得は、ともに2016年半ば以降、持ち直しており、直近2017年4~6月期には、都市部で前年同期比+8.2%、農村部では+8.5%まで伸びを高めた。

製品需給は良好さを維持

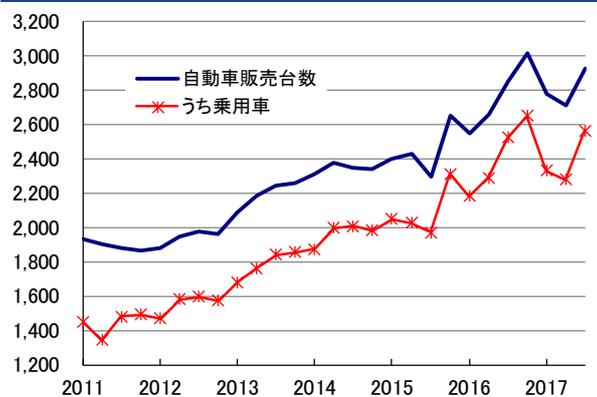
以上の通り、需要の増勢がやや鈍化したことを受けて、工業生産の伸びも若干低下したが、そうした中で製品需給のバロメーターである生産者物価は、7月も5月、6月と同じ前年同月比+5.5%となった。石油、原油、ガスなどの鉱物資源（6月前年同月比+18.3%→7月+15.8%）は資源価格の下落に伴い伸び率が低下したが、加工品（+5.4%→+5.8%）は伸び率が高まっており、良好な需給環境を背景に、川上の価格上昇が川中へ着実に転嫁している様子が窺われた。さらに、衣料品や日用品などの消費財（+0.5%→+0.5%）も先月と同じ伸びを維持しており、製品需給は川下にかけても良好、景気のピークアウト時によく見られるような、過剰生産による在庫積み上がりの状態には至っていない。

社会消費品販売総額の推移（前年同期比、%）



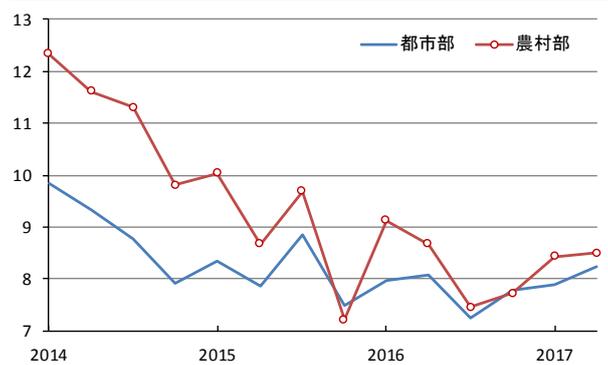
(出所) 中国国家统计局
(注) 最新期は7月

自動車販売台数の推移（季節調整値、年率、万台）



(出所) 中国汽车工业协会
(注) 当研究所試算の季節調整値。最新期は7月単月。

可処分所得の推移（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局

⁷ 上述の社会消費品販売総額（品目別）は調査対象が限定されたサンプル調査であることや減税規模縮小による単価上昇などから、台数ベースの方がより実態を反映しているとみられる。

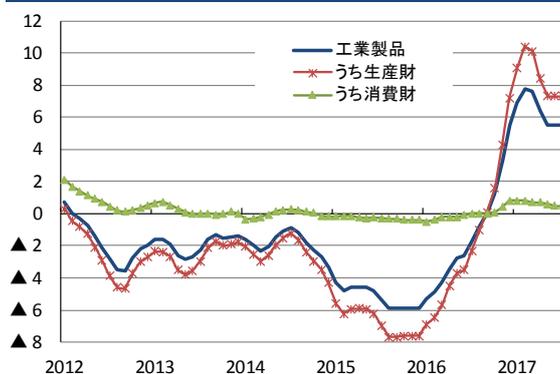
ないと判断できる。

成長ペースは鈍化するも安定した拡大を継続

改めて7月の状況を整理すると、需要動向は輸出、固定資産投資、個人消費とも勢いに陰りが見られたが、輸出や固定資産投資は一時的な部分もあり、今後も拡大傾向を維持するとみられ、個人消費については堅調な拡大を維持しているという評価が適当であろう。

需要の増勢鈍化により、7～9月期の実質GDP成長率は4～6月期に比べ若干減速する可能性はあるものの、生産の拡大ペースが適度に調整されているため、それにより需給が悪化し、価格の下落を通じて企業業績に悪影響を及ぼすような状況に至る気配は今のところ見られない。中国経済は、成長ペースをやや落としつつも、当面は安定した拡大を続けよう。

生産者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局