

# Economic Monitor

主席研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp

主任研究員 須賀 昭一 03-3497-3678 suga-s@itochu.co.jp

## 中国経済：生産減速の主因は在庫抑制、需要は底堅く推移し景気は良好さを維持（2017年10月主要経済指標）

10月の経済指標は、工業生産が明確に伸びを鈍化させる一方で、固定資産投資の減速は概ね一服、個人消費はやや減速するも底堅く推移し、輸出は増勢を強めた。こうした中、生産者物価は製品需給の良好さを示しており、在庫の伸びの鈍化が示す通り、工業生産の減速は専ら在庫抑制によるものであろう。党大会後の景気を懸念する声の一部にあるが、現時点で景気失速の可能性を示唆する動きは見られない。

### 工業生産は製造業の減速により伸びが鈍化

11月14日に概ね出揃った10月の主な経済指標からは、内需の増勢こそ若干弱まったものの、景気は底堅さを維持していることが確認された。

10月の工業生産は、9月の前年同月比+6.6%から+6.2%へ伸びが鈍化、7~9月期の前年同期比+6.3%と比べても減速した<sup>1</sup>。業種別に見ると、電力などのエネルギー供給業（7~9月期前年同月比+8.8%→10月前年同月比+9.2%）がやや伸びを高め、鉱業（▲2.8%→▲1.3%）はマイナス幅が縮小したものの、製造業（+7.2%→+6.7%）が減速した。

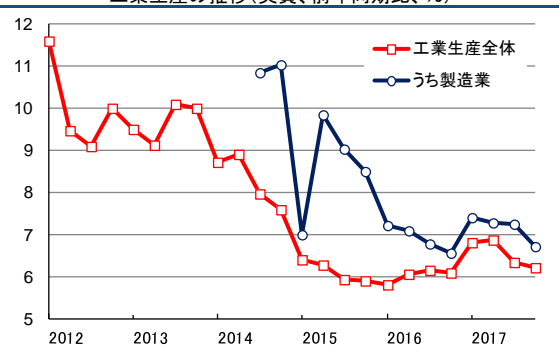
製造業の内訳を見ると、全体の約1割を占めるコンピューター・通信機器が減速（前年同期比+13.7%→前年同月比+12.8%）したほか、鉄金属加工（+0.5%→▲1.3%）や銅・アルミなどの非鉄金属加工（+0.2%→▲1.7%）がマイナスに転じた。これら金属加工分野については、大気汚染防止を目的とした環境規制<sup>2</sup>が強化されている影響が大きいとみられる。また、後述の通り販売が減少に転じた自動車（+13.3%→+11.0%）も伸びが低下した。

### 固定資産投資の減速は概ね一服

主な需要動向を見ると、10月の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は9月と同じ前年同月比+5.8%となり、7~9月期の前年同期比+5.9%と比較しても若干の減速にとどまった。

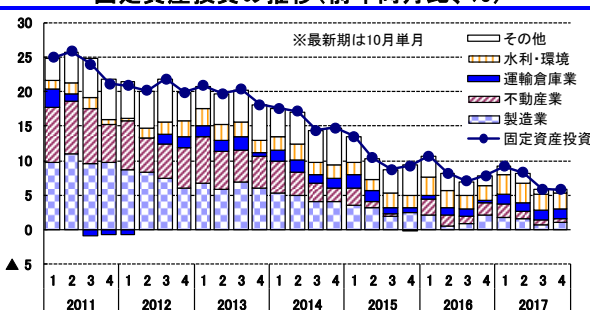
内訳を見ると、全体の2割強を占める不動産業（7~9月期前年同期比+3.9%→10月前年同月比+3.1%）は伸びの鈍化

工業生産の推移(実質、前年同期比、%)



(出所) 中国国家统计局  
 (注1) 前年同期比からの試算値。最新期は10月単月。  
 (注2) 製造業は2014年7~9月期以前のデータは未公表。

固定資産投資の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

<sup>1</sup> 国家统计局は、10月の工業生産の伸びの鈍化について、国慶節休暇が今年は昨年より1日増加（営業日が1日減少）したことを一因に挙げた。

<sup>2</sup> 詳細は、2017年10月23日付 Economic Monitor「中国経済：成長率は小幅鈍化ながら景気は堅調拡大を維持（2017年7~9月期GDP）」参照。

傾向が続いた。新築住宅価格（主要 70 都市）は、政府が導入している住宅購入抑制策を背景に、一線都市（9 月前年同月比+1.6%→10 月+0.9%）や二線都市（+5.7%→+4.7%）で伸びが鈍化傾向にあるほか、三線以下都市（+7.8%→+7.2%）も 7 月以降は伸びがピークアウトしており、こうした不動産市場の過熱感緩和が住宅投資を抑制しているようである。

一方、全体の 4 分の 1 程度を占めるインフラ関連業種<sup>3</sup>はやや伸びを高めた（7~9 月期前年同期比+14.5%→10 月前年同月比+15.6%）。うち約半分を占める水利・環境・施設管理（+19.4%→+20.4%）が小幅に伸びを高めたほか、電気・ガス・水道（+0.5%→+7.2%）が大きく伸びを高め、鉄道（▲1.9%→▲0.9%）はマイナス幅が縮小した。

また、全体の 3 割強を占める製造業も持ち直しの動きが見られた（7~9 月前年同期比+2.2%→10 月前年同月比+3.4%）。鉄鋼（▲10.0%→▲2.2%）はマイナス幅が縮小、最もシェア<sup>4</sup>が高い非金属製品（+0.8%→+1.1%）は若干伸びを高めたが、化学原料・製品（▲6.5%→▲11.8%）のマイナス幅が拡大するなど、固定資産投資においても環境規制強化の影響が一部に見られた。

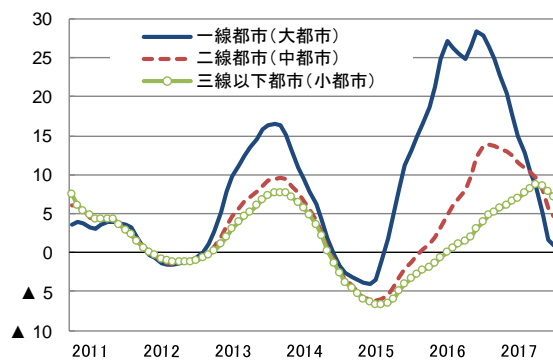
なお、10 月の共産党大会後はインフラ投資が落ち込むのではないかとの見方も一部にあるが、習近平総書記の所信表明演説では「インフラ網の整備強化<sup>5</sup>」が重点政策に挙げられ、それを踏まえた「交通強化」が目標として掲げており、交通網を中心に年末にかけてのインフラ投資加速や来年以降の投資計画策定の動き<sup>6</sup>もあることから、今後もインフラ投資は堅調な拡大が続くと見込まれる。

### 個人消費は耐久財が伸び悩むも底堅く推移

国内需要のもう一つの柱である個人消費は、その代表的な指標である社会消費品販売総額が 7~9 月期の前年同期比+10.3%から 10 月は前年同月比+10.0%へ伸びが鈍化、物価上昇を除いた実質でも+9.3%から+8.6%へ減速しており、勢いはない。

社会商品販売総額の伸びが鈍化した主因は、自動車と住宅関連商品の伸び悩みである。品目別に見ると、シェアが最も高い自動車（7~9 月期前年同期比+8.0%→10 月前年同月比+6.9%）が減速、自動車販売（乗用車）を台数ベースで見ても、10 月は年率 2,597 万台と 7~9 月期の 2,623 万台より減少した（当研究所試算の季節調整値）。自動車販売は 2017 年に入り小型車取得減税措置の規模縮小の影響から大きく落ち込んでいたが、7~9 月期にかけて急回復、10 月はそう

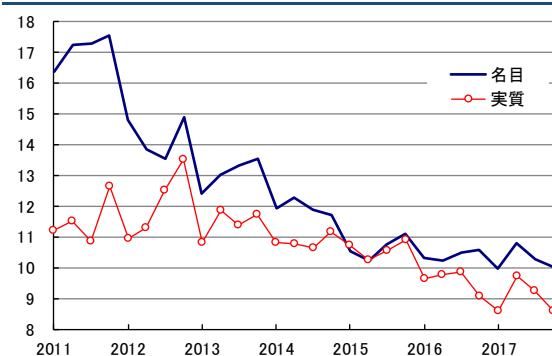
主要70都市の新築住宅価格の推移(前年比、%)



(出所) 中国国家统计局

(注) 一線都市は北京、上海、シンセン等の直轄市等の大都市、二線都市はその他省都等の主要都市、三線都市はその他比較的發展している中小都市

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10月単月。

<sup>3</sup> 運輸倉庫（鉄道、道路含む）、水利・環境・施設管理、電気・ガス・水道の合計。

<sup>4</sup> 製造業の固定資産投資に占める割合（2016年）は、非金属製品が9.0%、化学原料・製品は7.9%。

<sup>5</sup> 具体的には、水利、鉄道、道路、水運、航空、パイプライン、電力網、情報、物流などのインフラ網の整備強化を掲げた。

<sup>6</sup> 2017年11月15日付 21世紀経済報道「地方规划交通強省新目标 基建投資有望保持快速增长」

([http://epaper.21jingji.com/html/2017-11/15/content\\_74275.htm](http://epaper.21jingji.com/html/2017-11/15/content_74275.htm))

した動きが一服した模様である。なお、減税措置は2017年末に完全に終了するため、今後は駆け込み需要により自動車販売が再び盛り上がりが見込まれているが、今のところその動きは確認できていない。

また、住宅販売の頭打ちを受けて、関連商品の売り上げも伸び悩んだ。住宅販売との連動性が高い家電音響機器、建築用品、家具の販売額は、合計で7~9月期の前年同期比+8.1%から10月は前年同月比+5.1%へ減速した。

こうした比較的変動の大きい耐久財の販売が減速した一方で、化粧品（7~9月期前年同期比+13.6%→10月前年同月比+16.1%）が大きく伸びを高めただけでなく、衣料品（+7.1%→+8.0%）や日用品（+7.3%→+7.4%）など生活関連分野も小幅ながら伸びを高めており、個人消費の基調は底堅いという見方はできよう。また、毎年注目される「独身の日（11月11日）ネットショッピングセール<sup>7</sup>」の売上は、大手のアリババ集団が前年比+39.4%（2016年+32.4%）、京東集団が前年比+50%以上<sup>8</sup>と、今年も高い伸びを記録、消費意欲の旺盛さが確認された。可処分所得が都市・農村部ともに2016年7~9月以降堅調に伸びが高まるなど<sup>9</sup>、所得環境も良好であり、個人消費は引き続き堅調と判断すべきであろう。

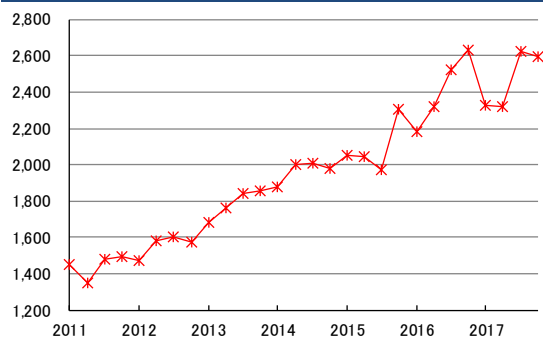
## 輸出は主要国向けを中心に堅調

内需の二本柱に比べ、輸出の好調さはより明確である。通関輸出（ドルベース）は、9月の前年同月比+8.1%から10月は+6.9%へ伸びが鈍化したものの、7~9月期の前年同期比+6.5%と比べると加速しており、むしろ増勢を強めている感がある。

7~9月期に比べた10月の水準を主な仕向地別<sup>10</sup>に見ると（当研究所試算の季節調整済）、米国向けは1.2%減少し増勢が一服したものの、ASEAN向けは4.7%上回り増勢加速、EU向けも0.8%上回り増加を維持した。また、減少傾向にあった日本向けも10月は7~9月期を1.6%上回るなど、主要国向けは概ね堅調に推移している。

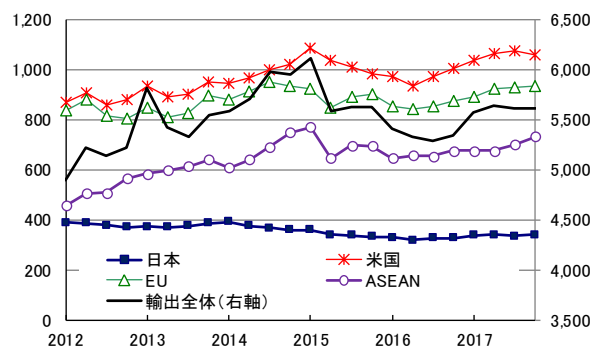
また、財別には、海外生産シフトの影響により衣服（7~9月期前年同期比+▲2.6%→10月前年同月比▲2.7%）は前年比でマイナスが続いたほか、携帯電話（+5.7%→▲4.6%）が大きくマイナスに転じたが、全体の約4割を占める電気機械製品（+7.9%→+8.2%）の伸びが高まり、輸出全体の増加を後押しした。

乗用車販売台数の推移(季節調整値、年率、万台)



(出所) 中国汽車工業協会  
(注) 当研究所試算の季節調整値。最新期は10月単月。

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10月単月。

<sup>7</sup> インターネットショッピングサイト運営大手のアリババ集団が2009年に始めたサービスで、11月11日に限定して日用品や電化製品など幅広い商品を特別価格で提供、一部の実店舗でもセールを実施するなど広がりを見せている。

<sup>8</sup> アリババ集団は11月11日のみ、京東集団は11月1~11日の実績。なお、京東集団の昨年の実績は未公表。

<sup>9</sup> 2017年7~9月期には、都市部で前年同期比+8.7%（4~6月期+8.2%）、農村部で+9.1%（+8.5%）まで高まった。詳細は、10月23日付 Economic Monitor「中国経済：成長率は小幅鈍化ながら景気は堅調拡大を維持（2017年7~9月期GDP）」参照。

<sup>10</sup> 2016年のシェアは、米国18.2%、EU16.1%、ASEAN12.4%、日本6.1%。

### 生産者物価は良好な製品需給を維持

以上の通り内需がやや減速する中で、製品需給のバロメーターである生産者物価は、10月も9月と同じ前年同月比+6.9%となり、7~9月期の前年同期比+6.2%から伸びが高まった。その内訳を見ても、川上の生産財は鉱物資源（7~9月期前年同期比+17.1%→10月前年同月比+14.7%）で伸びが低下する一方、加工品（+6.5%→+7.5%）や消費財（+0.6%→+0.8%）の伸びが高まっており、川上で物価上昇が川下へ着実に転嫁されている様子が窺える。

このように製品需給が良好な状態を維持している背景として、在庫の抑制を指摘できる。製造業の製品在庫は、5月の前年同月比+9.3%をピークに9月には+7.8%まで鈍化した。こうした動きは、先に見た工業生産の伸びの鈍化と概ね相似しており、需要の減速以上に生産を抑制することで、景気後退の原因になりやすい在庫の積み上がりを未然に防いでいるという評価ができよう。中国経済失速の可能性を示す指標は今のところ見当たらず、今後も当面は景気の拡大が続くとみて良いだろう。

