

# Economic Monitor

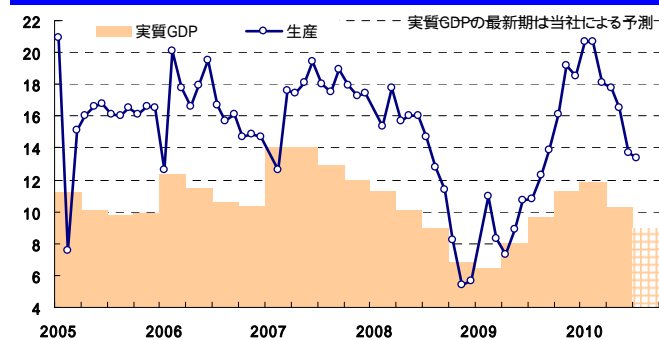
## 中国の7～9月期成長率は9%程度まで鈍化 (Monthly Update)

中国の成長率は、7月の生産から判断すると前年同期比9%程度へ鈍化する可能性がある。政策効果の一巡により、固定資産投資や個人消費の増勢が鈍化している。インフレ率は再び3%を超えたが総じて落ち着いており、不動産市場も調整が進みつつあるため、利上げの可能性は大きく低下した。安定成長維持のため、むしろ今後は追加の内需刺激策が打ち出される可能性がある。

本日発表された7月の工業生産は前年同月比13.4%となり、6月(13.7%)と比べると伸びは小幅な鈍化にとどまった。ただし、前年同期比16%程度だったとみられる4～6月期平均と比べると大幅な鈍化であり、過去の生産の伸びと実質GDP成長率との関係から判断すると、7～9月期の成長率は前年同期比9%程度まで鈍化する可能性がある。この場合、前期比年率で見た7～9月期の成長率は8%程度と試算され、4～6月期と概ね同じ伸びとなる。当社は従前より、中国経済は昨年までの10%を超える高成長から今年に入り8%程度の巡航速度へソフトランディングしつつある、としていたが、この見方を修正する必要はないであろう。

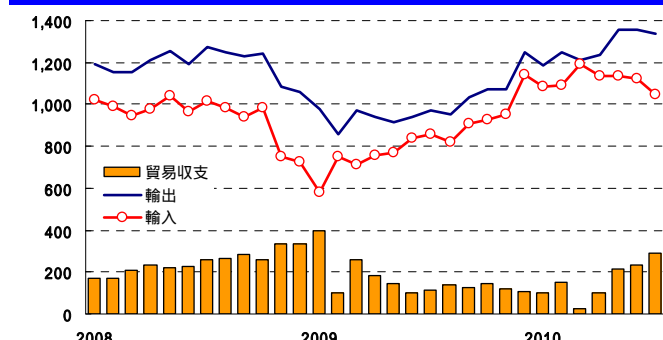
なお、5月以降の生産の動きを業種別に見ると、鉄鋼(5月15.3% 7月6.0%)、輸送用機械(22.3% 15.9%)、化学(17.0% 13.7%)などで伸びの鈍化が目立つ。鉄鋼や化学では在庫の積み上がりを背景とした生産調整の動きが、輸送用機械では後述の通り自動車販売の増勢鈍化が背景にあるとみられる。

### 工業生産と実質GDPの動向(前年比、%)



(出所)中国国家統計局

### 輸出入と貿易収支の推移(季節調整値、億ドル)

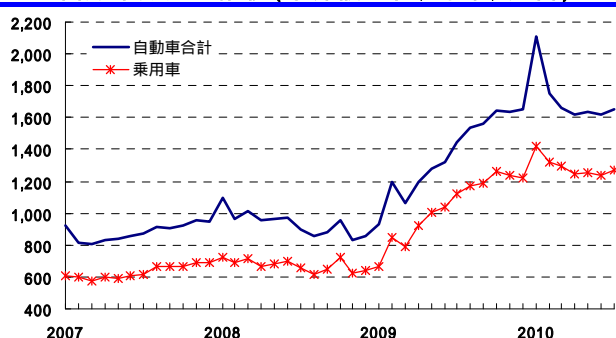


(出所)中国国家統計局

主な需要の動向を見ると、輸出は、7月の前年同月比が38.1%となり、6月の43.9%から伸びが鈍化した。当社試算の季節調整値では、前月比1.6%と小幅ながら減少した。地域別には日本向け(前月比5.6%)、EU向け(3.2%)の落ち込みが目立っている。これらの地域では、在庫復元の動きが一巡しており、これに伴って中国からの輸入も抑制されたと考えられる。先進国の景気はこのところ減速傾向を強めているため、輸出の拡大テンポは今後も緩やかなものにとどまろう。一方の輸入は前年同月比22.7%となり、6月の34.1%から大幅に伸びが鈍化した(前月比6.8%)。価格の落ち着きなどから原油輸入額が6月の82.3%(寄与度6.5%Pt)から7月は7.9%(0.8%Pt)まで鈍化したことが主因である。この結果、貿易黒字(季節調整値)は、5月の235億ドルから7月は288億ドルまで拡大、2009年1月以来の水準に達している。貿易黒字は3月の23億ドルを底に4ヶ月連続で増加しており、拡大基調が鮮明となっている。

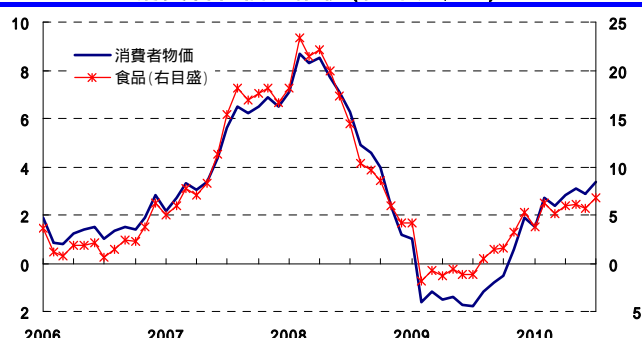
固定資産投資は、7月単月で前年同月比22.3%と6月の24.9%から伸びが鈍化した。特に公共投資に係りの深い不動産や交通運輸を含む3次産業で鈍化が顕著であり(6月27.4% 7月23.0%)、4兆元の景気対策による押し上げ効果一巡が固定資産投資の伸びを抑制していると考えられる。個人消費の指標である社会商品小売総額は、6月の前年同月比18.3%から7月は17.9%と伸びが鈍化した。商品別の販売額を見ると、原油価格の落ち着きを受けた石油関連商品(6月33.7% 7月29.1%)の伸びの鈍化が目立つほか、飲食料品(25.4% 22.7%)、衣料品(26.6% 24.4%)、自動車(28.3% 27.6%)などで増勢が鈍化した。7月の乗用車販売台数は、前年同月比では13.6%と6月の19.5%から大きく落ち込んだ。当社による季節調整値を見ると、3月以降は概ね年率1,200万台半ばの横ばい推移となっている。自動車販売においても、各種購入促進策など政策効果の息切れが見られる。

自動車販売の推移(季節調整値、年率、万台)



(出所) 中国自動車技術研究センター(中国汽車技術研究中心)

消費者物価の推移(前年比、%)



(出所) 中国国家统计局

このように景気拡大テンポの鈍化が鮮明となる中で、7月の消費者物価は前年同月比3.3%と6月の2.9%から伸びが高まった。主因は洪水や悪天候による食料品価格の上昇(6月5.7% 7月6.8%)である。一方で、エネルギー価格の上昇一服により住居費の伸びは鈍化(5.0% 4.8%)、運輸通信費のマイナス幅は拡大(0.3% 0.7%)している。消費者物価は、政府が今年目標とする上昇率3%を単月で上回ったものの、一時的かつ外生的な要因による影響であり、総じて安定的に推移している。また、住宅価格は、6月の前年同月比11.4%から10.3%に伸びが鈍化した。4月の12.8%をピークに3ヶ月連続の鈍化となり、不動産市場は沈静化しつつある。

景気の減速によりインフレ加速のリスクが低下し、懸案であった不動産市場が落ち着く兆しを見せているため、引き締め的な財政金融政策を検討する必要性は大きく低下した。年内に利上げが行われる可能性は極めて小さくなったと言えよう。むしろ、今後の政策は、成長率が政府目標の下限である8%に近く中で、安定成長に向けて緩和方向に舵を切る可能性が高まったと考えられる。

なお、当社では、中国経済の2010年の成長率を9.5%と予想している。また、2011年は、追加的な政策の後押しなどにより9%成長を維持するとみている(2011年までの経済見通しについては、8月9日発行「中国経済情報2010年8月号」参照)。