Sep 13, 2010　　No.2010-137

# Economic Monitor

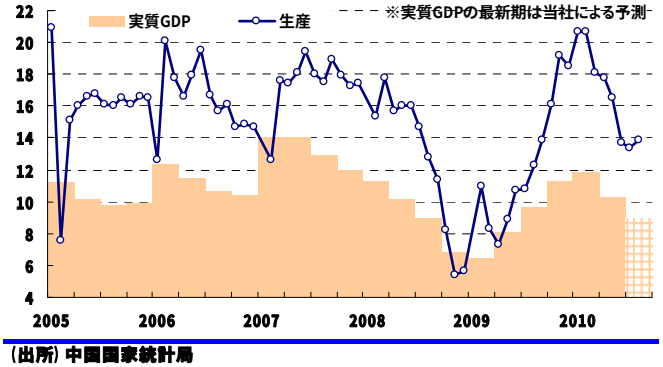
伊藤忠商事株式会社 調査情報部
調査情報部長　　三輪裕範(03-3497-3675)
主任研究員　　武田　淳(03-3497-3676)
takeda-ats@itochu.co.jp

## 減速傾向に歯止めがかかりつつある中国経済（Monthly Update）

**8 月の工業生産は前年同月比の伸びが拡大し、景気の減速に歯止めがかかりつつある可能性を示唆した。中国経済は、個人消費や固定資産投資の堅調な拡大により、底堅く推移している。インフレ率や不動産価格も安定しており、引き締め的な政策の必要性は乏しい。**

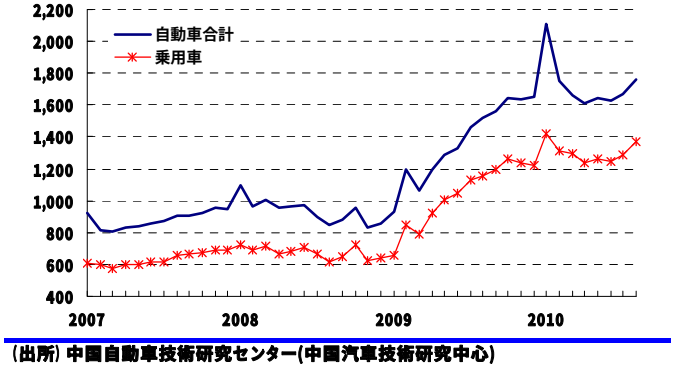
11 日に出揃った 8 月の主な経済指標からは、中国経済の底堅さが確認された。**工業生産は、前年同月比 13.9%となり、前月（7 月）の 13.4%から伸びが拡大した**。生産の伸びは、今年 1～2 月の 20.7%をピークに 7 月まで 5 ヶ月連続で鈍化し、中国経済が減速傾向にあることを示していたが、8 月に拡大に転じたことは**景気の減速に歯止めがかかりつつあることを示唆している**と言える。ただし、7 月に続き 8 月の生産の伸びも、前年同期比 16%程度だった 4～6 月期平均を大きく下回っている。このため、**7～9 月期の成長率は、過去の生産の伸びと実質 GDP 成長率との関係から判断すると、4～6 月期の前年同期比 10.3%から 9%程度まで鈍化する見込みである（先月から変わらず）**。当社は、中国経済について、年末にかけて 8%程度の巡航速度へソフトランディングしつつある、との見方を維持する。

**工業生産と実質GDPの動向（前年比、%）**




（出所）中国国家統計局

**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)

**景気減速に歯止めがかかった主因は、個人消費と固定資産投資の堅調な拡大**である。個人消費の指標である**社会商品小売総額は、7 月の前年同月比 17.9%から 8 月は 18.4%へ伸びが拡大**した。商品別の販売額を見ると、原油価格の上昇一服を背景に石油関連商品の伸びが鈍化傾向にあるものの（7 月 29.1%→8 月 26.6%）、家電製品の堅調な拡大が続いているほか（7 月、8 月とも 25.6%）、自動車の伸びが拡大するなど（7 月 27.6%→8 月 35.2%）、耐久財消費が拡大している。**自動車販売は、政策効果の息切れにより今年前半は伸び悩んでいたが、自動車買い替え促進補助金の実施期間延長（2010 年 5 月末→12 月末）や省エネ車補助金制度（6 月 18 日から適用）といった新たな自動車購入支援策が相次いで打ち出されたことから、持ち直しつつある**。8 月の乗用車販売台数は、前年同月比で 18.7%と 7 月の 13.6%から大きく改善、当社試算の季節調整値では 7 月の前月比 3.4%から 8 月は 6.5%に増勢が加速している。

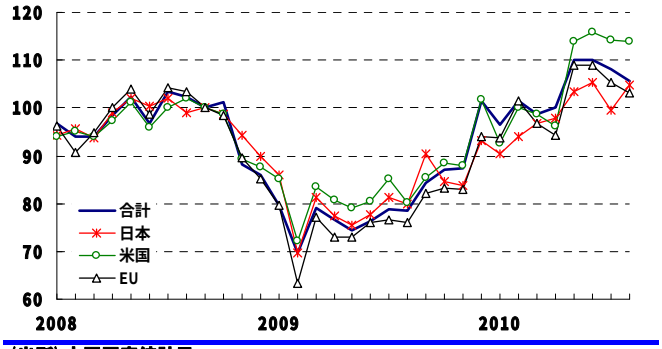
**固定資産投資（都市部）は、今年１～2 月の前年同期比 26.6%をピークに 7 月（22.3%）にかけて伸びが鈍化していたが、8 月は 23.9%と伸びが拡大に転じた**。公共投資に関係の深い不動産や交通運輸を含む 3 次産業で伸びが高まったほか（7 月 23.0%→8 月 25.1%）、製造業を中心とした 2 次産業でも前年比の伸

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

びが前月を上回った（7 月 21.5%→8 月 22.4%）。公共投資の減速が一巡し、輸出の回復などを背景に製造業で設備投資が拡大基調を維持している様子が窺える。

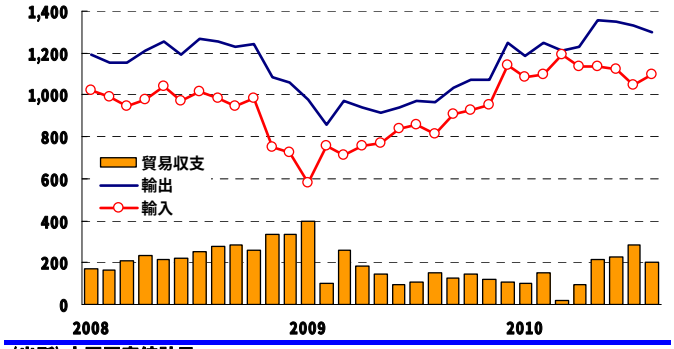
一方、**輸出は、7 月の前年同月比 38.1%から 8 月は 34.4%へ伸びが鈍化した。当社試算の季節調整値では前月比▲2.4%と前月の▲1.6%よりも減少幅が拡大しており、増勢は一服している**。地域別に見ると、日本向けは前月に大きく落ち込んだ反動もあって増加したものの（7 月前月比▲5.6%→8 月 5.3%）、それぞれ輸出全体の 2 割近くを占める米国向け（▲1.3%→▲0.2%）、欧州向け（▲3.3%→▲2.2%）が 2 ヶ月連続で減少した。日米経済は、ともに 2010 年 4～6 月期の成長率が鈍化するなど減速しており、欧州経済も 4～6 月期こそ予想を上回る成長を見せたものの、財政健全化に伴う景気下押し圧力が強く、景気は本格的な回復に程遠い状況である。加えて、既に輸出の水準は各地域向けとも既にリーマン・ショック前（2008 年 9 月）の水準を上回っており、在庫復元の動きは概ね一巡したとみられる。このため、**先進国向けの輸出はこれまでのような大幅な増加を見込みにくい状況にある**。

**地域別輸出額の推移（季節調整値、2008年9月=100）**




（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

輸入は、7 月の前年同月比 35.2%から 8 月は 22.7%と伸びが拡大した。当社試算の季節調整値では前月比 4.7%と 3 ヶ月ぶりのプラスに転じた。**底堅い内需の拡大により、輸入は増勢を取り戻している。この結果、貿易黒字（季節調整値）は、7 月の 288 億ドルから 8 月は 201 億ドルへ縮小した**。中国の貿易黒字は拡大基調にはあるものの、減速しつつある先進国経済と、堅調な拡大を見せる中国経済との差を映じて、その拡大テンポは緩慢である。

**8 月の消費者物価は前年同月比 3.5%と 7 月の 3.3%から伸びが高まった。主因は天候不順などによる食料品価格の上昇（7 月 6.8%→8 月 7.5%）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が鈍化（4.8%→4.4%）しているほか、運輸通信費（▲0.7%→▲0.6%）や衣料品（▲0.8%→▲1.2%）は前年比でマイナスが続くなど、食料品以外の物価は落ち着いている。**消費者物価は、政府が今年の目標とする上昇率 3%を 2 ヶ月連続で上回ったとはいえ、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、7 月の前年同月比 10.3%から 8 月は 9.3%へ鈍化した。政府による抑制策の効果により、不動産市場は沈静化に向かっている**。

中国経済は、年前半に見られた過熱感が後退し、着実に安定成長へ向かいつつある。これまでの景気減速により、国内需給に起因するインフレ圧力が高まる状況になく、また、不動産市場も正常化に向かいつつあるため、**少なくとも年内については、利上げなどの引き締め的な政策を行う必要性は乏しい**。