

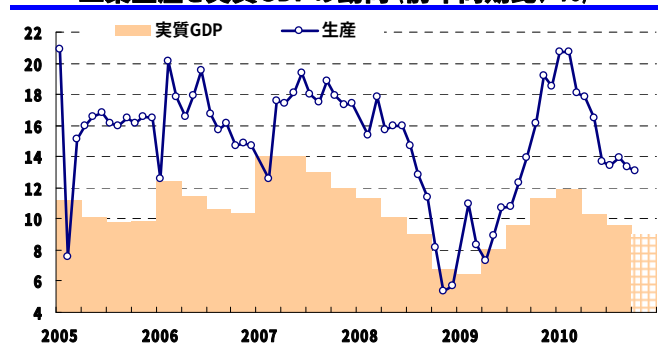
Economic Monitor

インフレや不動産バブルの火種燦る中国経済 (Monthly Update)

10月の主要経済指標は、中国経済が堅調な拡大局面にあることを示した。消費者物価が前年同月比 4.4%まで高まった主因は食料品価格の上昇であり、物価は総じて安定的に推移しているが、インフレ圧力が高まる兆しも見られた。不動産価格も伸びの鈍化が続いているが賃料が高止まりするなど、インフレや不動産バブルの懸念は払拭できていない。年内に追加利上げが行われる可能性は否定できない。

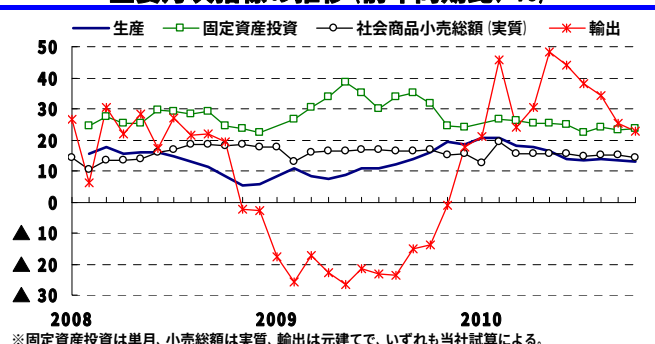
本日までに発表された10月の主要経済指標からは、中国経済の底堅さが確認できる。10月の工業生産は、前年同月比 13.1%と9月の 13.3%から小幅ながら伸びが鈍化し、10～12 月期の実質 GDP 成長率が 7～9 月期の前年同期比 9.6%から鈍化する可能性を示唆した。ただし、こうした前年比で見た伸びの鈍化は、比較対象となる前年の同じ時期に景気が急速に拡大していた影響が大きいと考えられ、最近の景気拡大テンポが二ケタ成長した昨年ほどではないことを示しているにすぎない。PMI 指数は8月の 51.7 から9月 53.8、10月 54.7 と順調に回復しており、中国経済は堅調な拡大局面にあると判断される。

工業生産と実質GDPの動向 (前年同期比、%)



(出所) 中国国家统计局

主要月次指標の推移 (前年同期比、%)



※固定資産投資は単月、小売総額は実質、輸出は元建てで、いずれも当社試算による。

(出所) 中国国家统计局

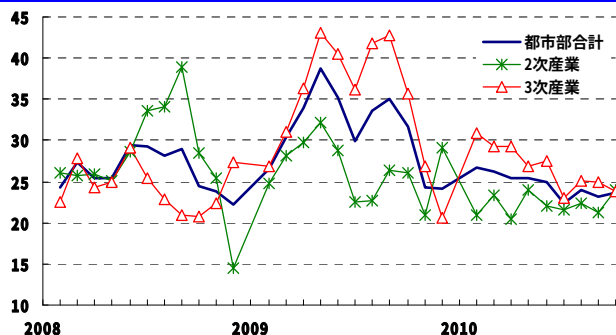
主な需要項目に関する指標を見ると、10月の固定資産投資(都市部)は前年同月比 23.7%と9月の 23.2%から若干ながら伸びが拡大した。これまで固定資産投資の拡大を牽引してきた 3 次産業の伸びが鈍化(9月 25.0%→10月 23.8%)した一方で、2 次産業の伸びが拡大しており(21.3%→24.0%)、内外需の持続的な拡大や企業業績の改善などを背景に、製造業の設備投資が拡大テンポを強めている可能性が指摘できる。PMI 指数の新規受注も7月の 50.9 をボトムとして10月には 58.2 まで改善しており、こうした見方を裏付ける結果となっている。固定資産投資は回復に広がりを見せながら引き続き年間 2 割以上の速いテンポで拡大している。

個人消費の指標である社会商品小売総額は、9月の前年同月比 18.8%から10月は 18.6%と小幅ながら鈍化した。後述の通り、消費者物価上昇率は高まっているため、物価上昇分を除いた実質の小売総額は9月の 15.2%から10月は 14.2%まで鈍化したことになる。乗用車販売台数は、当社による季節調整値で9月の 119.1 万台(年率 1,429 万台)から10月は 130.2 万台(年率 1,562 万台)へ大幅に増加したものの(前月比+9.3%)、個人消費全体で見れば増勢はやや鈍化している。インフレ率の高まりが個人消費の拡大を

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。

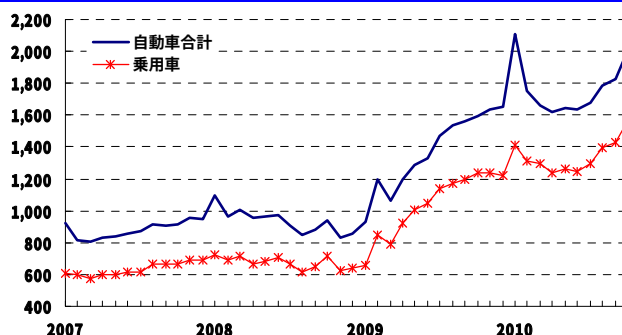
抑制した可能性もあり、今後の動向を注視したい。

固定資産投資の推移 (前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

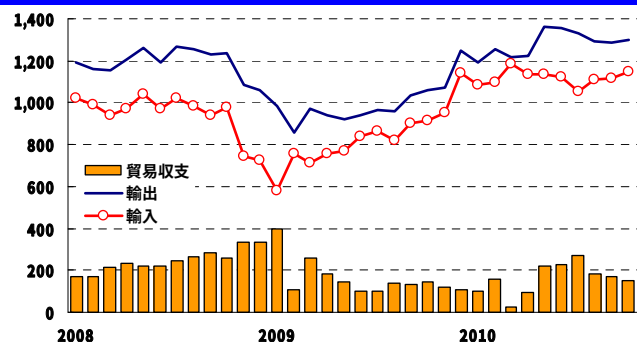
自動車販売の推移 (季節調整値、年率、万台)



(出所) 中国自動車技術研究センター(中国汽车技術研究中心)

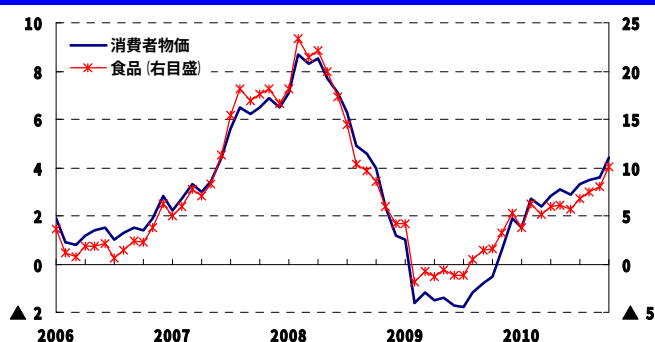
10月の輸出(ドルベース)は、前年同月比22.9%と9月の25.1%から伸びが鈍化した。ただし、当社試算の季節調整値では前月比1.1%と5ヶ月ぶりの増加に転じており、単月ながら輸出は下げ止まっている。地域別に見ると、日本向け(前月比▲2.1%)、米国向け(▲3.8%)、EU向け(▲3.8%)など先進国向けは落ち込んだものの、**内需の堅調なアセアン向け(+11.0%)が輸出の拡大を牽引した**。一方の輸入は、前年同月比25.3%と9月の24.1%から伸びが拡大した。当社試算の季節調整値でも、**輸入は前月比2.8%と輸出を大きく上回る拡大となったため、10月の貿易収支は151億ドル(季節調整値)と9月の169億ドルから黒字幅が縮小した**。黒字幅の縮小は3ヶ月連続であり、中国の貿易収支は、貿易相手国と中国の成長率格差を反映して黒字幅が拡大しにくい状況となっている。

輸出入と貿易収支の推移 (季節調整値、億ドル)



(出所) Ecwin

消費者物価の推移 (前年比、%)

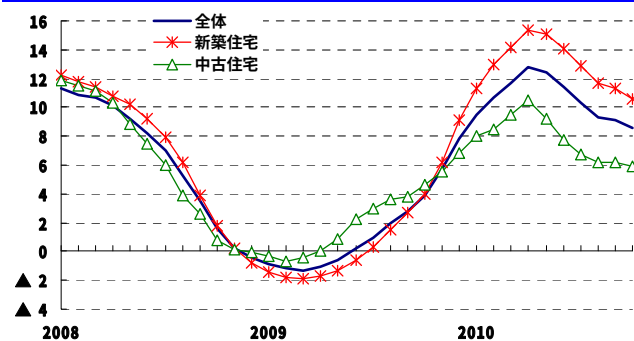


(出所) Ecwin

以上の通り、個人消費の拡大テンポが鈍化したとはいえ、全体で見ると中国経済は巡航速度程度の堅調な拡大を続けている。そうした中で、**10月の消費者物価は前年同月比4.4%となり、9月の3.6%から一段と伸びが高まった**。内訳を見ると、食料品価格が9月の前年同月比8.0%から10月は10.1%に伸びを高めたことが主因であり、**食料品を除けば物価上昇率は1%程度にとどまるとみられ、物価は総じて安定的に推移している**。ただし、住居費が小幅ながら伸びを高め(9月4.3%→10月4.9%)、衣料品(▲1.5%→▲1.3%)や運輸通信(▲0.7%→▲0.5%)のマイナス幅が縮小するなど、物価上昇圧力が高まる兆しも一部には見られる。不動産市場は、沈静化に向けた動きが続いている。10月の不動産価格は前年同月比8.6%まで低下し、4月のピーク12.8%から6ヶ月連続で伸びが鈍化した。ただし、**住宅賃料は今年1~3月期に前年同期比でプラスに転じた後、4~6月期、7~9月期とも7.9%で高止まりしており、なかでも中級クラスの上昇が顕著である(4~6月期13.4%、7~9月期15.2%)**。

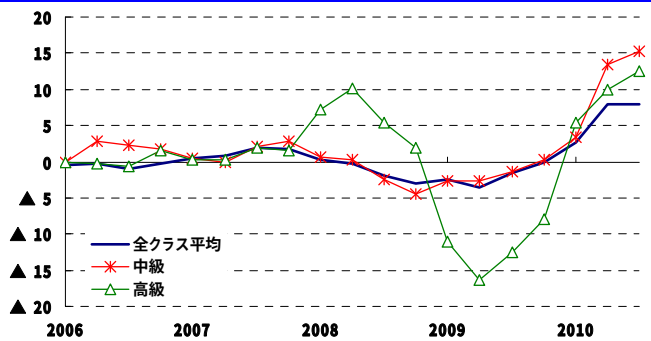
このように、未だにインフレや住宅バブルの火種が一部では燦っていることから、中国人民銀行は今月 10 日、一部の銀行に対して預金準備率 0.5%Pt の引き上げを決定するなど、緩和気味であった金融政策の修正を急いでいる模様である。人民銀行は、先月 20 日、今回の景気回復局面で始めてとなる 0.25%Pt の利上げを行ったが、定期預金基準金利の水準は未だ消費者物価上昇率を大きく下回る 2.50%にとどまっております、今後、消費者物価上昇率が多少落ち着くことを見込んでも、利上げ余地はある。年内に追加利上げが行われる可能性は十分にあらう。

不動産価格の推移 (前年同月比、%)



(出所) CEIC DATA

住宅賃料の推移 (前年同期比、%)



(出所) Ecwin