

インフレ沈静化の兆しが見られる中国経済 (Monthly Update)

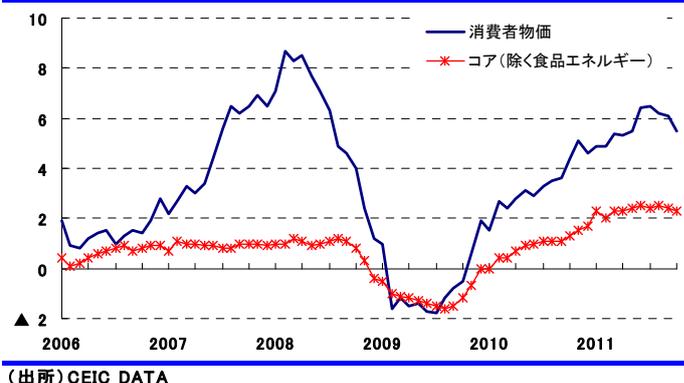
10月の消費者物価上昇率は前年同月比5.5%へ低下し、インフレ沈静化の兆しが見え始めた。景気は、生産の伸びが鈍化しており、需要サイドも個人消費や固定資産投資には底堅さが見られるものの、輸出が欧州向けの落ち込みにより増勢が鈍化しており、全体としては減速傾向が続いている。物価上昇の一服により自由度が高まる金融政策は、国外からの景気下押しリスクも高まる中で、緩和方向へ修正される可能性もあろう。

インフレ率の上昇が一服

消費者物価上昇率は、9月の前年同月比6.1%から10月は5.5%へ低下した。5%台は5月(5.5%)以来、5ヶ月ぶりとなる。主因は、食料品価格の上昇率が9月の前年同月比13.4%から10月は11.9%へ大きく低下したことと、光熱費を含む住居費の伸びがエネルギー価格の落ち着きを反映して5.1%から4.4%へ鈍化したことである。

一方で、衣料品価格(9月前年同月比3.2%→10月3.7%)や家庭用品・サービス価格(3.0%→3.1%)の伸びが引き続き高まるなど、一部に物価上昇圧力は残っている。しかしながら、食品・エネルギーを除いた総合指数も9月の前年同月比2.4%から10月は2.3%へ鈍化しており、以下に述べる通り景気の減速が続いていることを合わせて考えると、インフレ率の上昇は一服したと言える。

消費者物価の推移(前年同月比、%)



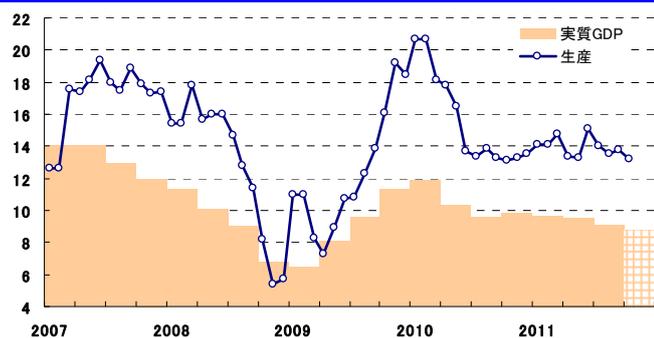
生産の伸びは小幅鈍化

景気の現状を生産面から見ると、10月の工業生産は前年同月比13.2%となり、7~9月期の13%台後半から伸びが小幅鈍化した。政府が試算する季節調整値でも、7~9月期の前期比3.2%に対して、10月の水準は7~9月期を2.0%上回るにとどまっている。仮に11月以降も10月と同じ前月比(0.90%)で拡大したとしても、10~12月期は前期比2.9%となるため、生産の増勢はやや鈍化していると言える。

10月のPMI指数も、生産指数は7~9月平均の52.4から52.3へわずかながら低下しており、全体では7~9月平均の50.9から10月は50.4へ低下していることから、10月も景気の減速傾向が続いていることを示唆している。さらに、PMI新規受注指数は7~9月平均の51.2から10月は50.5へ、受注残高指数は47.7から46.0へ低下しており、先行きについても楽観できない状況にある。

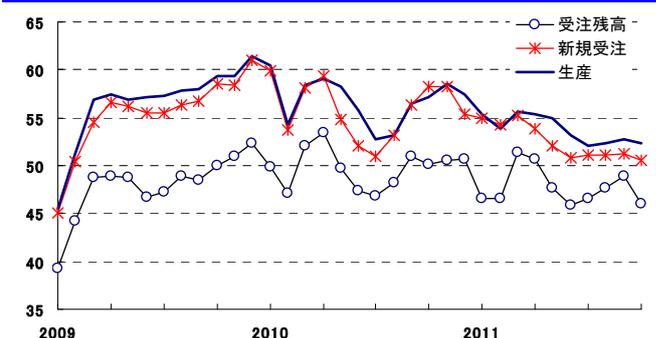
そのため、実質GDP成長率は、1~3月期の前年同期比9.7%から、4~6月期9.5%、7~9月期9.1%と鈍化傾向にあるが、10~12月期の成長率はさらに鈍化し9%を下回る可能性が高まったと言える。当社は、従前より10~12月期の実質GDP成長率を8%台半ば、2011年通年では9%程度と予想していたが、引き続きこの見方を維持する。

実質GDPと工業生産の推移(前年同期比、%)



(出所)CEIC DATA

PMI生産指数と受注指数の推移



(出所)CEIC DATA

個人消費は底堅く推移

需要サイドから景気動向を見ると、個人消費の代表的な指標である社会商品小売総額は、7～9月期の前年同期比17.3%から10月は17.2%へ小幅ながら伸びが鈍化した。政府試算の季節調整値でも、9月の前月比1.35%から10月は1.30%へ若干ながら減速している。ただし、物価上昇分を除いた実質で見ると、前年同期比で伸びが高まっているため(7～9月期11.0%→10月期11.7%)、10月の個人消費の減速は物価上昇率の低下に伴うものであり、実質的には堅調な拡大を続けているということになる。

品目別(売上500万元以上の企業)の動向を見ると、石油類(7～9月期前年同期比39.2%→10月34.2%)や飲食料品(24.9%→22.7%)といった物価上昇率が低下した品目で伸びが鈍化しているほか、自動車(14.4%→12.6%)、家電音響機器(17.8%→15.3%)、衣料品(24.7%→19.5%)といった耐久財などの選択的な品目も伸び悩んでおり、物価上昇の一服が消費活動を活発化させるまでには至っていない。

また、自動車販売の伸びの鈍化は、政策変更の影響もある。2010年6月に開始された省エネ車購入補助金制度の対象が10月から厳格化¹されたことを受けて、10月の乗用車販売台数は当社試算の季節調整値で前月比▲1.0%の年率1,502万台へ減少した(9月1,518万台)。ただし、10月の水準は9月に次ぐ史上2番目の高さであり、落ち込みは軽微と言える。補助金分を値引き販売する動きがあることや、各メーカーによる新基準への対応が進むとみられることから、政策変更による影響は極めて短期的なものにとどまり、乗用車販売台数は年内にも再び増勢を取り戻す可能性が高いと考えられる。

自動車販売台数の推移(季節調整値、年率、万台)



(出所)CEIC DATA

固定資産投資は減速傾向に歯止め

1～10月累計の固定資産投資(都市部)は前年同期比24.9%となり、1～9月累計と同水準となった。これに基づいて試算すると、10月の固定資産投資の伸びは前年同月比25.0%となり、7～9月の前年同期比24.3%に比べ伸びが高まり、減速傾向にはひとまず歯止めが掛かった。

¹ 同制度が適用される燃費の基準が、100Kmあたり6.9リットルから6.3リットルに引き上げられた。これにより、適用対象は従来の約420モデルから49モデルへ減少した。なお、補助金の額は1台あたり3,000円(約36,000円)。

また、政府試算の季節調整値を見ても、4～6月期の前期比5.0%から7～9月期は2.6%に減速したが、10月は前月比1.34%となり7～9月期の水準を既に2.0%上回っている。11月以降も10月と同じペースで拡大すれば10～12月期は前期比4%程度となるため、一層の減速は避けられる可能性が高い。

なお、業種別には、3次産業(22.8%→22.6%)は不動産業(32.8%→30.1%)が伸び悩んだほか、鉄道分野(▲24.6%→▲38.6%)の落ち込みが続き、高速道路(8.4%→▲1.2%)も減少に転じたことなどから伸びが鈍化したものの、1次産業が鉱業を中心に伸びを高めたほか(7～9月期前年同期比17.8%→10月25.7%)、2次産業(26.1%→26.9%)も主に製造業(29.9%→32.3%)で伸びを高めたことが、全体を押し上げた。

輸出の減速が続く一方で輸入は拡大し貿易黒字は大幅縮小

10月の輸出(ドルベース)は、前月比0.4%と2ヵ月ぶりの増加に転じた(当社試算の季節調整値)。しかしながら、9月の落ち込みが大きかったことから(前月比▲2.6%)、10月の水準は7～9月期を0.8%下回っており、輸出の増勢にブレーキがかかっている。仕向け地別では、米国向けの10月の水準が7～9月期比1.3%と増勢を維持したものの、日本向けが▲0.4%、アセアン向けが▲0.2%と概ね横ばいにとどまったほか、EU向けは10月の水準が7～9月期を6.3%も下回った。

一方、輸入は、10月に前月比4.4%増加し、10月の水準は7～9月期を5.3%も上回った。輸出を上回る輸入の拡大により、10月の貿易収支(当社試算の季節調整値)の黒字幅は2004年以来となる22億ドルまで縮小した。このため、10～12月期の純輸出(輸出－輸入)はGDP成長率の押し下げ要因となる可能性がある。

以上の通り、10月の経済指標からは、個人消費や固定資産投資といった内需の底堅い動きが確認される一方で、輸出の減速が続いており、需要全体で見れば拡大ペースが鈍化している。こうした需要の動きは生産サイドと一致しており、10～12月期の実質GDP成長率が鈍化するという見方を支持するものである。

金融政策は緩和方向へスタンス変更も

景気の減速傾向が続く中で、インフレ沈静化の兆しを受けて自由度を高めた金融政策は、これまでの様子見スタンスから、今後は景気失速リスクへの意識を強めることとなろう。欧州ソブリン問題の深刻化によって不安定化する国外情勢も踏まえると、景気が大きく減速する場合には預金準備率の引き下げなど金融政策を量的な面で緩和方向へ修正する可能性がある。

輸出入と貿易収支の推移(季節調整値、百万ドル)

