

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp

減速続き景気刺激策の必要性高まる中国経済（1～3 月期 GDP）

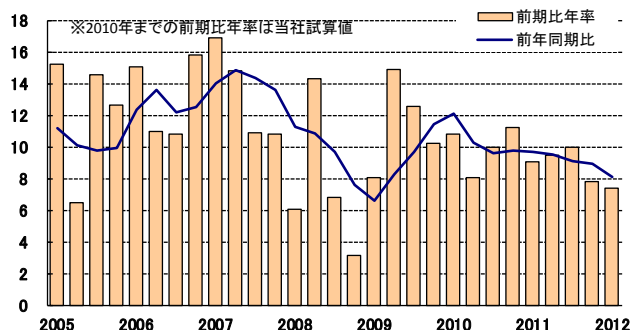
1～3 月の実質 GDP 成長率は前年同期比 8.1%となり、景気の減速が続いていることが確認された。3 月の工業生産が伸びを高めるなど、生産サイドの指標は景気の下げ止まりを示唆し、輸出は持ち直しの動きが見られるものの、個人消費は増勢鈍化の可能性があり固定資産投資は減速が続いているため、むしろ在庫積み上がりの懸念がある。インフレ沈静化を受けて政府は景気刺激的なスタンスを明確にせざるを得ないであろう。

1～3 月期も実質 GDP 成長率の鈍化が続く

2012 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 8.1%となり、2011 年 10～12 月期の 8.9%から大きく伸びが鈍化した。中国国家统计局が作成した季節調整値でも、10～12 月期の前期比 1.9%（年率 7.8%程度）から 1～3 月期は 1.8%（年率 7.4%程度）へ鈍化しており、中国経済は四半期単位で見れば 2012 年入り後も減速が続いたことが確認された。

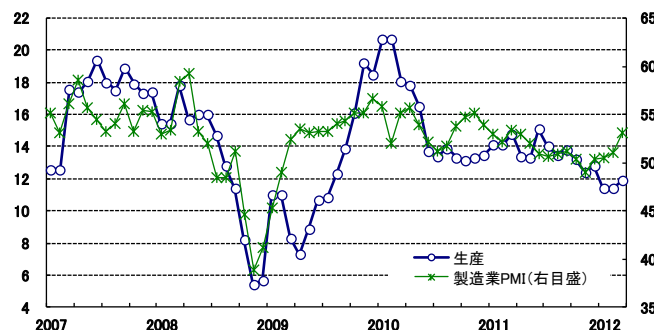
ただし、工業生産は、1～2 月累計の前年同期比 11.4%から 3 月は前年同月比 11.9%へ伸びが拡大し、国家统计局作成の季節調整値でも、1 月の前月比 0.63%、2 月の 0.84%に対して、3 月は 1.22%と増勢が加速している。単月で見れば、製造業 PMI 指数（1 月 50.5→2 月 51.0→3 月 53.1）が示した通り、景気の減速に歯止めが掛かる兆しは見られる。

実質GDPの推移(前年同期比、前期比年率、%)



(出所)CEIC DATA

工業生産と製造業PMI指数の推移(前年同期比、%)



(出所)CEIC DATA

アジア向け中心に輸出は持ち直し

主な需要動向を見ると、1～3 月期の輸出（通関、ドルベース）は、前年同期比 7.6%となり、10～12 月期の 14.3%から伸びが鈍化した。当社試算の季節調整値では 10～12 月期の前期比 0.1%から 1～3 月期は 2.3%へ伸びが高まっている。月別に見ても、1 月の前月比▲2.0%から 2 月は 4.4%と増加に転じ、3 月も 3.1%と増勢を維持している。2012 年に入り、輸出は持ち直しつつあると言える。

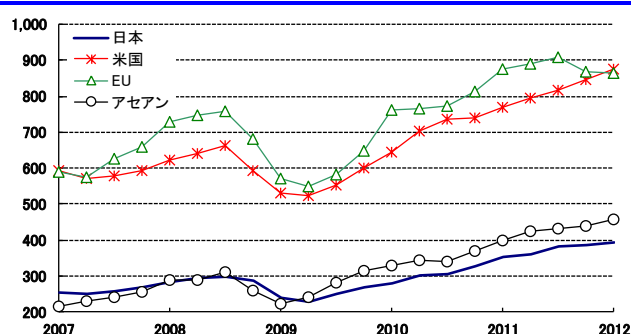
仕向地別では、アセアン向けが 10～12 月期の前期比 2.0%から 1～3 月期は 4.6%へ増勢が加速、日本向け（10～12 月期前期比 0.7%→1～3 月期 2.4%）や香港向け（2.2%→5.8%）も伸びを高め、韓国向け（▲3.6%→12.0%）、台湾向け（▲7.0%→3.2%）は増加に転じている。これら 5 地域向けの合計は輸出全体

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、伊藤忠経済研究所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。見直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。

の37% (2011年) を占めており、アジア向けが輸出の持ち直しを主導したことが見て取れる。そのほか、景気の低迷が続く EU 向け (▲0.3%→▲2.0%) は減少が続いたものの、景気の復調が明確となりつつある米国向け (3.5%→3.6%) は堅調な拡大が続いた。中国の輸出においては、欧州ソブリン問題の影響はアジアや米国での需要拡大により十分にカバーされている。

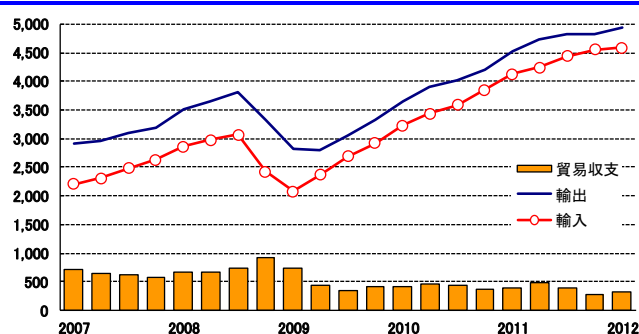
一方、1～3月期の輸入も前年同期比 7.1% となり、10～12月期の 20.6% から伸びが鈍化した。当社試算の季節調整値でも、10～12月期の前期比 2.8% から 1～3月期は 1.4% へ減速している。その結果、1～3月期の貿易収支は、前年同期 (2011年 1～3月期) の▲7億ドルから 11億ドルの黒字に転じ、季節調整値では 10～12月期の 272億ドルから 1～3月期は 319億ドルと黒字幅が拡大した。貿易収支の動向から見る限り、純輸出 (輸出－輸入) は 1～3月期の成長率を押し上げた模様である。

仕向け地別輸出の推移 (季節調整値、億ドル)



(出所) CEIC DATA

輸出入と貿易収支の推移 (季節調整値、億ドル)



(出所) CEIC DATA

個人消費は増勢鈍化の可能性

個人消費の代表的な指標である社会商品小売総額は、1～2月累計の前年同期比 14.7% から 3月は 15.2% へ伸びが高まった。1～2月平均、3月とも消費者物価上昇率は前年比 3.8% であったことから、物価上昇分を除く実質でも伸びが高まっている。しかしながら、国家統計局による季節調整値では、1月の前月比 1.02% から 2月 1.31%、3月 1.18% と、2月から3月にかけて増勢はむしろ鈍化しており、増勢が加速したと判断できる状況にはない。なお、1～3月期では前期比 3.7% となり、10～12月期の前期比 4.1% から減速している。

3月の乗用車販売は、当社試算の季節調整値で前月比▲6.5% の年率 1,505万台となり、春節の反動で嵩上げされた2月の水準を下回ったほか、12月の水準 (1,499万台) を小幅に上回るにとどまった。四半期で見ても、10～12月期の 1,488万台から 1～3月期は 1,390万台に落ち込んでおり (前期比▲6.6%)、春節期間の1月に落ち込んだ分を3月までに取り戻せていない。

以上を踏まえると、個人消費は底堅い拡大を続けているものの、増勢は鈍化している可能性があると言える。

固定資産投資は減速傾向が続く

1～3月の固定資産投資 (都市部) は、前年同期比 20.9% となり、1～2月累計の 21.5% から伸びが鈍化した。この結果、3月単月では前年同月比 20.5% 程度になったとみられ、1～2月から伸びが鈍化している。国家統計局による季節調整値でも、1月の前月比 1.47%、2月の 1.91% に比べ、3月は 0.64% と明確な減

速を見せた。なお、四半期で見ると、10～12 月期の前期比 4.8%から 1～3 月期は 4.1%へ伸びが鈍化しており、固定資産投資は年明け後も 3 月にかけて減速傾向が続いている。

1～3 月期の様子を産業別に見ると、1 次産業は 10～12 月期の前年同期比 23.7%から 35.8%へ増勢が加速したほか、3 次産業も 10～12 月期の 16.0%から 1～3 月期は 17.6%へ伸びを高めたが、2 次産業の減速 (28.3%→24.6%) が全体の伸びを押し下げた。2 次産業の中では大部分を占める製造業 (32.5%→24.8%) の減速が目立ち、3 次産業では鉄道分野 (▲27.4%→▲41.8%) の大幅な落ち込みにより運輸倉庫業 (▲5.6%→▲7.2%) の前年比マイナス幅が拡大したものの、不動産業などの堅調な拡大がカバーした模様である。金融政策は緩和方向へ舵が切られたが、その効果は固定資産投資に関しては不動産業での拡大を支えるにとどまっているようである。

景気刺激策実施の可能性高まる

以上の通り、中国経済は 2012 年 1～3 月期においても減速が続いており、3 月には生産サイドの指標が下げ止まりの兆しを示しており、需要サイドにおいては、海外需要が持ち直しつつあるものの、国内需要においては個人消費に停滞感が見られ、固定資産投資の減速も続くなど、生産の拡大が在庫積み上がりにつながる懸念があると言える¹。

こうした中で、消費者物価上昇率は政府目標の前年比 4%を下回る水準まで低下しており、マネーサプライ (M2) の伸びも 2 月の前年同月比 13.0%から 3 月は 13.4%へやや伸びが拡大したものの、政府目標の 14%には余裕がある。そのため、原油価格の上昇などインフレ・リスクは残るものの、政府は国内最終需要の拡大を優先するスタンスを明確にし、景気刺激的な政策を進めることとなろう。金融政策においては、預金準備率がさらに引き下げられる可能性が高い。さらに、財政面からも景気刺激的な政策が打ち出されるとみられることから、今後は金融・財政両面からの景気下支えが期待できよう。

さらに、米国やアジアを中心とする海外景気の持ち直しと、米中景況感格差などを背景とした人民元の対ドル相場の上昇テンポ鈍化が、輸出復調の追い風となる。年央までには中国経済の減速傾向に歯止めが掛かる。

¹ 在庫動向については、2012 年 4 月 10 日付け Economic Monitor「次の一手が注目される中国経済(Monthly Update)」を参照されたい。