

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

中国経済は4月も減速が続きインフレは沈静化(Monthly Update)

4月の製造業PMI指数は改善したものの季節性による上振れの可能性があり、工業生産の伸びは大きく鈍化していることから、中国経済は引き続き減速局面にあるとみるべきであろう。輸出は持ち直し傾向を維持しているが、個人消費は増勢がやや鈍化し、固定資産投資は減速が続いている。インフレは沈静化しており、中国経済は財政・金融両面からの景気刺激策待ちの状況。

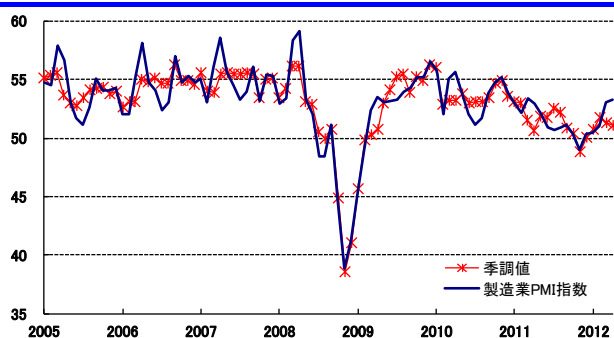
製造業PMI指数の改善が続くが生産は急減速

4月の製造業PMI指数は総合で53.3となり、3月の53.1から小幅ながら改善した。内訳を見ると、新規受注指数(3月55.1→4月54.5)が高水準を維持し、新規輸出受注指数(51.9→52.2)の改善が続く中で、生産指数(55.2→57.2)が大きく水準を高めた。さらに、製品在庫指数(50.8→49.5)が50を下回り、懸念されていた在庫調整圧力の低下を示すなど、順調な景気回復を示唆する内容であった。

ただし、製造業PMI指数は、例年3月から4月にかけて上昇する傾向にある。こうした季節性を除いた当社試算の季節調整値で見れば、製造業PMI指数は2月の51.7をピークに3月51.3、4月51.0と緩やかながら低下傾向にある。製造業PMI指数が示す姿は、実態よりも上振れしている可能性がある点には留意が必要であろう。

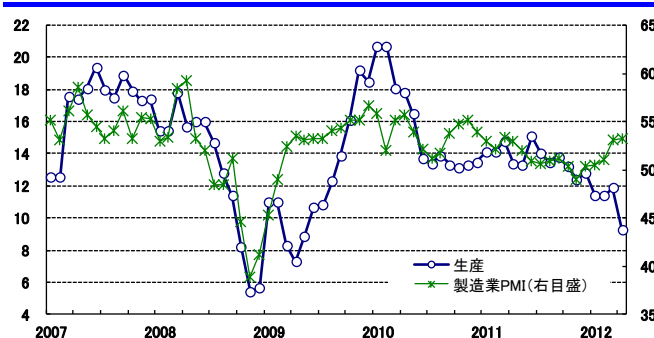
実際に、工業生産は3月の前年同月比11.9%から4月は9.3%まで伸びが鈍化した。一桁の伸びは2009年5月(8.9%)以来であり、この月を含む四半期(2009年4～6月期)の実質GDP成長率が8.1%であったことから、4月の工業生産は、2012年4～6月期の実質GDP成長率が前年同期比8%程度にとどまる可能性があることを示唆していると言える。なお、中国国家统计局の季節調整値によると、工業生産は4月に前月比0.35%の拡大にとどまった。仮に5月以降も同じ伸びが続くとすれば、4～6月期の工業生産は前期比1.7%となり、1～3月期の2.2%から鈍化することになる。すなわち、工業生産は中国経済が引き続き減速局面にあることを示している。

製造業PMI指数の推移



(出所)CEIC DATA

工業生産と製造業PMI指数の推移(前年同月比、%)

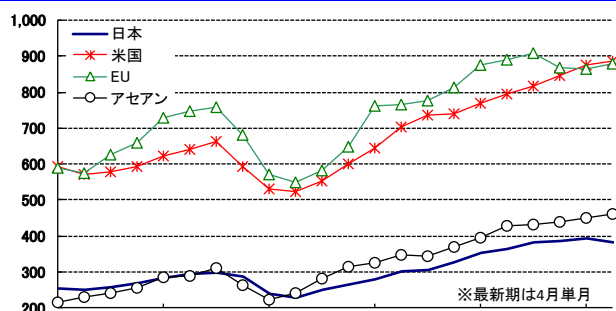


(出所)CEIC DATA

輸出：4月は軟調ながら持ち直し傾向は維持

主な需要動向を見ると、4月の輸出（通関、ドルベース）は前年同月比4.9%となり、3月の8.8%だけでなく、1～3月期の7.6%と比べても伸びが鈍化した。当社試算の季節調整値でも4月は前月比▲1.9%と3ヵ月ぶりのマイナスに転じている。ただし、4月の水準は1～3月期を1.6%上回っており、輸出はやや減速したものの持ち直し傾向を維持していると評価できる。

仕向け地別輸出の推移(季節調整値、億ドル)



(出所) CEIC DATA

人民元相場の推移(人民元／米ドル)



(出所) CEIC DATA

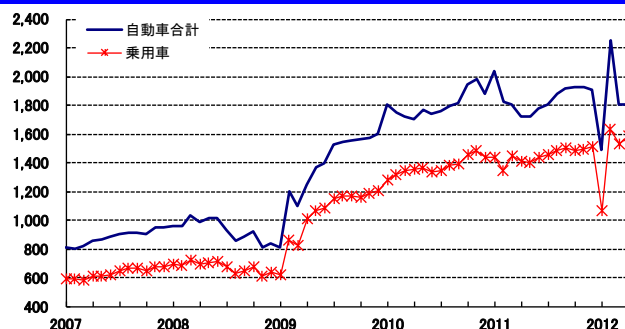
仕向け地別では、米国向け（シェア17.1%、2011年）の4月の水準が1～3月期を1.4%上回ったほか、ASEAN向け（シェア9.0%）も4月は1～3月期を1.8%、香港向け（シェア14.1%）も2.0%上回り、いずれも増勢を維持している。また、減少が続いていたEU向け（シェア18.7%）も4月は1～3月期を1.5%上回り、ひとまず下げ止まった。その一方で、日本向け（シェア7.8%）の4月の水準は1～3月期を2.1%下回り、増勢が一服している。各地域の景気動向を踏まえると、ASEANや米国向けは今後も増勢を維持し、日本向けも復調が期待される。EU向けの増加は一時的である可能性はあるが、全体でみれば欧州を除く世界経済の持ち直し傾向が輸出の増勢維持をサポートするとみられる。

さらに、昨年中は一貫して対ドルで上昇が続いていた人民元相場は、今年に入り概ね横ばいで推移している。経験則上、人民元相場は半年から1年のラグを持って輸出に影響を与えていたことを踏まえると、今年半ば以降は人民元相場の上昇に伴う価格競争力を通じた輸出押し下げ圧力が弱まることが期待される。為替相場の面からも、輸出の持ち直しが持続し易い環境となろう。

個人消費：減速の中で乗用車販売は持ち直し

個人消費の代表的な指標である社会商品小売総額は4月に前年同月比14.1%となり、1～3月期の前年同期比15.2%から伸びが鈍化した。物価上昇分を除いた実質でも、1～3月期の前年同期比11.1%から4月は10.7%へ小幅鈍化した。また、国家統計局の季節調整値では4月の前月比が1.13%であり、5月以降も同じ伸びとすると4～6月期は前期比3.5%となり、1～3月期の3.8%から減速することになる。以上から、4月の個人消費は、増勢は維持しているものの、そのペースは若干減速した模様である。

自動車販売台数の推移(季節調整値、年率、万台)



(出所) CEIC DATA

なお、1～3月期に大きく落ち込んだ乗用車販売台数は、当社試算の季節調整値で4月に前月比3.6%と2ヶ月ぶりに増加し、年率1,583万台となった。4月の水準は、1～3月期の1,409万台のみならず昨年10～12月期の1,495万台をも上回っており、乗用車販売は緩やかながらも増加基調を取り戻しつつあると言える。

固定資産投資：減速傾向が続く

1～4月累計の固定資産投資（都市部）は前年同期比20.2%となり、1～3月期の20.9%から伸びが鈍化した。この結果、4月単月では前年同月比19%程度になったとみられ、1～3月期から伸びが鈍化している。国家統計局による季節調整済前期比でも、1月の1.09%、2月1.85%、3月1.15%から4月は0.77%へ鈍化しており、明確に減速している。

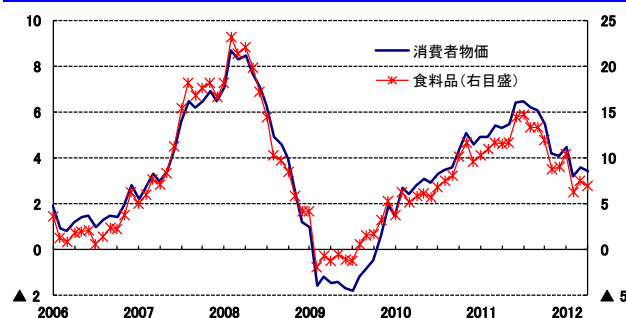
産業別に見ると、1次産業は1～3月期の前年同期比35.8%から4月単月は46.7%へ増勢が加速したものの、2次産業は1～3月期の24.6%から4月は23.5%へ、3次産業も17.6%から14.3%へ減速している。2次産業の大部分を占める製造業（24.8%→23.7%）の減速が続いたほか、3次産業では鉄道分野（▲41.8%→▲46.9%）の落ち込みに歯止めが掛からず運輸倉庫業（▲7.2%→▲9.4%）の前年比マイナス幅が拡大した。生産の拡大ペース鈍化や過剰投資による事業採算の悪化、未だ引き締め気味の金融政策などにより、固定資産投資の減速が続いている模様である。

消費者物価：沈静化の動き広がる

4月の消費者物価は前年同月比3.4%となり、3月の3.6%から伸びが鈍化した。上昇が懸念された食料品価格も3月の7.5%から4月は7.0%に、光熱費を含む住居費も2.0%から1.8%へ伸びが鈍化しており、落ち着きを見せている。そのほか、衣料品価格（3月前年同月比3.8%→4月3.6%）も上昇率が低下するなど、幅広い分野でインフレ沈静化の動きが見られる。

以上の通り、中国経済は減速が続いており、インフレ懸念は後退している。輸出の復調が期待できる点は好材料であるが、固定資産投資の減速が続く、個人消費の増勢も弱まるなど、国内需要に明るさが見られない。政府の目指す内需主導の持続的な成長を確実なものにするために、政策的なテコ入れが求められる状況にある。金融・財政両面で景気刺激的な政策が打ち出される可能性が高まっていると言えよう。

消費者物価の推移（前年同月比、%）



（出所）CEIC DATA