

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

成長率 8%割れも底入れ近づく中国経済（2012 年 4～6 月期 GDP）

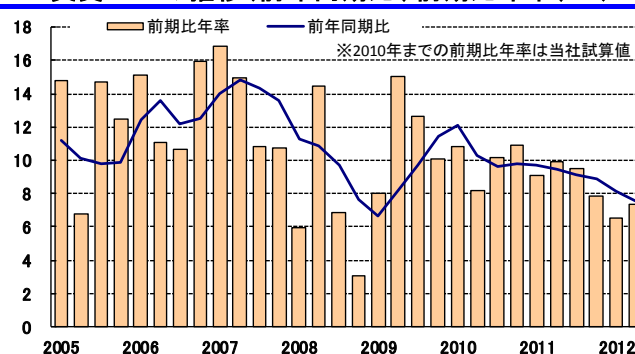
2012 年 4～6 月の実質 GDP は、前年同期比で約 3 年ぶりに 8%を下回った。伸びの鈍化も 6 四半期連続となったが、前期比からは下げ止まりの可能性も窺われる。主な需要項目についても、個人消費は実質ベースで底堅く推移しており、固定資産投資は下げ止まり、輸出は持ち直しの動きが続いている。そうした中で、景気に遅行する物価は下落が続いており、当面は上昇率の低位安定が見込まれる状況にある。そのため、政府は金融緩和を含めた景気刺激策を積極化しており、中国経済の底入れは近づいているとみて良いだろう。

2012 年 4～6 月期 GDP は前年比で約 3 年ぶりの 8%割れ

13 日に発表された 2012 年 4～6 月期の実質 GDP は、前期（1～3 月期）の前年同期比 8.1%から 7.6%へ鈍化した。実質 GDP の前年同期比が 8%を下回るのは、リーマンショックを受けて景気が冷え込んだ 2009 年 1～3 月期（6.6%）以来、約 3 年ぶりである。また、伸びの鈍化は 6 四半期連続となり、景気の減速に歯止めが掛かっていないように見える。

ただし、同時に発表された 季節調整済前期比は、1～3 月期の前期比 1.6%（年率 6.6%前後）から 4～6 月期は 1.8%（年率 7.4%前後）へ伸びが高まった。この季節調整済前期比は、2011 年 1～3 月期以降の 6 四半期分しか公表されておらず、精度の検証は困難であるが、これにより試算される前年同期比が 2011 年 10～12 月期 9.1%、2012 年 1～3 月期 8.5%、4～6 月期 7.8%であり、原数値に基づく公表値の 8.9%、8.1%、7.6%と概ね同様の傾向にあることから判断すると、参考値として十分な精度があると考えて良いであろう。すなわち、1～3 月期から 4～6 月期にかけて 成長テンポは前期比年率 7%程度で下げ止まった可能性も窺われる。

実質GDPの推移（前年同期比、前期比年率、%）



（出所）CEIC DATA

個人消費：実質では底堅く推移

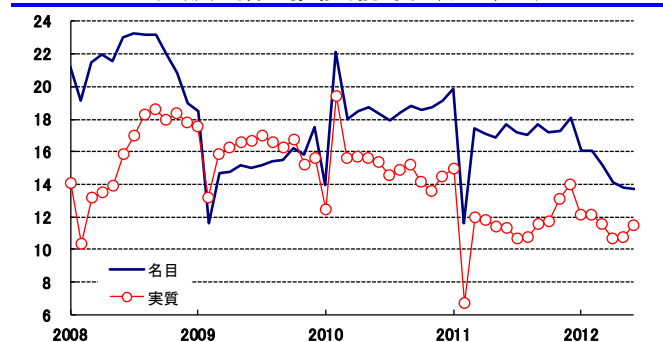
主な需要の動向にも、実質 GDP の前年同期比の鈍化からイメージされる状況と比べると、底堅さが見られる。個人消費の代表的な指標である 社会商品小売総額は、1～3 月期の前年同期比 14.9%から 4～6 月期は 13.9%へ伸びが鈍化したが、物価上昇を除いた実質では、1～3 月期の 11.1%から 4～6 月期は 11.0%と概ね同程度であった。また、国家统计局の季節調整値（名目）から試算すると、前期比では 1～3 月期の 3.5%から 4～6 月期は 3.7%へ増勢が加速している。この間の物価の下落を考慮すると、実質で見た個人消費は、より増勢が強まったことになる。

また、品目別の小売販売¹の中では、5 月に前年同月比 0.5%まで伸びが鈍化した家電音響機器が 6 月に

¹ 売上 500 万元以上の企業のみを集計。

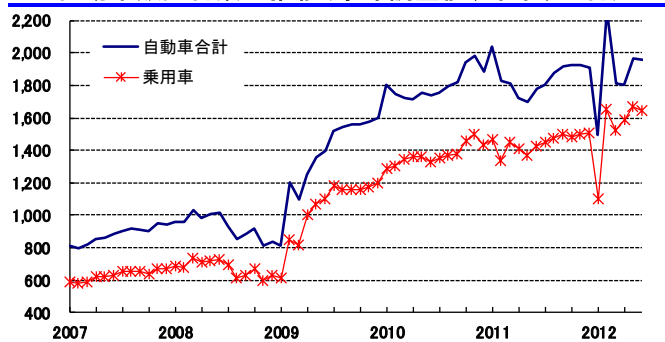
9.5%へ持ち直したことが注目される。6月から省エネ家電購入補助金制度が実施されたことにより、販売額が押し上げられた模様である²。乗用車販売も、当社試算の季節調整値で、1～3月期の1,426万台から4～6月期は14.6%増加の1,635万台と過去最高（2011年10～12月期1,495万台）を大幅に更新した。個人消費は、少なくとも実質ベースでは底堅く推移していると言える。

小売販売額の推移（前年同月比、%）



（出所）CEIC DATA

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：鉄道などインフラ関連の拡大により下げ止まり

1～6月累計の固定資産投資（都市部）は前年同期比20.4%となり、1～3月累計の20.9%から伸びが鈍化した。この結果、4～6月期の固定資産投資は20.2%となり、1～3月期から伸びが鈍化した。しかしながら、国家統計局による季節調整済前期比では、1～3月期の前期比4.2%から4～6月期は4.3%と概ね同程度の伸びを維持しており、固定資産投資の下げ止まりを示唆している。

このように、固定資産投資が下げ止まりの兆しを見せた要因としては、停止していた鉄道建設が再開されたことに加え、政府が景気テコ入れのため公共事業を前倒し執行していることが挙げられる。鉄道分野の固定資産投資は、4月の前年同月比▲46.9%から5月▲35.0%、6月▲18.7%と着実にマイナス幅が縮小しており、四半期では1～3月期の前年同期比▲41.8%から4～6月期は▲33.7%となった。そのほか、高速道路の持ち直しもあり、運輸倉庫業の固定資産投資は、1～3月期の前年同期比▲7.2%から4～6月期は0.8%のプラスに転じている。そのほか、水利・環境（1～3月期前年同期比3.8%→4～6月期16.8%）や電気・ガス・水道（18.4%→21.5%）といったインフラ関連投資の拡大が目立つ。

輸出入：輸出は持ち直し持続、貿易黒字は拡大

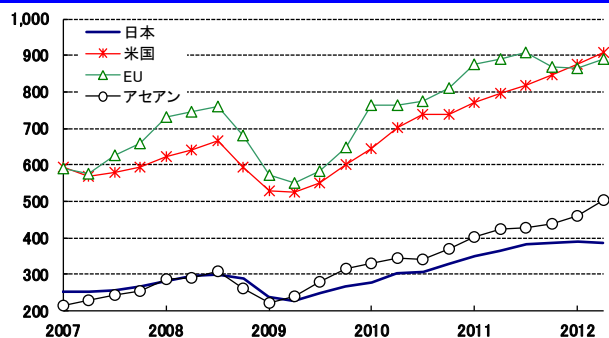
4～6月期の輸出（通関、ドルベース）は前年同期比10.5%となり、1～3月期の7.6%から伸びが高まった。当社試算の季節調整値でも、1～3月期の前期比2.3%から4～6月期は5.6%へ増勢が加速しており、輸出は持ち直しの動きを続けている。

その一方で、輸入は1～3月期の前年同期比7.1%から4～6月期は6.5%と伸びは小幅ながら鈍化した。季節調整値では1～3月期の0.5%から4～6月期は2.0%と増勢が加速したものの、輸出の増勢が上回ったため、貿易収支（当社試算の季節調整値）は1～3月期の387億ドルから4～6月期は571億ドルへ黒

² 上海証券報によると、中国家電大手国美電器の6月の売上高はエアコンを中心に前月比4割増、蘇寧電器傘下の上海蘇寧は6月のエアコンの販売台数が前年同月比4割以上増加した。

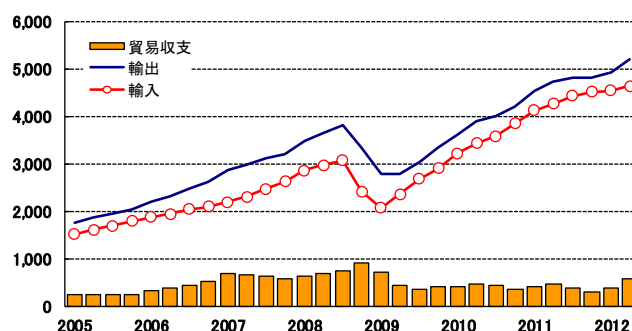
字幅が拡大した³。その結果、純輸出（輸出－輸入）は、GDP 成長率の押し上げに寄与した模様である。

仕向け地別輸出の推移(季節調整値、億ドル)



(出所) CEIC DATA

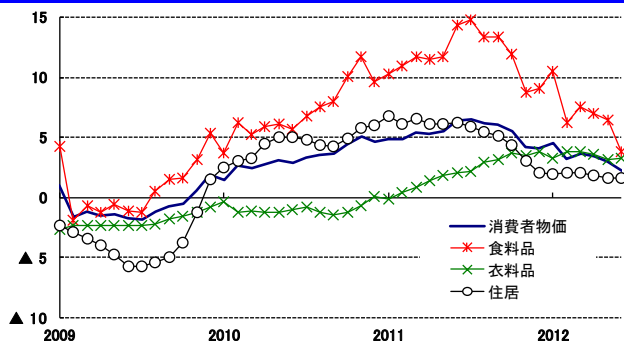
輸出入と貿易収支の推移(季節調整値、億ドル)



(出所) CEIC DATA

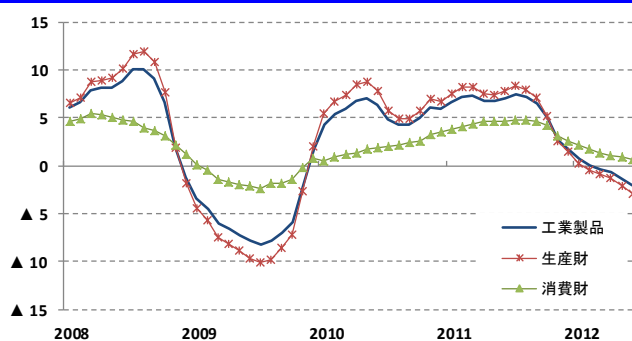
輸出動向を仕向け地別に見ると、全体の 17.1%（2011 年）を占める米国向けが 1～3 月期の前期比 3.5% から 4～6 月期は 3.9% へ小幅ながら伸びを高め堅調な拡大を続けたほか、ASEAN 向け（シェア 9.0%）が前期比 4.8% から 9.7% へ伸びを大幅に加速させ、輸出の持ち直しを主導した。その他アジア地域では、台湾向け（シェア 1.8%、1～3 月期前期比 3.3%→4～6 月期 3.6%）は堅調な拡大が続いた一方で、日本向け（シェア 7.8%、1.7%→▲0.9%）は小幅ながら減少、韓国向け（シェア 4.4%、11.4%→▲3.3%）は前期の大幅増の反動もあって落ち込んだ。また、景気の混迷が続く EU 向け（シェア 18.7%）は、1～3 月期の前期比▲0.5% から 4～6 月期は 2.7% と 3 四半期ぶりのプラスに転じたが、前年同期とほぼ同水準にとどまっており、リバウンドの域を脱していない。なお、EU 向け輸出は、四半期ベース（原数値）で 5 年ぶりに米国向けにシェアトップの座を譲った⁴。

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) CEIC DATA

生産者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) CEIC DATA

物価：消費者物価の伸びは一段と鈍化

6 月の消費者物価は前年同月比 2.2% となり、5 月の 3.0% から一段と伸びが鈍化した。食料品価格が 5 月の前年同月比 6.4% から 6 月は 3.8% まで伸びが鈍化したほか、交通通信（4 月▲0.1%→5 月▲0.4%）の下落幅が拡大したことが伸びの鈍化に寄与した。食料品価格の落ち着きは、昨年の豚肉価格急騰の反動によるところが大きい。さらに、昨年は年末近くまで豚肉価格の上昇が消費者物価全体を大きく押し上げていたことを踏まえると、7 月以降も食料品価格の上昇率が抑制され、消費者物価全体も上昇率の低位安定

³ 原数値では 1～3 月期の 11 億ドルから 4～6 月期は 688 億ドルへ黒字幅が大幅に拡大し、4～6 月期は前年同期を上回った。

⁴ 1～3 月の輸出額（原数値）は、EU 向けの 752 億ドルに対して米国向けは 746 億ドル、4～6 月期は EU 向け 879 億ドルに対して米国向け 909 億ドル。なお、2006 年以前は米国向けが EU 向けを上回っていた。

が続く可能性が高い。

また、6月の生産者物価は前年同月比▲2.1%となり、5月の▲1.4%からマイナス幅が拡大した。内訳を見ると、生産財価格が5か月連続のマイナス（6月▲2.9%）となったほか、消費財価格も0.7%まで上昇幅が低下しており、川上分野における価格下落が川下分野に浸透しつつある。こうした生産者物価の動向も、今後の消費者物価の上昇を抑制する。

物価の安定にメドが付いたことから、人民銀行は、6月8日に続き、7月6日にも利下げを行った。今回は、貸出基準金利（1年）を6.31%から6.00%へ、定期預金基準金利（1年）を3.25%から3.00%へ引き下げたほか、貸出金利については基準金利からのディスカウント率の上限を従来の20%から30%へ引き上げた。この結果、貸出金利（1年）の下限は5.048%から4.20%まで引き下げられたことになる。

このように、人民銀行が、わずか1ヵ月のうちに2回も、かつ、貸出金利の下限を5.904%（基準金利6.56%×90%）から4.20%（6.00%×70%）まで1.704%Ptも引き下げたのは、景気の減速に歯止めが掛からない中で、政府（人民銀行）が8%を下回る成長率が続くことを許容しない姿勢を強く示したということに他ならない。さらに政府は、自動車購入補助金の復活準備を進めているほか、減税が検討されているとの報道もあり⁵、今後も景気刺激策を継続的に打ち出すものとみられる。

上記の通り、中国経済の現状は、内外需要が下げ止まりつつあることから、在庫調整の最終局面にあると考えられる。こうした中で、政府が金融・財政両面から矢継ぎ早に景気刺激策を打ち出し、景気に対するコミットメントを強めていることを踏まえると、中国経済の底入れは近く、秋頃には持ち直す可能性が高いと考えて良いであろう。

⁵ WJS 中国版が6月22日付け記事で、年金基金の減税ないしは撤廃を検討と報じたほか、中国証券網は7月12日付け記事で、鉄鋼業向けの減税策が近く実施されるという観測が出ている、とするなど、このところ減税に関する記事が散見される。