

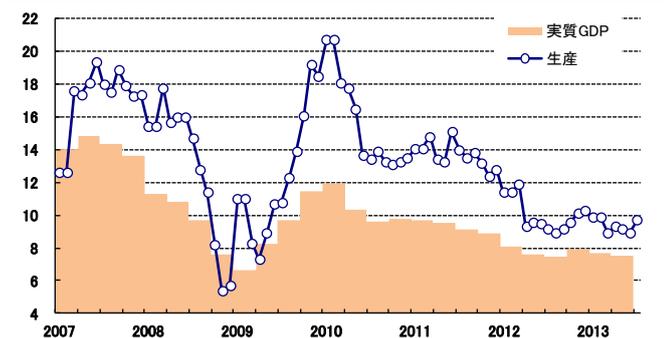
中国経済：底入れの兆し見られるが拡大ペースの加速は期待薄

7月の工業生産は伸びを大きく高めた。需要動向は、個人消費がやや減速も、固定資産投資は減速に歯止め、輸出は下げ止まるなど持ち直しの兆しを見せるが、輸入も大幅に増加しており、生産は強過ぎる印象。今後も、政府の景気刺激策が期待できないなかで、中国経済は輸出の持ち直しを待ちながら個人消費の自律的な回復を目指すという姿がメインシナリオに。

工業生産が大幅に持ち直し

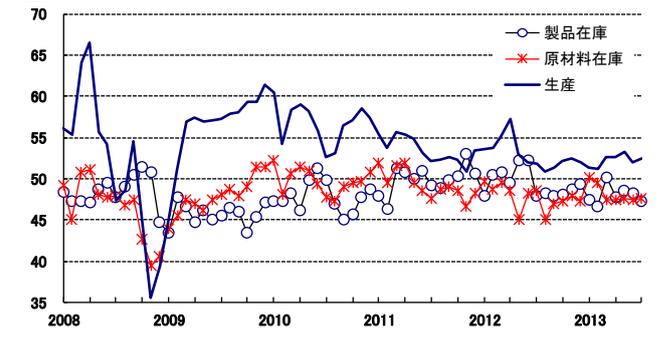
景気動向を示す代表的な指標である工業生産は、7月に前年同月比9.7%となり、6月の8.9%から大きく伸びが高まった。政府試算の季節調整値でも、6月の前月比0.71%から7月は0.88%へ伸びを高めた。また、製造業 PMI 指数も、全体で6月の50.1から7月は50.3へ、サブ指数の生産指数が52.0から52.4へ改善¹している。これらの指標から判断すると、製造業の生産活動は6月から7月にかけて若干持ち直したようである。さらに、7月の工業生産の伸びは、7～9月期のGDPが4～6月期の7.5%より高まる可能性を示唆している。

工業生産と実質GDPの推移(前年同期比、%)



(出所) CEIC DATA

製造業PMI指数の推移(前年同期比、%)



(出所) CEIC DATA

一方、主な需要の動向は、後述の通り個人消費が小幅減速したものの、固定資産投資の減速に歯止めが掛かり、輸出も下げ止まるなど、全体として底入れの兆しが見られる。

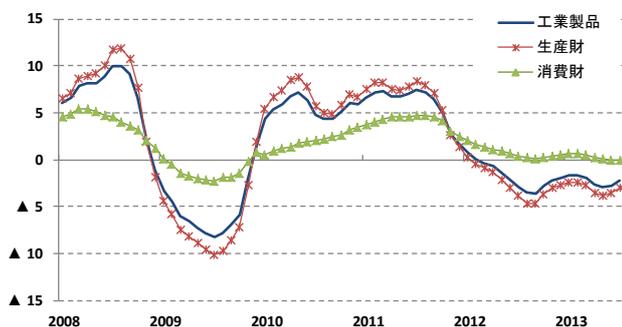
製品需給のバロメーターとなる生産者物価(工業製品)を見ても、6月の前年同月比▲2.7%から7月は▲2.3%へマイナス幅が縮小し、需給環境が改善しつつあることを示した。製造業 PMI 指数も、7月の製品在庫指数は47.3と6月の48.2から低下、原材料在庫指数は47.6(6月47.4)と概ね横ばいになり、いずれも50を下回っている。これらの指標からは、少なくとも在庫の積み上がりを確認できない。

しかしながら、輸入も大幅に増加(詳細後述)していることも踏まえると、工業生産の伸びは需要動向に対して、やや強過ぎる印象がある。そのため、7月の工業生産の高い伸びは、需要の持続的な持ち直しに対する期待を含んだものと考えらるべきであろう。すなわち、8月以降、需要の持ち直しが続かなければ、在庫調整圧力が再び強まる可能性がある点に留意しておきたい。また、その場合は実質 GDP 成長率の底

¹ 製造業 PMI 指数は、例年、6月から8月にかけて水準が低く出る傾向にあり、その度合いは平均的に6月より7月の方が大きい。こうした傾向を勘案すると、製造業における環境の改善度合いは、PMI 指数が示すよりも大きいとみられる。

入れ時期が遠のくことは言うまでもない。

生産者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) CEIC DATA

社会商品小売総額の推移(前年同月比、%)



(出所) CEIC DATA

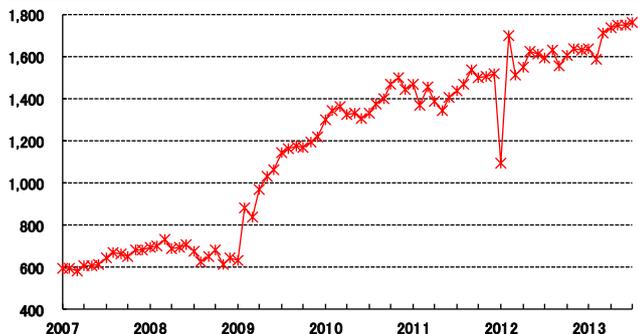
個人消費は小幅減速

主な需要の動向を見ると、個人消費の代表的な指標である社会商品小売総額は、6月の前年同月比13.3%から7月は13.2%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、6月の前月比1.26%から7月は1.23%に若干減速している。また、物価上昇分を除いた実質で見ても、6月の前年同月比10.6%に対して7月は10.5%とやや鈍化しており、7月の個人消費は小幅減速した。

小売総額(名目)を品目別²に見ると、飲食料品(6月前年同月比12.9%→7月16.0%)や石油製品(9.6%→9.9%)が伸びを高める一方で、自動車(11.4%→9.1%)や衣料品(15.0%→12.5%)、家電音響機器(11.7%→7.5%³)といった選択的支出の伸びの鈍化が目立つ。賃金の伸び悩み⁴などから、消費者のマインドが悪化している可能性がある。

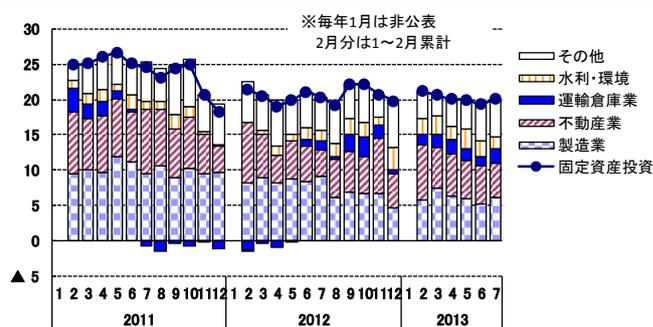
ただし、乗用車販売は、台数ベースでは底固く推移している。7月の乗用車販売台数は前年同月比10.5%となり、6月の9.3%から伸びを高めた。当社試算の季節調整値でも、6月の年率1,752万台から7月は1,759万台へ過去最高を更新して増加した。なお、日系メーカーの販売台数は総じて前年割れとなり、依然として回復が遅れている⁵。

固定資産投資の推移(前年同月比、%)



(出所) CEIC DATA

固定資産投資の推移(前年同月比、%)



(出所) CEIC DATA

² 売上500万元以上(従業員60人以上)の企業のみ対象。

³ 5月末に省エネ家電への補助金が打ち切られた影響が続いている模様。なお、家電音響機器の販売額は、5月に前年同月比21.5%まで伸びが高まった。

⁴ 平均賃金は、1~3月期の前年同期比11.7%から4~6月期は9.6%へ伸びが鈍化した。10%を下回るのは3四半期ぶり。

⁵ 7月の日系メーカーの自動車販売台数は、トヨタが前年同月比▲3.5%、ホンダ▲1.7%、日産1.8%、マツダ▲18.5%であった。

固定資産投資の減速には歯止め

1～7月累計の固定資産投資（都市部）は前年同期比20.1%となり、1～6月累計と同じ伸びとなった。その結果、7月の固定資産投資は前年同月比20.1%となり、6月の19.3%から伸びが高まった。固定資産投資は今年2月以降、前年同月比の伸びの鈍化が続いていたが、7月は減速に歯止めが掛かったことになる。

業種別の状況を見ると、全体の34.4%（2012年）を占める製造業（6月前年同月比15.2%→7月17.1%）の伸びが4ヵ月ぶりに高まったほか、高速道路を中心に運輸倉庫（シェア8.2%、15.6%→25.6%）が大きく伸びを高めた。その一方で、不動産（シェア25.4%、21.1%→20.6%）や水利・環境（シェア8.1%、28.4%→20.1%）は伸びが鈍化した。

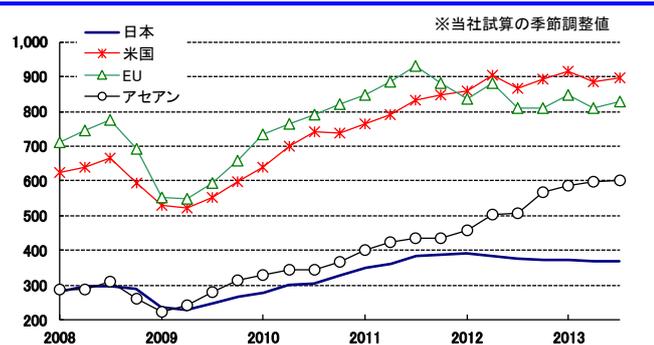
輸出は下げ止まり

通関輸出（ドルベース）は、7月に前年同月比5.1%となり、2ヵ月ぶりのプラスに転じた（6月▲3.3%）。当社試算の季節調整値でも、6月の前月比▲3.2%から7月は2.8%とプラスに転じた。ただし、7月の水準は4～6月期を0.8%下回っており、下げ止まりの域を脱していない。

仕向地別に見ると、アセアン向け（6月前月比▲1.7%→7月3.7%）、米国向け（▲3.9%→3.7%）やEU向け（▲0.6%→2.7%）、香港向け（▲7.9%→7.3%）、日本向け（▲2.1%→1.9%）など、7月は多くの地域向けで増加に転じている。また、香港向けを除いて7月の水準は4～6月期を上回っている⁶。

一方、7月の輸入は、前年同月比10.8%と3ヵ月ぶりの増加に転じた（6月▲0.9%）。当社試算の季節調整値でも、前月比5.8%と3ヵ月ぶりの増加に転じている。日本からの輸入も、依然として前年割れながらマイナス幅が縮小（6月前年同月比▲16.3%→7月▲9.6%）、前月比では3ヵ月ぶりの増加（4.5%）となり、持ち直しの兆しが見られた。

仕向地別の通関輸出の推移（季節調整値、百万ドル）



消費者物価の推移（前年同月比、%）



消費者物価は引き続き安定推移

7月の消費者物価は、6月と同じく前年同月比2.7%となった。食料品が6月の4.9%から7月は5.0%へ伸びを高め、燃料価格を含む交通通信は▲0.7%から▲0.1%へマイナス幅を縮小したが、サービスは2.7%で変わらず、工業製品は0.8%から0.7%へ伸びが鈍化するなど、景気の停滞などを反映して消費者物価は

⁶ 各地域向けの7月の水準は、アセアンが0.7%、米国が1.6%、EUが2.2%、日本が0.3%、それぞれ4～6月期を上回ったが、香港は11.3%下回り全体の水準を押し下げた。6月にかけての香港向け輸出の落ち込みは、外貨調達のために行われていた架空輸出が政府の取り締まり強化によって大幅に減少したためとみられるが、実態は不明である。

低い伸びで安定的に推移している。

景気に対する政策的な後押しは見込めず

以上の通り、中国経済は、固定資産投資や輸出の下げ止まりにより、ようやく減速局面から脱する兆しが見え始めた。しかしながら、政府が景気の牽引役として期待する個人消費が伸び悩むなど、景気の自律的な回復力は未だ弱い。さらに、7月30日の共産党中央政治局会議において、今年上期の成長ペース（前年同期比7.6%）が目標の範囲内であることに加え、下期は構造改革を加速させる方針が確認されている。このことは、現状程度の成長ペースであれば、政府は景気刺激策を行わず、また、引き続き過剰投資の抑制を進めることを意味する。そのため、中国経済は、今後も固定資産投資の抑制圧力が残るなかで、輸出の持ち直しを待ちながら個人消費の自律的な回復を目指すという姿がメインシナリオとなろう。拡大ペースの加速は期待薄である。