

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

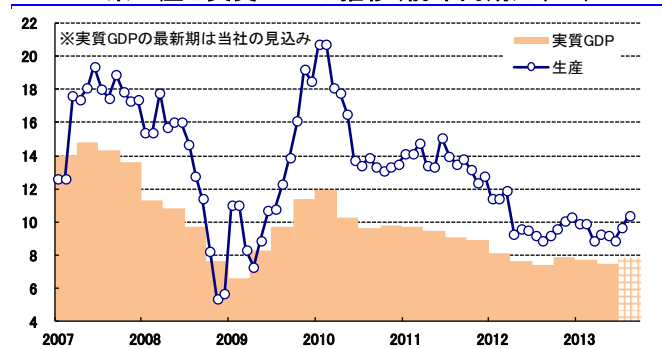
持ち直しの動きを見せる中国経済

8月の工業生産は一段と伸びを高めた。需要動向も、個人消費が底堅く推移し、固定資産投資は伸びを高め、輸出は増勢を維持するなど、持ち直しの動きが見られる。在庫が積み上がる様子もなく、7～9月期の実質 GDP 成長率は4～6月期の前年同期比 7.5%を上回る可能性が高い。ただし、貸出の伸びが経済実勢に比べ高いため、政府は抑制スタンスを取らざるを得ず、成長ペースの加速は見込み難い状況。7%台後半の成長が続く見込み。

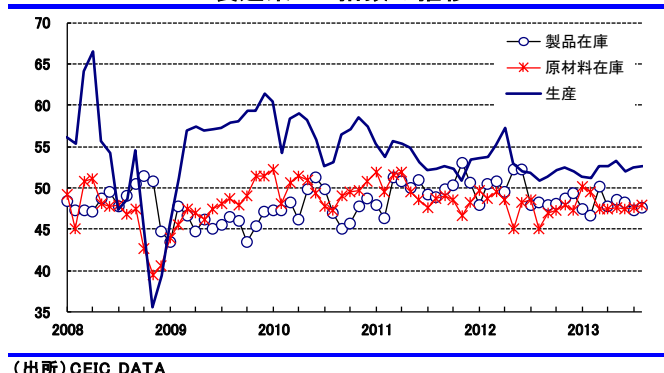
工業生産は8ヵ月ぶりの二桁増

景気動向を示す代表的な指標である工業生産は、6月の前年同月比 8.9%から7月に 9.7%、8月には 10.1%へ伸びが高まった。2桁の伸びは2012年12月（10.3%）以来となる。また、政府試算の季節調整値でも、6月の前月比 0.76%から7月 0.91%、8月 0.93%と小幅ながらも増勢を強めている。製造業 PMI 指数も、全体で7月の 50.3 から8月は 51.0へ改善、サブ指数の生産指数は7月の 52.4 から8月は 52.6へ小幅上昇、比較的高い水準を維持している。これらの指標は、製造業の生産活動が7月から8月にかけて強まっており、7～9月期の実質 GDP 成長率が4～6月期の前年同期比 7.5%を上回る可能性が高いことを示唆している。

工業生産と実質GDPの推移（前年同期比、%）



製造業PMI指数の推移

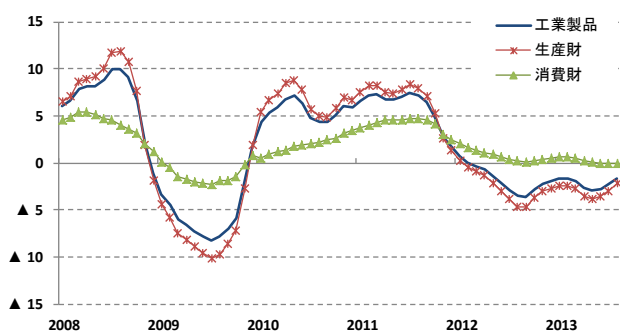


主な需要の動向についても、後述の通り個人消費が底堅く推移し、固定資産投資は伸びを高め、輸出は増勢を維持するなど、持ち直しの動きが出始めている。

また、製品需給のバロメーターとなる生産者物価（工業製品）は、7月の前年同月比▲2.3%から8月は▲1.6%へマイナス幅が縮小し、需給環境が改善していることを示した。製造業 PMI 指数においても、8月の製品在庫指数は 47.6、原材料在庫指数は 48.0（6月 47.4）といずれも 50 を下回っており、在庫水準は抑制されている模様である。つまり、需要の持ち直しに対して、在庫が過度に積み上がることのない程度に生産が拡大していると言え、工業生産の拡大が需要動向に比べて強過ぎることから在庫積み上がりが懸念された前月（7月）の状況から大きく改善している。

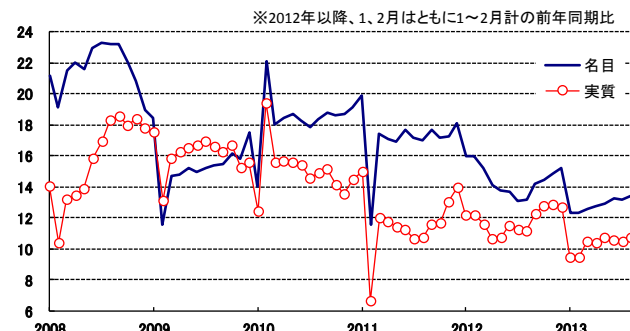
¹ 過去の工業生産と実質 GDP の関係から判断すると、現時点では 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 7.8%程度になると予想される。

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

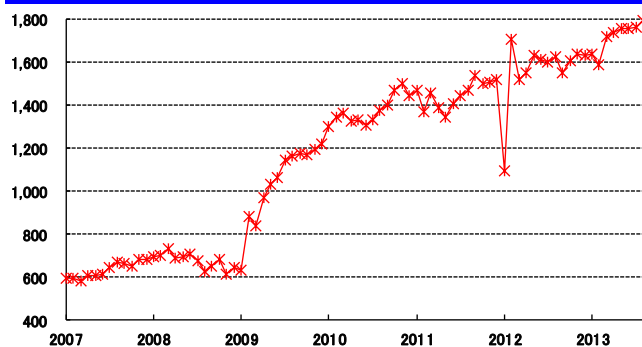
個人消費は底堅く推移

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、7月の前年同月比13.2%から8月は13.4%へ小幅ながら伸びが高まり、今年に入って前年同月比では最も高い伸びとなった。さらに、物価上昇分を除いた実質で見ても、7月の前年同月比10.5%から8月は10.8%へ伸びが高まっており、8月の個人消費は底堅く推移したと言える。

小売総額(名目)を品目別²に見ると、自動車(7月前年同月比9.1%→8月7.0%)は7月に続いて伸びが鈍化したものの、石油製品(9.9%→12.7%)が伸びを高め、飲食料品(16.0%→16.4%)が高い伸びを維持したほか、7月に伸びが鈍化した衣料品(7月12.5%→8月13.7%)や家電音響機器(7.5%→12.8%)が持ち直した。

また、乗用車販売についても、台数ベースでは堅調に拡大している。8月の乗用車販売台数は前年同月比11.0%となり、7月の10.5%から伸びを高めている。当社試算の季節調整値でも、7月の年率1,765万台から8月には1,795万台へ増加、過去最高を更新した。なお、日系メーカーの販売台数は、市場全体が増加する中で前年割れとなり、依然として回復が遅れている³。

乗用車販売台数の推移(季節調整値、年率、万台)



(出所) CEIC DATA

固定資産投資は伸びを高める

固定資産投資(都市部)は、1~7月累計の前年同期比20.1%から1~8月累計は20.3%へ伸びが高まった。その結果、8月の固定資産投資は、7月の20.1%前年同月比から21.4%へ伸びを高めた。伸びの拡大は2ヵ月連続となり、固定資産投資は持ち直しの兆しを見せている。

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%→8月22.6%)が伸びを一段と高めたほか、運輸倉庫(シェア8.2%、15.6%→25.6%→34.5%)が高速道路の増勢加速や鉄道の下げ止まりなどから大きく伸びを高めた。また、水利・環境(シェア8.1%、28.4%

² 売上500万元以上(従業員60人以上)の企業のみ対象。

³ 8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▲4.2%、ホンダ▲2.5%、日産1.0%、マツダ▲23.6%であった。

→20.1%→33.5%) が持ち直すなど、インフラ関連は堅調な拡大となった。

なかでも、製造業における固定資産投資の持ち直しは、需給環境改善を伴った生産拡大を背景とする自律的な景気回復サイクルの再開を期待させるものである。今のところ企業業績の改善テンポは緩慢であり、中国経済がこうした正の好循環を取戻しつつあると断定はできないが、今後、景気動向を見極めるうえで注目すべき点の一つとなろう。

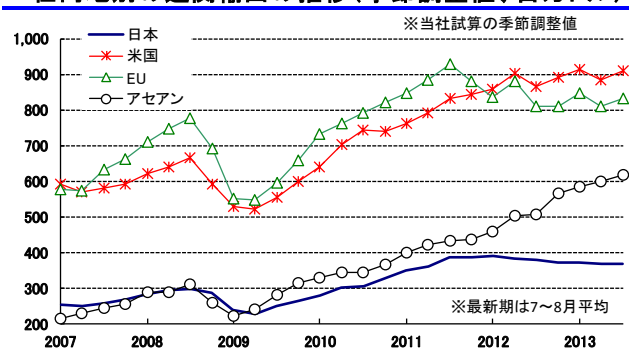
輸出は増勢を維持

製造業に見られる明るい兆しは、輸出の増勢持続が貢献しているとみられる。通関輸出（ドルベース）は、7月の前年同月比5.1%から8月は7.1%へ伸びを高めた。当社試算の季節調整値でも、7月の前月比2.8%から8月も2.6%と同程度の増加を維持している。その結果、7～8月平均の水準は4～6月期を0.6%上回り、輸出は下げ止まりから持ち直しを窺う動きとなっている。

仕向地別に見ると、アセアン向け（7月前月比3.7%→8月5.1%）の増勢が加速し、7～8月平均の水準が4～6月期を3.3%上回るなど堅調な拡大基調を維持しているほか、米国向け（3.8%→1.9%）やEU向け（2.8%→1.1%）も7月から8月にかけて増加が続いた。そのほか、5月以降の輸出落ち込みの主因となった香港向け（7.4%→7.5%）も増加が続き、韓国向け（▲8.9%→21.6%）が急回復を見せるなど、アジア諸国向けは総じて好調であった。ただし、日本向けは、7月こそ前月比1.8%と3ヵ月ぶりの増加に転じたものの、8月は▲0.8%と再び減少し、7～8月平均は4～6月期を0.2%下回るなど、低調な推移となっている。

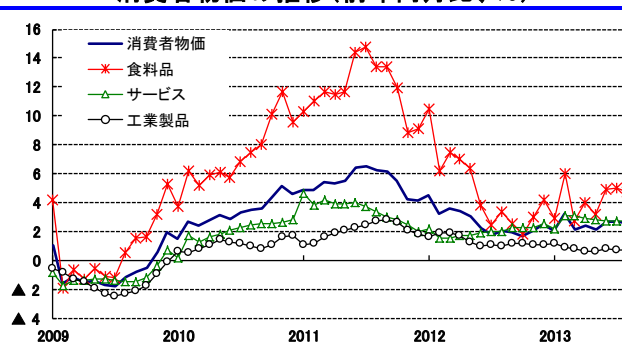
一方、8月の輸入は前年同月比7.1%となり、2ヵ月連続のプラスとなったが、当社試算の季節調整値では前月比▲1.6%と減少している。日本からの輸入も前月比▲1.8%と減少し、前年同月比で▲9.0%と依然として大幅な前年割れの状況が続いている。日中間の貿易は、輸出入とも縮小傾向に歯止めが掛かっていない。

仕向地別の通関輸出の推移（季節調整値、百万ドル）



(出所) CEIC DATA

消費者物価の推移（前年同月比、%）



(出所) CEIC DATA

消費者物価は引き続き安定推移

7月の消費者物価は、7月の前年同月比2.7%から2.6%へ小幅ながら伸びが低下した。主に食料品（7月前年同月比5.0%→8月4.7%）や住居費（7月2.8%→8月2.6%）の伸びの鈍化が寄与した。また、前述の通り生産者物価の前年比マイナスが続いていることを受けて工業製品価格の上昇が抑制されており（1月1.2%→8月0.7%）、賃金上昇率の低下などを反映してサービス価格の上昇率も一時に比べ低下（3月

3.1%→8月 2.7%) するなど、消費者物価は基調として上昇が抑えられており、今年の政府目標（3.5%程度）を下回る低い伸びで推移している。

7%台後半の成長が続く見込み

以上の通り、物価が極めて安定した推移を続けるなかで、景気は持ち直しの動きを見せている。そうした中で、8月の新規貸出額は前年同月を74億元上回るにとどまる7,113億元となり、8月の貸出残高の伸びは前年同月比14.1%と2008年6月以来の低さとなった。しかしながら、それでも貸出の伸びは4~6月期の名目GDP成長率（前年同期比8.0%）を大きく上回っており、8月のマネーサプライ（M2）も前年同月比14.7%と政府目標の13%を上回っている。そのため、政府は不動産価格高騰など景気の不確実性を高める原因となるような過剰な貸出を抑制せざるを得ず、今後、景気が持ち直し成長率が若干高まったとしても、成長ペースの加速は見込み難い。そもそも、政府の2013年の成長率目標は7.5%である。2013年、2014年とも実質GDP成長率は7%台後半にとどまると予想される。