

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

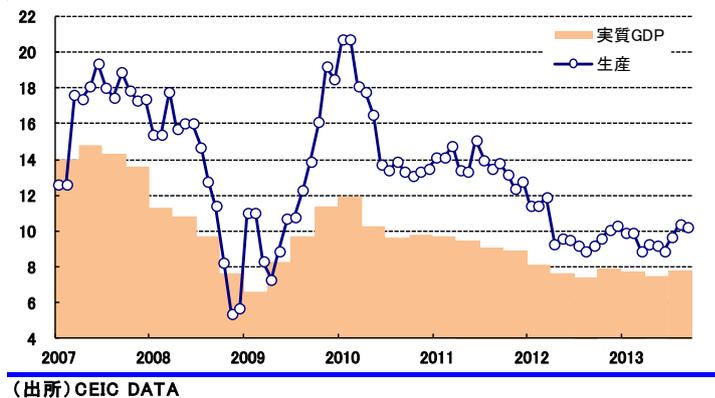
中国経済：7～9月期の成長率は3四半期ぶりの加速

7～9月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 7.8%となり3四半期ぶりに伸びが高まった。個人消費は底堅さを維持し、固定資産投資が伸びを高めるなど、内需は堅調な拡大を維持した。輸出も主要地域向けは総じて増加するなど持ち直し傾向にある。需要の復調を受けて在庫調整も進展するなど中国経済は底入れしたが、回復力は弱く、当面成長ペースは高まりにくい。

7～9月期の実質 GDP 成長率は3四半期ぶりに伸びが高まる

本日、発表された7～9月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比 7.8%となり、4～6月期の 7.5%から伸びが高まった。既に8月までの工業生産や9月までの製造業 PMI 指数の改善を受けて、7～9月期の実質 GDP は伸びが高まると予想されていたため、特段のサプライズはない。なお、実質 GDP 成長率は、2012年10～12月期の 8.1%から2四半期連続で減速していたが、7～9月期は3四半期ぶりの加速となり、景気はひとまず底入れしたと評価できる。

工業生産と実質GDPの推移(前年同期比、%)



個人消費は底堅さを維持

主な需要動向を見ると、個人消費の代表的な指標である社会商品小売総額は、8月の前年同月比 13.4%から9月は 13.3%へ小幅ながら伸びが鈍化、物価上昇分を除いた実質では、8月の前年同月比 10.8%から9月は 10.2%へ伸びが鈍化しており、9月の個人消費は伸び悩んだ。ただし、四半期で見ると、名目で4～6月期の前年同期比 13.0%から7～9月期は 13.3%へ小幅伸びを高め、実質でも4～6月期の 10.5%と同じ伸びを維持するなど、底堅さを維持している。

小売総額(名目)を品目別¹に見ると、石油製品(4～6月期前年同期比 6.6%→7～9月期 10.7%)や飲食物品(13.0%→15.3%)、衣料品(11.8%→13.2%)など生活必需品に近い分野で伸びが高まった一方で、自動車(11.3%→9.9%)や家電音響機器(16.3%→11.5%)など耐久消費財の伸びの鈍化が目立っている。ただし、自動車(7月前年同月比 9.1%→8月 7.0%→9月 13.2%)や家電音響機器(7.5%→12.8%)に関しても、9月にかけて伸びを高めて

社会商品小売総額の推移(前年同月比、%)

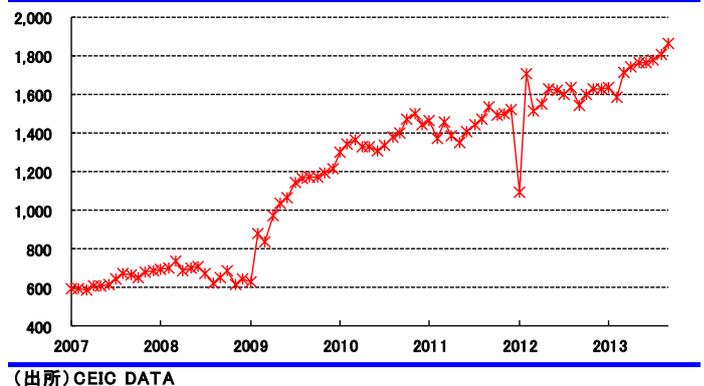


¹ 売上 500 万元以上 (従業員 60 人以上) の企業のみ対象。

おり、足元では持ち直しの動きが見られる。

なお、乗用車販売は、台数ベースでは堅調に拡大している。9月の乗用車販売台数は前年同月比21.1%となり、8月の11.0%から大きく伸びを高めている。前年9月の水準が日中関係悪化の影響を受けた日系メーカーの販売不振により低かった反動もあるが、当社試算の季節調整値でも、8月の年率1,810万台から9月には1,866万台へ3.1%増加、過去最高を更新しており、堅調に拡大している。

乗用車販売台数の推移(季節調整値、年率、万台)



固定資産投資が成長率の加速に貢献

固定資産投資(都市部)は、4~6月期の前年同期比19.7%から7~9月期は20.3%へ伸びを高め、実質GDPの伸びの拡大に貢献した模様である。内訳を見ると、全体の約3分の1を占める製造業(4~6月期前年同期比16.3%→7~9月期20.6%)のほか、運輸・倉庫(21.3%→25.7%)や電力・ガス・水道(14.1%→20.5%)といったインフラ関連が牽引した。ただし、運輸・倉庫で8月の前年同月比34.5%から9月は18.9%へ鈍化するなど、インフラ分野の一部で増勢に陰りが見られており、政策面からの押し上げが一巡しつつある点には留意が必要であろう。一方で、製造業(8月22.6%→9月22.1%)は前年同月比2割を超える高い伸びを維持しており、堅調な拡大を続けている。

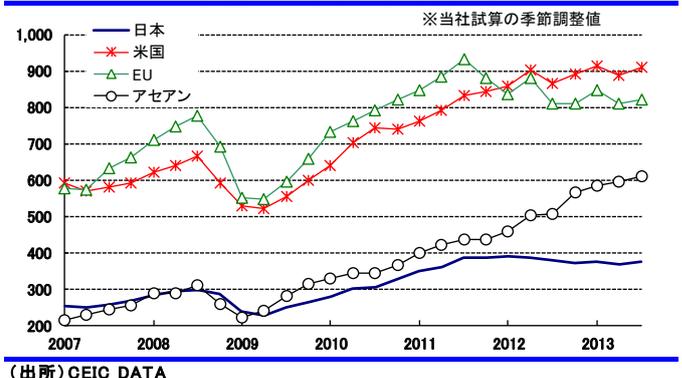
輸出は主要地域向けが総じて増加

輸出(通関、ドルベース)は、8月の前年同月比7.1%から9月は▲0.4%とマイナスに転じた。当社試算の季節調整値でも、9月は前月比▲2.6%と3ヵ月ぶりのマイナスとなり、7~9月期は前期比▲0.1%と概ね横ばいにとどまった(前年同期比でも4~6月期3.7%、7~9月期3.9%と概ね同程度の伸び)。

ただし、全体の17.2%(2012年)を占める米国向けは、9月こそ前月比▲0.2%となったものの、7~9月期は前期比2.9%と2四半期ぶりの増加に転じている。その他の地域についても、7~9月期はEU向け(シェア16.3%)が前期比1.6%、ASEAN向け(シェア10.0%)が2.6%、日本向け(シェア7.4%)も1.1%と、主要地域向けは総じて増加している。

そうした中で、落ち込みが目立つのは、全体の15.8%を占める香港向けであり、4~6月期の前期比▲21.6%に続いて7~9月期も▲8.9%の大幅減となった。香港向け輸出には架空取引が多く含まれていた模様であり、取締り強化によって落ち込んだ可能性が指摘されている。製造業PMI指数の新規輸出受注は、8月50.2、9月50.7と改善していることも考慮すると、輸出は、主要地域向けの動向が示すように、実態的には持ち直し傾向にあると判断してよいであろう。

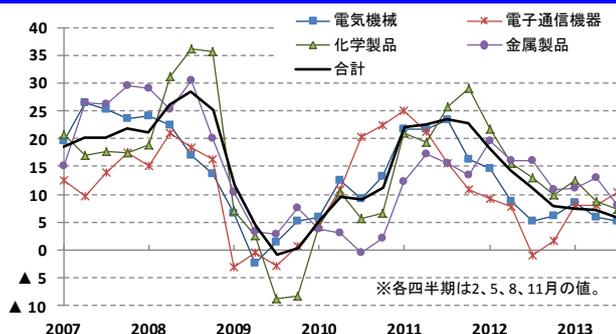
仕向地別の通関輸出の推移(季節調整値、百万ドル)



需給緩和で生産者物価の下落に歯止め

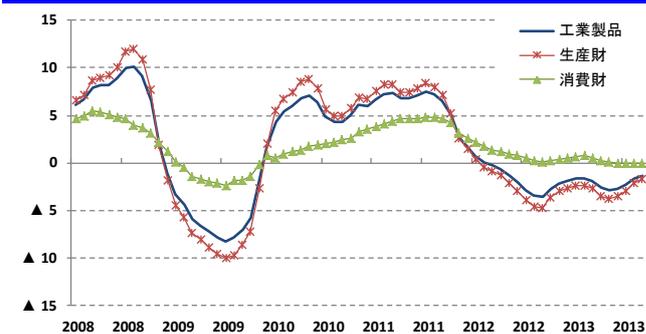
以上のような需要の持ち直しを背景に、在庫調整は進展している。8月の在庫は、全体で前年同月比5.7%となり、5月の7.1%から伸びが鈍化した。主な製品の状況を見ると、一足早く在庫調整が終了した電子通信機器（5月前年同月比8.1%→8月10.4%）は既に在庫復元過程にあるため伸びが高まったものの、化学製品（8.8%→7.3%）や電気機械（5.9%→5.1%）や金属製品（13.1%→8.1%）はそれぞれ伸びが鈍化し、在庫調整が進んでいる様子が窺える。

在庫の推移(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

こうした製品需給の改善を受けて、製品価格の落ち込みにも歯止めが掛かりつつある。9月の生産者物価は前年同月比▲1.3%となり、8月の▲1.6%からマイナス幅が縮小した。生産財価格（8月前年同月比▲2.1%→9月▲1.7%）のマイナス幅が縮小しており、川上分野で在庫調整が進展していることを示唆した。一方で、消費財価格（0.0%→▲0.1%）は小幅ながらマイナスに転じており、個人消費が堅調ながら伸び悩んでいる様子を反映した格好となった。

消費者物価の上昇圧力高まる

消費者物価は、8月の前年同月比2.6%から9月は3.1%へ伸びが大きく高まった。主に食料品（8月前年同月比4.7%→9月6.1%）やサービス（2.7%→2.9%）の価格上昇によるものであり、工業製品（0.7%→9月0.6%）はむしろ伸びが鈍化している。食料品価格については、生鮮野菜や果物の価格上昇によるものであり、大部分が一時的な要因とみられる。しかしながら、サービス価格については、非製造業PMI指数の上昇（7月54.1→8月53.9→9月55.4）が示すように、サービス分野の需要拡大が背景にあるものと考えられる。今後、企業業績が改善し賃金上昇率が高まれば、人件費の増加がサービス価格を通じて更に消費者物価を押し上げることとなろう。物価上昇圧力は、徐々にではあるが高まりつつあると言える。

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

今後も現状程度の成長ペースが続く見込み

以上の通り、中国経済は、需要が持ち直し在庫調整が進展するなど、底入れから底固めの動きを見せてい

る。しかしながら、輸出や個人消費の回復力は未だ弱く、固定資産投資においては政策効果が一巡する兆しがあるなど、力強さは感じられない。さらに、政府は短期的な高成長よりも中長期的な安定成長に資する経済構造への改革を進めており、政策面から景気を強く刺激する可能性は低い。そのため、今後も中国経済は、引き続き現状程度の、この国としては緩やかな成長ペースを続けるとみておくべきであろう²。

² 中国経済の見通しについての詳細は、2013年10月11日付「中国経済情報 2013年10月号」参照。