

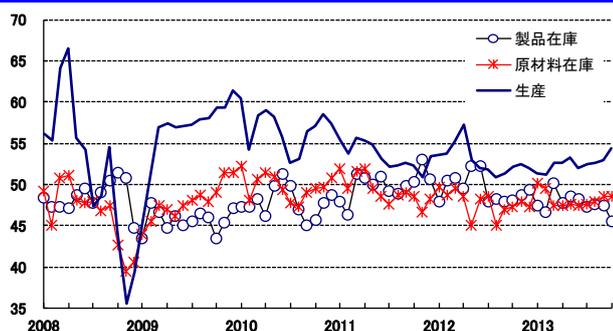
底堅さを増すも勢いに欠く中国経済

10月の主要経済指標は、景気が底堅さを増していることを示唆。10～12月期の実質GDP成長率は前期並みとなる可能性。ただし、輸出は主要国・地域向けの増加が続く一方、個人消費や固定資産投資は伸び悩み、生産者物価の前年比マイナス幅が拡大するなど、景気の回復力は未だ弱い。そうしたなかで、サービス物価の上昇圧力は高まっており、景気刺激策実施は可能性薄。

10月の経済指標も総じて景気持ち直しを示唆

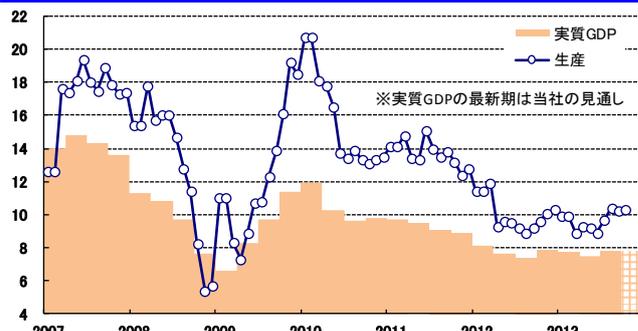
9日までに揃った10月の主要経済指標からは、中国経済が持ち直しの動きを継続していることが確認された。10月の製造業PMI指数は、9月の51.1から51.4へ小幅ながら改善した。この水準は、2012年4月(53.3)以来となる。内訳を見ると、新規輸出受注指数が50超を維持(9月50.7→10月50.4)、新規受注指数が比較的高い水準で推移(9月52.8→10月52.5)する中で、生産指数が大きく改善(9月52.9→10月54.4)するなど、需要の拡大が製造業の生産活動を活発化させている様子が窺える。

製造業PMI指数の推移



(出所)CEIC DATA

工業生産と実質GDPの推移(前年同期比、%)



(出所)CEIC DATA

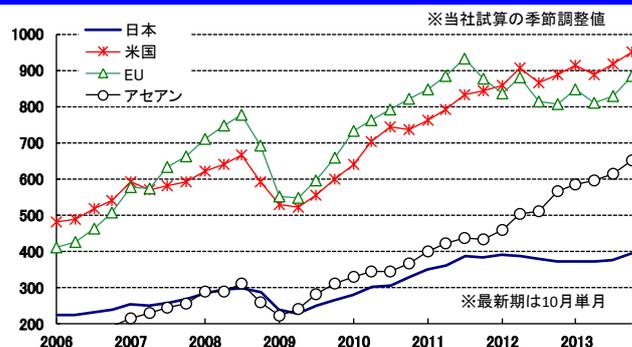
こうした状況を反映して、10月の工業生産も前年同月比10.3%と9月の10.2%から若干改善した。なお、工業生産が11月以降も同程度の伸びを維持すれば、10～12月期の実質GDPは7～9月期の前年同期比7.8%と同程度になるとみられ、その場合、2013年通年の成長率は前年比7.7%となる。

輸出：主要仕向地向けの増加が続く

主な需要動向を見ると、輸出は、通関ベース(ドル建て)で9月の前年同月比▲0.4%から10月は5.6%と2ヵ月ぶりのプラスに転じた。当社試算の季節調整値でも、9月の前月比▲2.6%から10月は4.5%の増加に転じており、その結果、10月の水準は7～9月期を3.6%上回っている。

仕向地別では、全体の17.2%(2012年)を占める米国向けが10月に前月比3.4%と2ヵ月ぶりの増加に転

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

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

じ、10月の水準が7～9月期を3.9%上回ったほか、EU向け（シェア16.3%）が10月に前月比9.0%、水準は7～9月期に比べ7.0%増加、ASEAN向け（シェア10.0%）が前月比7.7%で7～9月期比では6.4%、日本向け（シェア7.4%）も前月比2.4%で7～9月期比4.7%と主要地域向けは総じて増加傾向を維持している。さらに、特殊要因により落ち込みが目立っていた香港向けも、10月は前月比2.4%増加、7～9月期の水準を0.3%上回り、下げ止まっている。

個人消費：伸び悩む

個人消費の代表的な指標である社会商品小売総額は、10月も9月の前年同月比13.3%と同じ伸びであった。また、物価上昇分を除いた実質では、9月の前年同月比10.2%から10月は10.1%へ伸びが鈍化しており、10月の個人消費は財の分野では伸び悩んだ。

小売総額（名目）を品目別¹に見ると、自動車（7～9月期前年同期比9.9%→10月前年同月比14.2%）や家電音響機器（11.5%→12.5%）など耐久財の伸びが高まった一方で、飲食物品（15.3%→13.7%）、衣料品（13.2%→9.9%）などの伸びが鈍化した。

固定資産投資：増勢に陰り

固定資産投資（都市部）は、1～9月累計の前年同期比20.2%から1～10月累計は20.1%へ伸びが鈍化、その結果、単月では9月の前年同月比19.7%から10月は19.4%へ減速した。製造業（9月前年同月比22.1%→10月23.7%）が伸びを高め2次産業の寄与が拡大（9月前年同月比8.4%Pt→10月9.1%Pt）した一方で、運輸・倉庫（前年同月比18.9%→8.7%）や水利・環境（26.8%→23.1%）といったインフラ関連のほか、不動産（19.3%→16.8%）や卸小売（27.7%→20.6%）などが減速し、3次産業の寄与が低下（10.4%Pt→9.2%Pt）した。

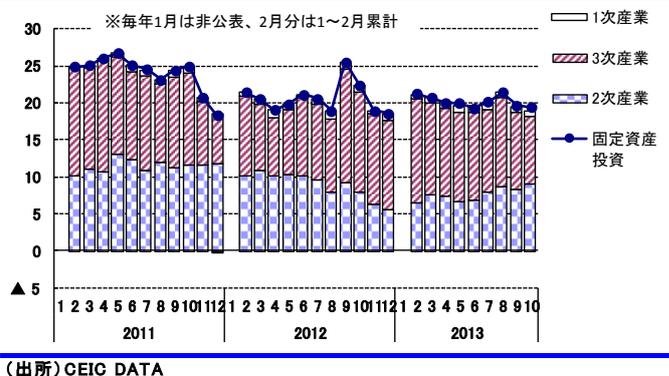
製品需給はやや軟化

以上のように、景気は持ち直し傾向にあるが、内需の両輪である個人消費、固定資産投資が、ともにそれまでの拡大ペースを維持する程度にとどまる中で、在庫調整が足踏みしている。9月の在庫は、全体で前年同月比6.0%となり、8月の5.7%から小幅ながら伸びが高まった。こうした製品需給の改善の遅れを反映して、10月の生産者物価は前年同月比▲1.5%となり、9月の▲1.3%からマイナス幅が拡大した。中でも生産財（8月前年同月比▲2.1%→9月▲1.7%→10月▲2.0%）でのマイナス幅が再び拡大しており、川上分野において在庫調整が進まなかった可能性を示唆した。

社会商品小売総額の推移（前年同月比、%）



固定資産投資の推移（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。

消費者物価上昇率がさらに高まる

消費者物価は、9月の前年同月比 3.1%から 10月は 3.2%へ伸びがさらに高まった(8月は 2.6%)。3.2%という伸びは2月と並んで2013年中最高となる。主因は食料品(8月前年同月比 4.7%→9月 6.1%→10月 6.5%)やサービス(2.7%→2.9%→3.1%)の上昇率が一段と高まったことであり、その一方で工業製品(8月 0.7%→9月 0.6%→10月 0.5%)は生産者物価の下落を反映して伸びの鈍化が続いている。

食料品価格については、主に生鮮野菜の一時的な上昇によるものであるが、サービス価格については、サービス分野の需要拡大を背景に、賃金の上昇が価格に転嫁されたものであろう。今後も景気持ち直しの動きが続くとみられるため、物価上昇圧力は徐々に高まる可能性が高いと考えられる。

成長率目標の下限は前年比 7.2%に

このように、中国経済は、輸出の持ち直しなどから底堅さを増してきているが、固定資産投資の増加テンポが鈍化するなど、未だ勢いに欠く状況にある。さらに、李克強首相は10月21日の講演で、雇用を維持するために必要な実質 GDP 成長率は 7.2%であるとした。すなわち、政府は目標とする成長率の下限を 7.2%に設定、最近の 7%台後半という成長ペースから若干の減速は許容するということになる。そうした中で、消費者物価上昇率が、通年で前年比 3.5%という政府目標に月ベースでは近付いており、先に見た通り物価上昇圧力が根強いことも併せて考えると、景気刺激的な政策が行われる可能性は低下していると考えられる。

また、現在、開催中の三中全会(中央委員会第三回全体会議)では、中長期的な安定成長に資する経済構造への改革が議論されている模様である。その内容次第ではあるが、改革の進展が当面の経済成長ペースを抑制することも考えられよう。そのため、今後も中国経済は、引き続き現状程度の緩やかな成長ペースを続けると予想される。

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA