

中国経済：持ち直し傾向が続き今後も7%台後半の成長を維持

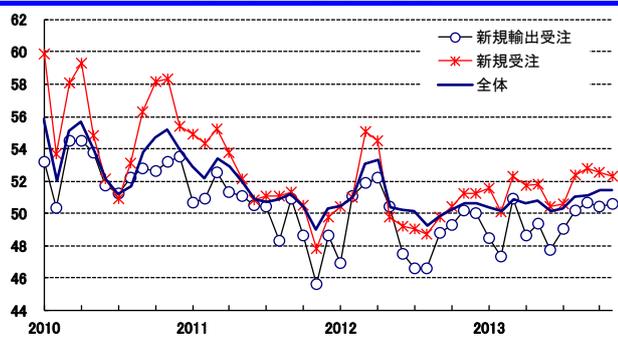
11月の主要経済指標は、景気が持ち直し傾向を維持しているものの加速感のない状況を示唆。10～12月期の実質GDP成長率は前期並みとなる見込み。11月の個人消費はやや増勢を強めたが、固定資産投資は製造業の増勢鈍化により減速、輸出は各地域向けとも増加基調を維持した。景気持ち直しにもかかわらず生産者物価は前年比マイナスが続いており在庫調整余地を残している。そのため、サービス物価が上昇するなかで消費者物価上昇率は低下、2013年の政策目標である成長率7.5%、消費者物価上昇率3.5%以下をクリアする見込み。2014年以降も7%台後半の成長が続くと予想。

11月の経済指標は総じて良好

10日までに揃った11月の主要経済指標は、中国経済が持ち直し傾向にあるものの、成長ペースに加速感のない状況を示した。11月の製造業PMI指数は10月の51.4から変わらず、サブ指数の新規輸出受注は10月の50.4から11月は50.6に改善したものの新規受注は悪化（10月52.5→11月52.3）しており、いずれも好不調の境目である50を上回ってはいるが、回復テンポが加速しているとは言えない。

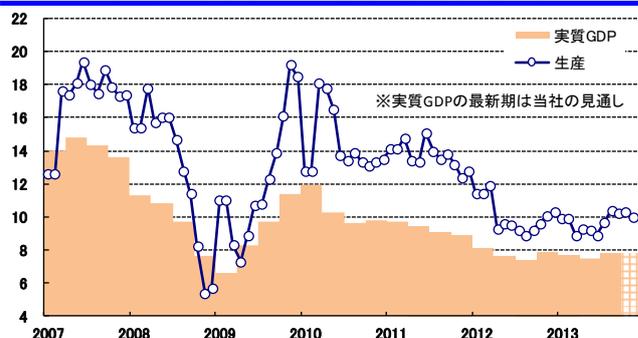
そうしたなかで、工業生産は10月の前年同月比10.3%から11月は10.0%へ小幅鈍化した。ただし、4ヵ月連続で二桁増を記録しており、比較的高い伸びを維持している。こうした工業生産の動きを踏まえると、10～12月期の実質GDP成長率は、7～9月期の前年同期比7.8%と概ね同程度となる可能性が高い。なお、その場合、2013年通年の成長率は、2012年と同じ前年比7.7%となる。

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

個人消費：やや増勢を強める

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、10月の前年同月比13.3%から11月は13.7%へ伸びが高まった。物価上昇分を除いた実質でも10.1%から10.7%へ伸びが高まっている。品目別に見ると（名目ベース）、自動車（10月期前年同月比14.2%→11月11.6%）の伸びは鈍化したものの、家電音響機器（12.5%→19.6%）や日用品（9.3%→15.5%）が大きく伸びを高め、石油製品

¹ 売上500万元以上（従業員60人以上）の企業のみ対象。

(11.0%→13.0%) や飲食料品 (13.7%→14.1%) も好調であった。

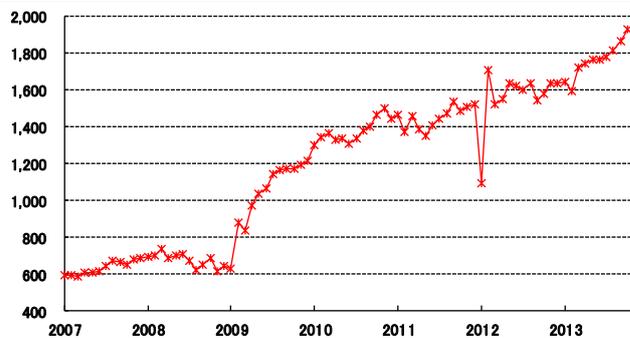
乗用車販売は、台数ベースでも増勢が一服している。10月の乗用車販売台数は前年同月比 23.6%の高い伸びを記録したが11月は16.1%へ鈍化、当社試算の季節調整値でも10月の年率1,926万台から11月は1,893万台となり、9ヵ月ぶりに減少した。

社会商品小売総額の推移(前年同月比、%)



(出所) CEIC DATA

乗用車販売台数の推移(季節調整値、年率、万台)



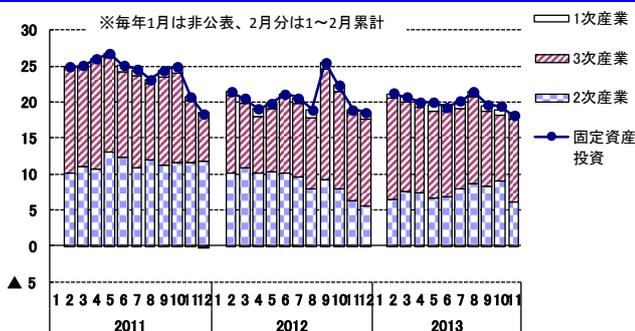
(出所) CEIC DATA

固定資産投資：製造業の増勢が鈍化

固定資産投資(都市部)は、1~10月累計の前年同期比20.1%から1~11月累計は19.9%へ伸びが鈍化、その結果、単月では10月の前年同月比19.4%から11月は18.1%へ減速した。好調であった製造業(10月前年同月比23.7%→11月14.1%)の伸びが大きく鈍化し、2次産業の寄与が9.1%Ptから6.2%Ptへ急低下したことが主因である。国内製造業の業績は緩やかな改善傾向にあり、固定資産投資を拡大させる方向に寄与しているとみられるが、海外からの直接投資が製造業分野で2013年4~6月期に前年同期比▲4.8%、7~9月期も▲8.9%と落ち込みが続いていることが、固定資産投資の増勢鈍化の一因となった可能性がある。

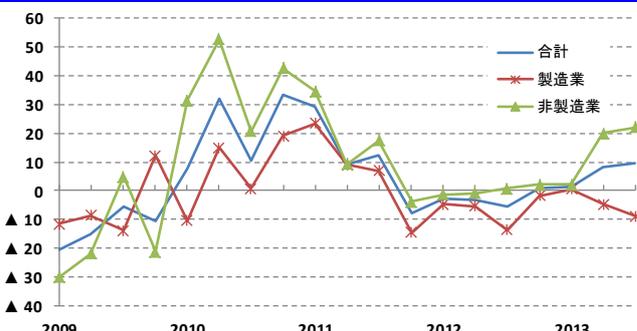
その一方で、運輸・倉庫(8.7%→21.2%)や水利・環境(23.1%→28.5%)といったインフラ関連を中心に3次産業の寄与が大きく高まった(9.2%Pt→11.4%Pt)。

固定資産投資の推移(前年同月比、%)



(出所) CEIC DATA

対内直接投資の推移(前年同月比、%)



(出所) CEIC DATA

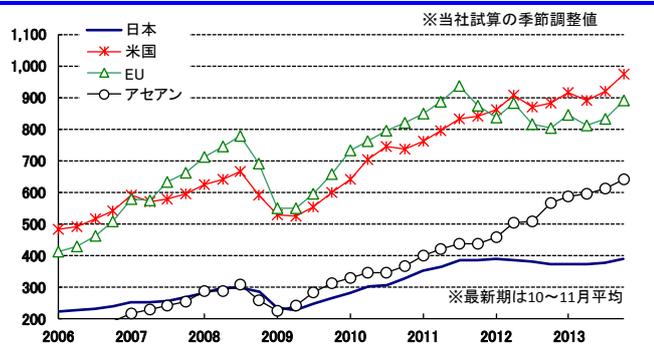
輸出：各地域向けとも増加基調を維持

輸出は、通関ベース(ドル建て)で10月の前年同月比5.6%から11月は12.7%へ伸びが拡大した。当社試算の季節調整値でも、10月の前月比4.6%に続いて11月も2.2%と2ヵ月連続で増加、10~11月平均

の水準は7～9月期を4.8%上回っており、輸出の回復傾向が明確になっている(7～9月期は前期比0.2%)。

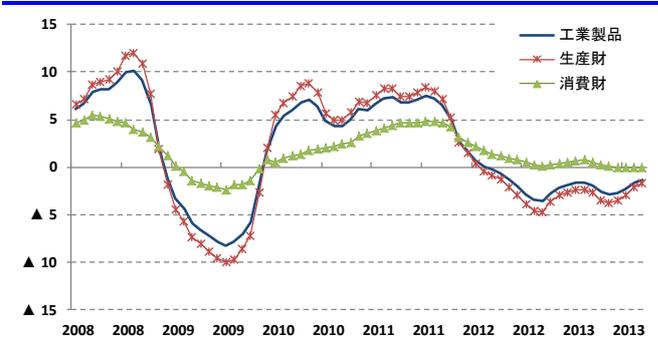
仕向地別では、全体の17.2% (2012年) を占める米国向けが10月の前月比3.5%に続き11月も3.2%と増勢を維持、10～11月平均の水準は7～9月期を5.8%上回った。また、EU向け(シェア16.3%)は11月に前月比横ばいとなったものの、10月に9.1%増加したことから、10～11月平均の水準は7～9月期を7.2%上回った。ASEAN向け(シェア10.0%)は、11月に前月比▲2.6%と減少に転じたものの、10月に7.6%増加しており、10～11月平均では7～9月期を5.0%上回った。日本向け(シェア7.4%)も、11月は前月比▲1.7%と3ヵ月ぶりに減少したが、10～11月平均は7～9月期を3.8%上回るなど、主要地域向けは総じて増加基調を維持している。そのほか、香港向け(シェア15.8%、10月前月比2.6%→11月11.9%)や韓国向け(シェア3.7%、6.1%→16.7%)、台湾向け(シェア1.6%、6.3%→0.8%)とも2ヵ月連続で増加、持ち直し傾向を鮮明にしている。

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

生産者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) CEIC DATA

川上分野を中心に在庫調整余地を残す

以上で見た通り、固定資産投資は減速しているものの、個人消費に明るさが見られ、輸出の拡大が続くなど、景気は持ち直し傾向を維持している。しかしながら、在庫は、7月以降、前年同月比6%程度の伸びが続いている。実質GDP成長率が7%台後半で推移していることを踏まえると、この程度の在庫の増加ペースは成長ペースに見合ったものと考えられるが、製品需給のバロメーターである生産者物価は11月も前年同月比▲1.4%とマイナス圏を脱していないことを踏まえると、在庫調整の余地は残されていると判断される。さらに、消費財物価が11月に前年同月比0.1%と6ヵ月ぶりのプラスに転じた一方で、生産財物価は11月も前年同月比▲1.9%と大幅なマイナスになっていることは、川上分野で特に在庫調整余地が大きいことを示唆している。

消費者物価上昇率はやや低下

消費者物価は、10月の前年同月比3.2%から11月は3.0%へ伸びが鈍化した。主因は食料品(10月前年同月比6.5%→11月5.9%)や工業製品(0.5%→0.4%)の上昇率低下である。食料品価格は、天候要因により高騰していた生鮮野菜の落ち着きが、工業製品は生産者物価の下落が、それぞれ寄与したとみられる。

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) CEIC DATA

その一方で、サービスは、10月の前年同月比3.1%から11月は3.3%へ伸びが一段と高まった(8月2.7%)。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やすい状況が続いている模様である。

今後も7%台後半の成長が続く見込み

前述の通り、2013年の実質GDP成長率は前年比7%台後半で着地し、政府目標の7.5%を達成する見込みである。また、消費者物価上昇率についても、1~11月平均は前年同期比2.8%にとどまっており、目標の前年比3.5%以下をクリアしている。景気が既に底入れし持ち直しつつあることも踏まえると、李克強首相1年目の経済政策運営は、マクロ経済指標の上では上々の結果で終えられそうである。

2014年の目標については、現在開催中の中央経済工作会議で議論されており、最終的には来年3月の全人代(全国人民代表大会)において発表されるが、今次5ヵ年計画(2011~15年)における平均成長率7%という目標と、これまで3年間の実績(2011年9.3%、2012年7.7%、2013年7%台後半見込み)を踏まえると、今年の7.5%を上回る目標設定は想定し難い。一方で、李克強首相は7.2%という成長率の下限を示していることから、2014年の成長率目標も前年比7.5%に据え置かれる可能性が高い。消費者物価上昇率についても、直近の実績が前年同月比3.0%であることから、現行の前年比3.5%という目標が維持されることとなろう。

すなわち、2014年の経済政策運営においても、2013年と同様、財政面からの過度な景気押し上げ策は取らず、当面は現在の「穏健な金融政策」によって景気の回復を促そう。そして、需要の拡大ペースが加速してインフレ圧力が高まる局面では、金融政策を引き締め方向へ転じ、成長加速よりも物価安定を優先するスタンスを維持するであろう。したがって、今後も実質GDP成長率は7%台後半を中心に推移する可能性が高い。そうした中で、内需は投資偏重の成長が徐々に是正され、個人消費を主役に据える成長の姿にシフトしていこう。2014年の実質GDP成長率は、主に輸出の回復持続と個人消費の増勢加速により前年比7.8%へ若干高まるが、2015年は固定資産投資の減速などから7.6%へ鈍化すると予想する。

中国の成長率予測

前年比,%,%Pt	2010 実績	2011 実績	2012 実績	2013 予想	2014 予想	2015 予想
実質GDP	10.4	9.3	7.7	7.7	7.8	7.6
名目GDP	17.8	17.8	9.7	9.5	10.6	10.9
個人消費	13.9	20.0	12.7	11.2	13.4	15.4
固定資産投資	17.2	17.5	12.1	12.2	9.2	8.0
在庫投資(寄与度)	(0.6)	(0.7)	(▲0.3)	(▲0.5)	(0.4)	(0.3)
純輸出(寄与度)	(0.0)	(▲0.7)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)
輸出	30.0	14.9	5.4	5.2	10.4	12.5
輸入	37.5	19.3	1.9	7.4	11.3	14.8

(出所)中国国家统计局