

～海外情報～

2012年4月17日 全3頁

## 中国：交易条件改善が業績改善を後押し

経済調査部  
齋藤尚登

先行指標は年央の底打ち、年後半の改善を示唆

## [要約]

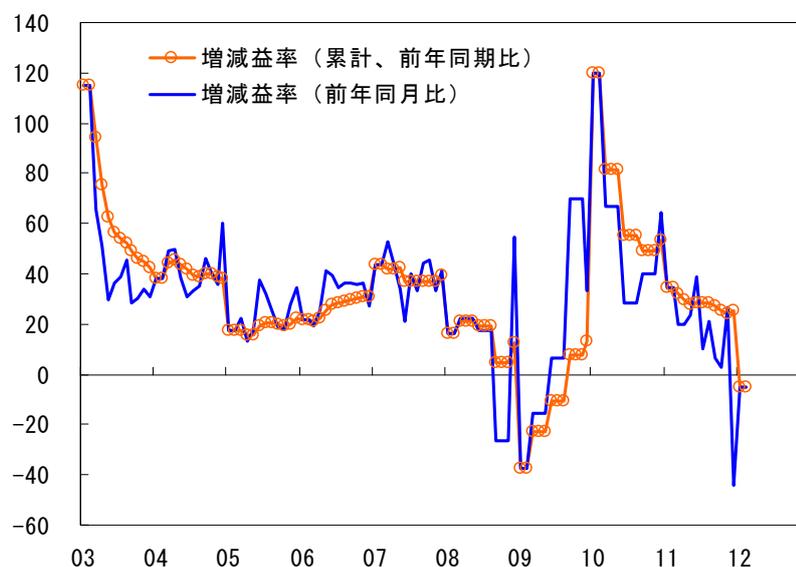
- 2012年1月～2月の工業企業の利益は前年同期比5.2%減益と2009年1月～8月以来の減益となった。2010年1月～2月をピークに業績悪化トレンドが続いているが、企業業績に先行性を有する交易条件は、業績が年央あたりで底を打ち、その後は緩やかに改善していく可能性を示唆している。業績は最悪期を脱しつつあると判断している。

## 2012年1月～2月の工業企業利益は前年同期比5.2%減益

2010年1月～2月をピークに業績は悪化トレンドが続く

中国国家统计局によると、2012年1月～2月の工業企業の利益は前年同期比5.2%減益と2009年1月～8月以来の減益となった。2011年間は25.4%増益となっており、ここへきて業績が急速に悪化したように見える。しかし、国家统计局の業績統計は、1月からの累積で発表されるため、変化が分かり難い。そこで、月次データを作成すると(1月と2月は旧正月の時期のずれの影響を修正するため平均値)、2011年12月に前年同月比44.4%減益とやや異常な落ち込みとなった後、2012年1月～2月には、2010年1月～2月をピークとする業績悪化トレンドに回帰している様子がうかがえる。

## 工業企業の増減益率（単位：％）



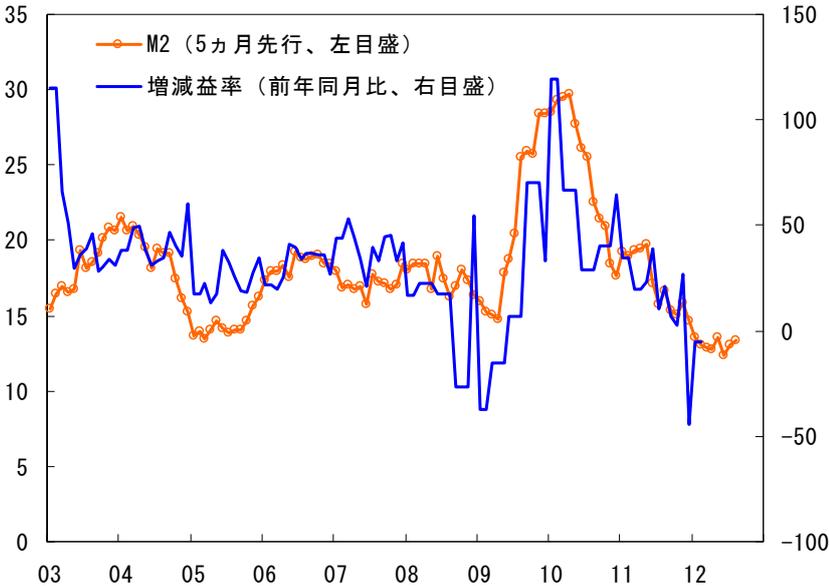
(出所) 国家统计局より大和総研作成

この業績悪化トレンドは何時終わりを告げ、改善に向かうのか？結論を先にいえば、大和総研では年央あたりで底を打ち、年後半は緩やかに改善していくのではないかとみている。

M2は2012年年央あたりに業績悪化に歯止めがかかる可能性を示唆

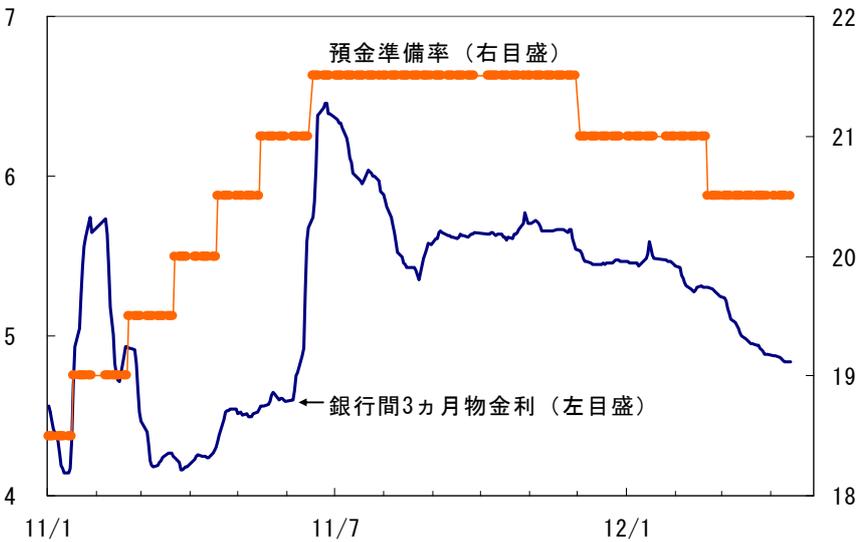
まず、企業業績に5ヵ月程度先行するM2増加率は、2012年1月の前年同月比12.4%増を直近のボトムに、2月は同13.0%増、3月は同13.4%増と2ヵ月連続で伸びが加速、年央あたりに業績悪化に歯止めがかかる可能性を示唆する内容となっている。

**M2 増加率 (5ヵ月先行) と工業企業の増減益率 (単位: %)**



(注) 1月~2月の増減益率は平均  
(出所) 国家統計局より大和総研作成

**銀行間金利 (3ヵ月物) の推移 (単位: %)**



(出所) 中国人民銀行より大和総研作成

### 行きすぎた金融引き締めからの修正が確実に進展

2011年以降の銀行間3ヵ月物金利は、前回の金融引き締め局面における最後の預金準備率引き上げが実施された2011年6月を直近のピークに低下。今局面で2回目の預金準備率引き下げが実施された2012年2月24日以降は、金利が持続的に低下している(2月24日の5.30%⇒4月16日には4.84%)。当然、金利低下は、資金需要の減退によるものとの指摘もあろう。しかし、3月の貸出増加額は1兆100億元と1月の7,381億元、2月の7,107億元から増加し、前年同月との比較では49.0%増を記録しており、銀行間金利の低下は、行きすぎた金融引き締めからの修正が確実に進展していることが背景となっていよう。

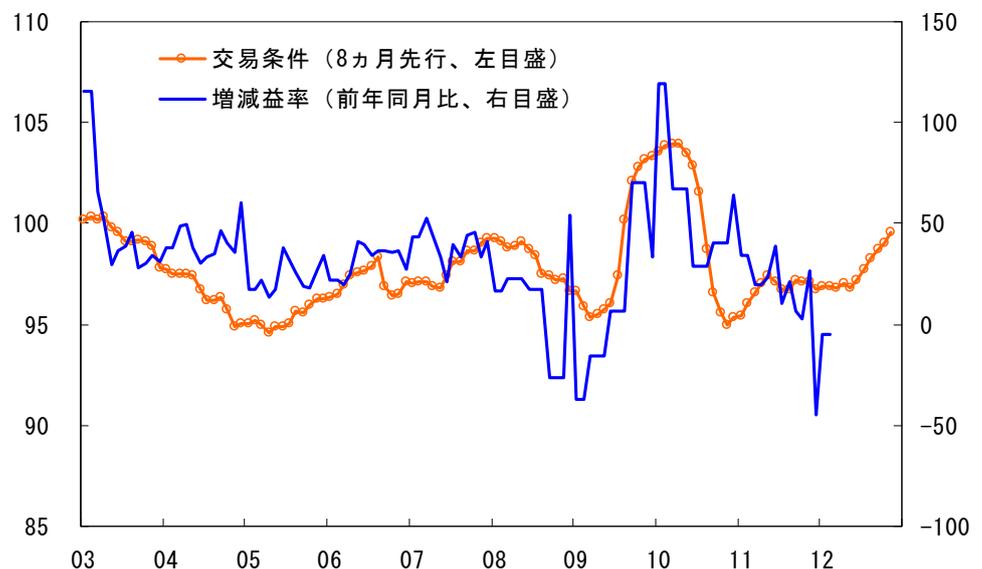
### 交易条件は2011年9月を底に改善、業績は2012年年央をボトムに改善の公算

次に、工業製品出荷価格指数を原材料・エネルギー購入価格指数で除して求めた交易条件は、2011年9月を底に大きく改善している。2011年秋以降の原材料・エネルギー価格の相対的急低下が主因であり、企業のマージンは改善に向かっているはずである。この交易条件を8ヵ月先行させると工業企業の業績(増減益率)との連動性が最も高くなり、ここからは2012年5月、もしくは6月をボトムに業績が改善していく公算が大きいことが示されている。

このように、企業業績に先行性を有するM2は年央には業績悪化に歯止めがかかる可能性を、交易条件は業績が年央あたりで底を打ち、その後は緩やかに改善していく可能性を示唆している。業績は最悪期を脱しつつあると判断している。

以上

#### 交易条件(8ヵ月先行)と工業企業の増減益率(単位:%)



(注1) 交易条件は工業製品出荷価格指数÷同原材料・エネルギー購入価格指数(×100)で計算

(注2) 1月～2月の増減益率は平均

(出所) 国家統計局より大和総研作成