

2012年8月10日 全5頁

中国：補助輸付きで下振れリスクは軽減

自律回復を確信するには時期尚早

経済調査部 海外経済調査課
後藤 あす美

[要約]

- 12年7月の主要経済統計が発表されたが、景気は4-6月を底に“回復”していると確信するには時期尚早の結果である。重工業の生産不振は続いており、李克強副首相の発言で注目されている3つの指標“鉄道貨物輸送量”“電力消費量”“銀行新規融資貸出高”のうち、鉄道貨物輸送量は低下し、年初来累計比でリーマン・ショック後初めてマイナスとなる状況が目前となっている。
- ただ、一部では、“景気の底の形成”に入ったと想定される動きが見られた。消費も実質でみれば底堅く、これから新学期のスタート、国慶節など消費シーズンが始まり、消費意欲が高まりやすい時期に突入する。また、政府が主導した小規模企業への融資がマインド改善を演出しているように思われる。国家予算を中心とする固定資産投資も引き続き促進されている模様で、年末にかけて GDP 押し上げの重要要素となり得る。
- 特に輸出関連企業の経営が難しい環境下で、昨年ピークを迎えた産業の再編・海外進出が再び課題として浮上している。第12次5カ年計画でも、各産業で同様の指摘があるため、今後、再編・海外進出が活発化していく可能性もあろう。

生産に弱さ残るが、景気の“底”形成中

8月9日に国家統計局より発表された主要経済統計からは、生産の自律回復の難しさが随所で示唆された。7月の鉱工業生産は前年同月比+9.2%と、4月以降9%台から持ち直す気配がない。特に重工業の低迷が続いている。この状況は2つの指標からも明確である。

1つは8月8日に鉄道部より発表された7月の鉄道貨物輸送量である。李克強副首相が実体経済を知る上で信頼できる指標として挙げており、年初来累計比でリーマン・ショック後初めてマイナスとなる状況が目前となっている（図表①）。

もう1つは、例えば、鉄鋼などの建材のPPI伸び率の低迷。低所得者向け保障性住宅の建設需要などを期待した過剰生産と、それ以外の不動産建設の低迷や外需の弱さが背景にある。

逆に言えば、政策金利の更なる引き下げには文句のない環境が整っている。7月のCPI伸び率は前年同月比+1.8%と10年1月以来の低水準となり、中国人民銀行が年内にもう一段階、金

融緩和措置を講じる可能性を否定できない。

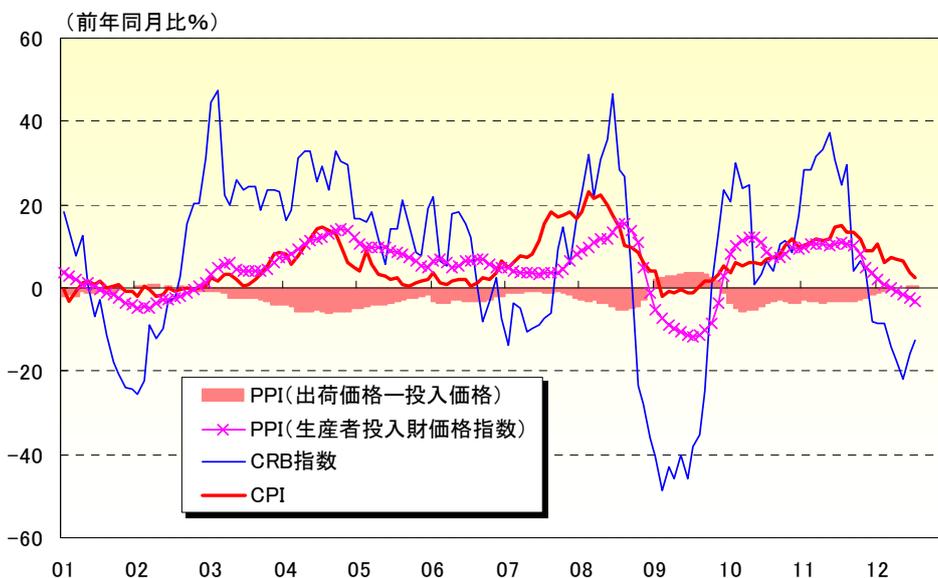
図表①：鉄道貨物輸送量の推移



(出所) 中国鉄道省より大和総研作成

ただ、米国の干ばつ被害や投機的な資金流入で世界的に穀物物価が上昇している。CPI に占める食品価格のウェイトが約3割あることを考慮すると、動向が気になるところだ(図表②)。

図表②：CPI・PPI 伸び率の推移とコモディティ価格



(注) CRB 指数は月末値

(出所) 国家統計局、ブルームバーグより大和総研作成

また、6月の70都市不動産価格指数では、利下げの影響からか、前月比で上昇に転じた都市が前月の6都市から25都市へ大幅に増加した。不動産バブルなど利下げの副作用を再び警戒し

なければならず、利下げが可能な時期は限られてきているのかもしれない。

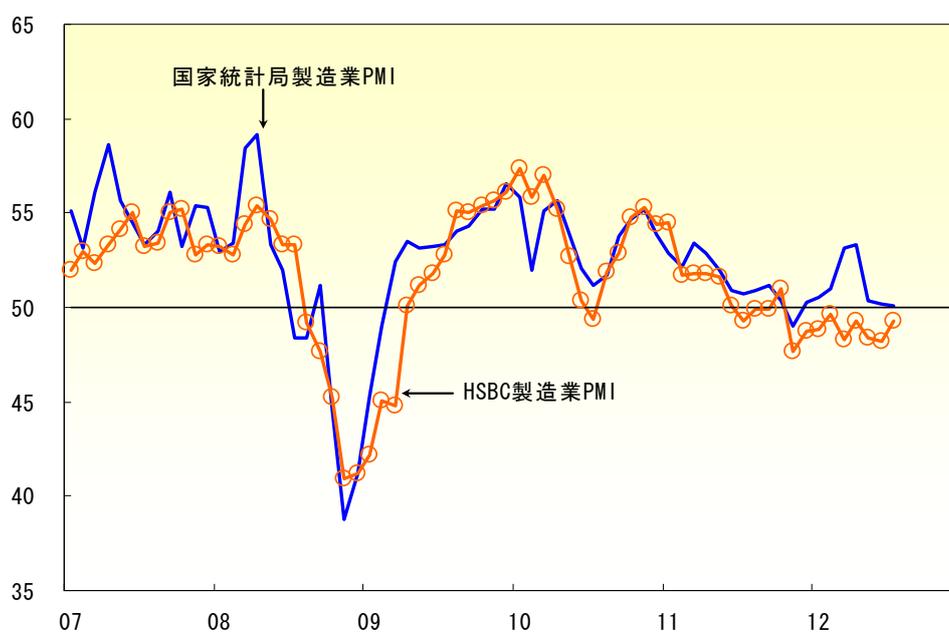
なお、7月の小売売上高は前年同月比+13.1%（実質で同+11.3%）と底堅く、更に9月以降は、学校の新学期スタートや国慶節などで消費が盛り上がる傾向にある。消費需要は緩やかに回復していくと考えられる。固定資産投資では、国家予算を投入した国内企業による投資が下支えとなっている模様。例年、新規の投資計画が3月から6月の間に続々と発表されてくるが、12年6月、7月には1案件当たりの平均投資額が例年と比べて大規模になっている。GDP押し上げ要素として重要になってくるだろう。このように一部では“景気の底の形成”に入ったと想定される。

中小企業救済策の効果が徐々に表れる

昨年末より中国政府の強力な主導により進められてきた中小企業救済策は徐々に効果が表れ、業況改善を匂わせる指標が出てきた。

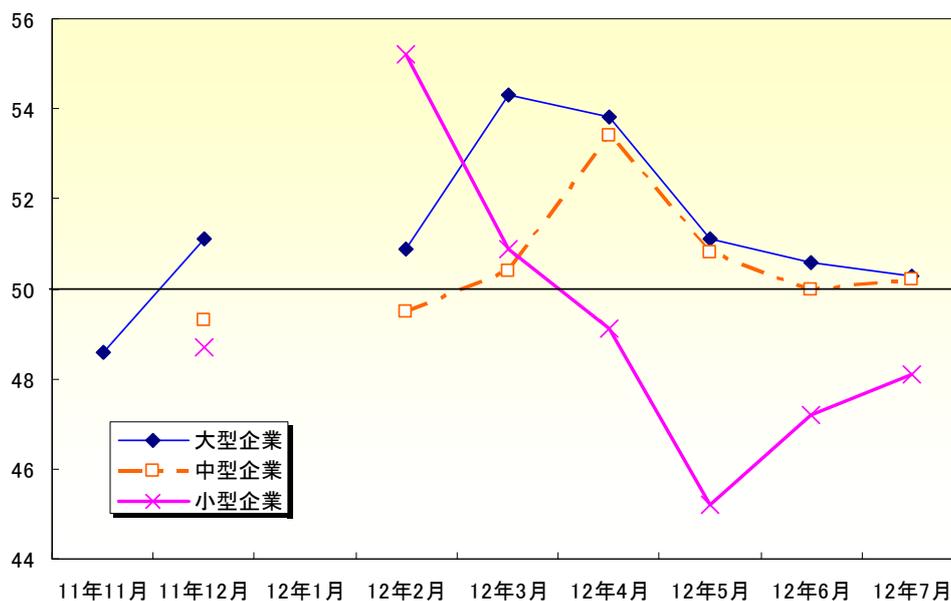
具体的な例を挙げると、1つは、大型企業中心の国家統計局発表の製造業 PMI よりも、融資先である中小企業を対象として含んでいる HSBC 発表の製造業 PMI が7月に若干改善した点（図表③、6月：48.2→7月：49.3）。もう1つは国家統計局発表の企業規模別の製造業 PMI 指数で、未だに50割れの水準だが小型企業の業況が5月をボトムに改善してきた点（図表④、5月：45.2→6月：47.2→7月：48.1）である。

図表③：国家統計局と HSBC 発表の中国製造業 PMI



（出所）中国国家統計局、HSBC より大和総研作成

図表④：国家統計局発表の企業規模別中国製造業 PMI 指数の推移



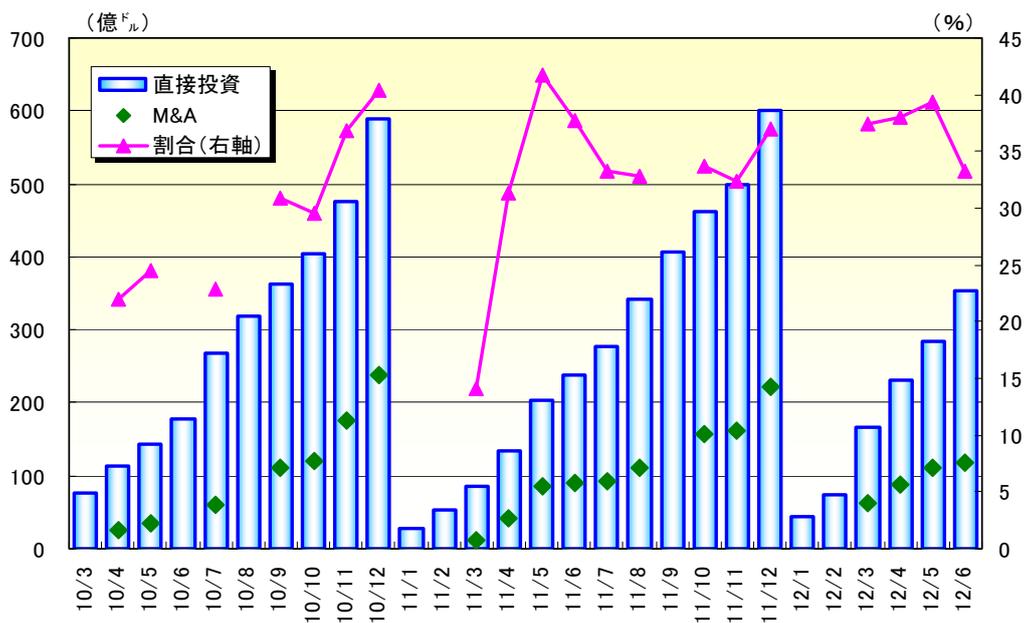
(注) 継続的に数値を公表し始めたのは12年2月分以降。50が分岐点でそれ以上は拡大、それより小さければ縮小を示す
(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

一旦落ち着いた産業再編、再び活発化か？

とはいうものの、弱い外需で中小規模の輸出関連企業は、本格的に業況が改善したとは言い難いだろう。7月の貿易統計は、欧州債務危機による経済の落ち込みが世界の工場となっていた中国を苦しめている状況の深刻さを浮き彫りにした。輸出は前年同月比+1.0%（6月：同+11.3%）、輸入は同+4.7%（6月：同+6.3%）、貿易黒字は251.5億ドル（6月：317.2億ドル）にとどまった。欧州経済の弱さは明白であったが、ここに来て中核国であるドイツ・フランス経済の鈍化が重石となっている。また、鋼材やハイテク・家電関連製品の輸出の不振が続いている。

産業構造の転換が急がれるが、安定成長を確保しやすい環境にするには企業の淘汰は避けて通れない。低迷するPE投資でも案件数が安定している戦略的7大産業の1つであるバイオ（医療）分野などでは、新規開拓を目的とした再編が見受けられる。また、海外進出という観点では、12年1-6月の対外直接投資が前年同期比+48.2%と好調であり、特にM&Aの手法も活発である（図表⑤）。中国政府は第12次5カ年計画で、各産業の強化・海外展開を見据えて、合併・再編を促しているため、今後、金融機関の資金的サポートも受けながら、海外進出や産業再編が活発化する可能性もあろう。

図表⑤：中国企業による対外直接投資とそれに占めるM&Aの割合



(注) 年初来累計値、M&Aのデータは未公表の月もある

(出所) 中国商務部より大和総研作成