

2012年10月19日 全9頁

中国：7月～9月の7.4%成長で底打ちへ

景気回復へのシグナルも

経済調査部

シニアエコノミスト 齋藤 尚登

[要約]

- 2012年7月～9月の実質GDP成長率は前年同期比7.4%と、7四半期連続で伸びが鈍化した。四半期ベースとはいえ、2012年の政府成長率目標の7.5%を下回ったことになる。1月～9月は前年同期比7.7%成長であり、需要項目別寄与度は最終消費支出4.2%、総資本形成3.9%、純輸出マイナス0.4%だった。一方で、9月の主要経済統計は、8月上回ったものが多く、景気回復のシグナルも見え始めている。中国の景気は7月～9月を底に、緩やかな回復過程をたどろう。

2012年7月～9月は7.4%成長へ減速

2012年7月～9月の実質GDP成長率は前年同期比7.4%と、7四半期連続で伸びが鈍化した。四半期ベースとはいえ、2012年の政府成長率目標の7.5%を下回ったことになる。1月～9月は

需要項目別実質GDP成長率寄与度（単位：％）

	実質GDP 成長率	最終消費 支出	総資本形成	純輸出
2000	8.4	5.5	1.9	1.0
2001	8.3	4.2	4.1	0.0
2002	9.1	4.0	4.4	0.7
2003	10.0	3.6	6.3	0.1
2004	10.1	4.0	5.5	0.6
2005	11.3	4.4	4.3	2.6
2006	12.7	5.1	5.5	2.1
2007	14.2	5.6	6.0	2.6
2008	9.6	4.2	4.5	0.9
2009	9.2	4.6	8.1	-3.5
2010	10.4	4.5	5.5	0.4
2011	9.3	5.2	4.5	-0.4
2012. 1-3	8.1	6.2	2.7	-0.8
2012. 1-6	7.8	4.5	3.9	-0.6
2012. 1-9	7.7	4.2	3.9	-0.4

（出所）中国統計年鑑、国家統計局資料より大和総研作成

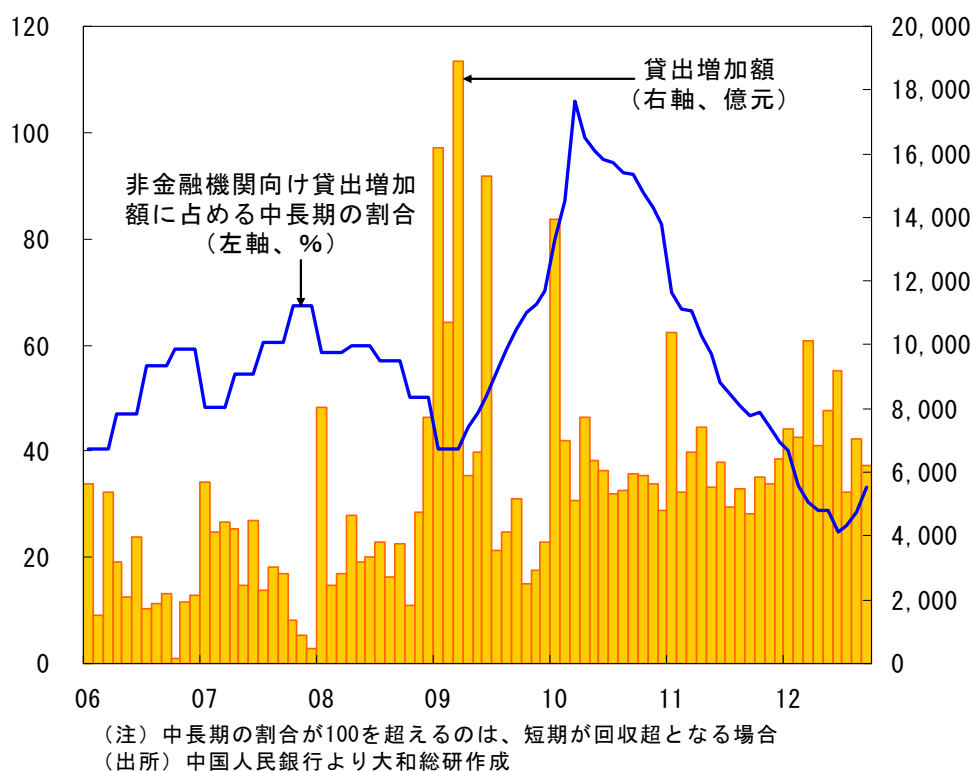
前年同期比 7.7%成長であり、需要項目別寄与度は最終消費支出 4.2%、総資本形成 3.9%、純輸出マイナス 0.4%と発表された。一方で、9月の主要経済統計は、8月を上回ったものが多く、景気回復のシグナルも見え始めている。中国の景気は7月～9月を底に、緩やかな回復過程をたどろう。

明るさを増す金融統計と今後の物価動向

金融統計は明るさを増している。9月のM2増加率は前年同月比 14.8%と、8月の 13.5%増から 1.3%ポイントの上乗せとなった。2012年の当局の目標値は 14.0%増（2011年の目標値は 16.0%増）であり、1年半ぶりに目標値を上回った。

9月の貸出増加額は前年同月比 32.8%増の 6,232 億元だった。貸出の内容も徐々にではあるが、景気テコ入れをサポートする形となってきている。企業向け貸出増加額に占める中長期貸出の割合は、6月の 24.6%をボトムに9月には 33.3%に上昇している。これまでストップしていた鉄道投資などが再開するにつれて、企業が中長期の資金を手当てし始めた可能性が高い。

貸出増加額と非金融機関向け貸出増加額に占める中長期の割合（単位：億元、%）



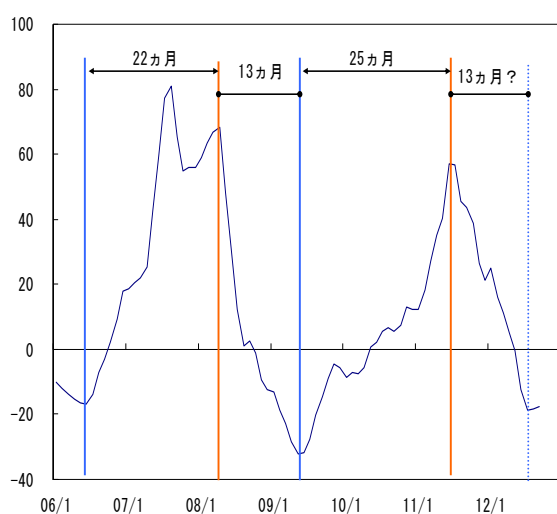
9月の消費者物価上昇率(CPI)は前年同月比 1.9%と、8月の同 2.0%とほぼ同水準であった。6月以降は、同 2.0%前後の低位での推移が続いている。しかし、今後は、豚肉価格と輸入物価のボトムアウト、さらには米国の QE3 による穀物・資源など商品価格の上昇懸念から、物価は

緩やかな上昇局面に移行すると想定している。

豚肉のCPIウェイトは3%程度であるが、価格変動は極めて大きく、物価上昇局面では、その主因の一つとされる。例えば、CPIの直近のピークは2011年7月の6.5%であり、豚肉の寄与度は1.5%に達していた。豚肉価格の変動には3年程度の周期性があり、ボトムからピークまでは2年程度、ピークからボトムまでは1年程度となっている。経験則からは、豚肉価格は2012年7月の前年同月比マイナス18.7%でボトムを付け、今後は上向く公算が大きい。商品価格について、中国の輸入物価との連動性が高いCRB指数（輸入物価に2ヵ月先行）の前年同月比は、2012年5月にボトムを付けてマイナス幅が縮小している。

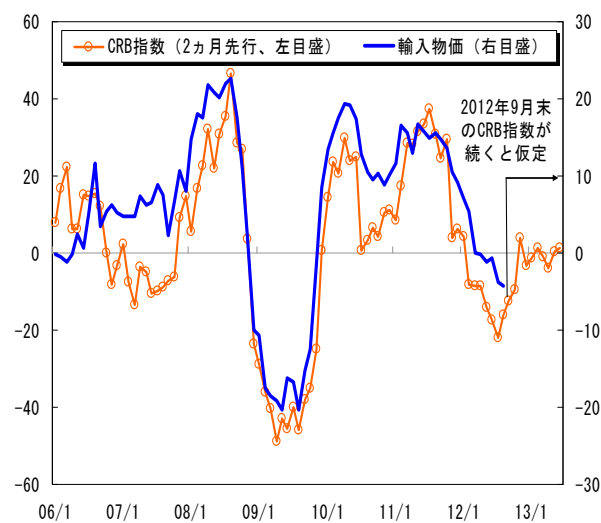
現行の1年物預金基準金利は3.0%（貸出基準金利は6.0%）であり、景気回復を強固なものとするための1回の利下げを織り込むと2.75%となる。実質預金金利がプラスを維持するには、CPIが2.7%以下であることが一つの目処となろう。大和総研では、利下げのタイミングは2013年3月くらいまでと想定している。

豚肉価格の推移（前年同月比、%）



（出所）国家統計局より大和総研作成

輸入物価とCRB指数の推移（前年同月比、%）



（出所）商務部、ブルームバーグより大和総研作成

堅調な実質消費

6月以降の実質小売売上は、前年同月比12%増程度で推移してきたが、9月は同13.2%増と伸びが高まった。例年、10月の国慶節商戦が小売各社の書き入れ時となるが、今年は中国政府が高速道路通行料の無料化を打ち出すなど、観光に出かける人々が急増し、小売繁忙期が9月に前倒しになった可能性がある。9月はやや出来すぎの感があるが、消費は堅調な推移が続いているといえるだろう。①中西部の投資主導の比較的高い経済成長などを背景に、1月～9月の新規雇用増加数は1,024万人と、政府の年間目標である900万人を既に大きく超過達成するなど、雇用がしっかりしている、②1月～9月の都市一人当たり可処分所得は前年同期比で実質9.8%増、農村一人当たり純収入は同12.3%増と、所得の堅調な伸びが続いている、③特に6月以降

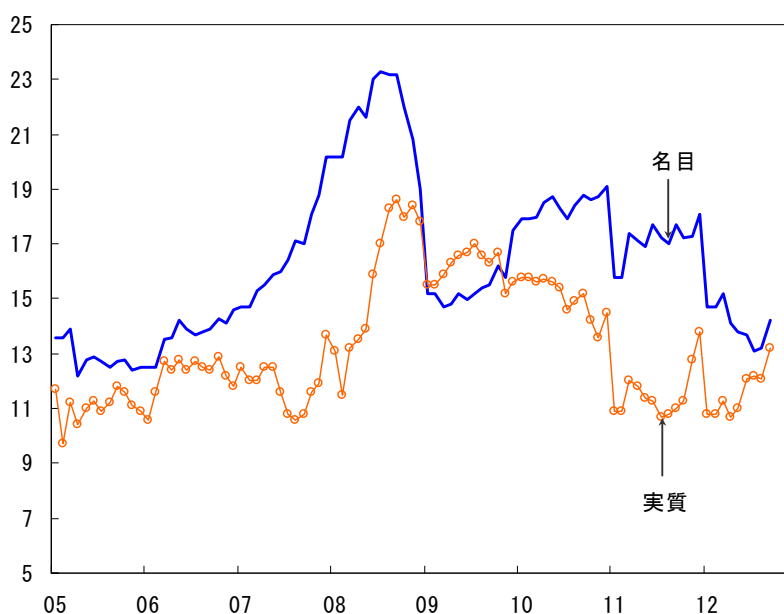
は、物価が低位で安定している、ことなどが、実質消費堅調の要因である。

今後、物価が緩やかに上昇すると想定されることは、実質消費のマイナス材料である。その一方で、2013年には、省エネ家電の補助金政策の効果が鮮明化することが期待される。同政策では、省エネ性能に優れるエアコン、薄型テレビ、冷蔵庫、洗濯機、湯沸し器を生産するメーカーに、2012年6月～2013年5月までの期間限定で財政から補助金（265億円＝約3,300億円）を支給し、各メーカーが消費者への補助金支払いに責任を持つ。2012年10月には、パソコン、送風機、変圧器、コンプレッサー、ポンプ、エアコン（対象拡大）が補助金の対象に加えられ、2013年9月までの1年間に140億円（約1,750億円）の補助金を支給する。

国家発展改革委員会によれば、2012年6月～2013年5月の対象商品では、3,000億円（約3兆7,500億円）、2012年10月～2013年9月の対象商品では、1,556億円（約1兆9,450億円）の売上が見込まれるという。2011年末に終了した家電の「以旧换新」（古い家電のリサイクルを前提に新規購入に補助金を支給）を利用した2011年の販売実績が3,420億円であったことを考えると、家電市場へのインパクトは小さくない。

日中関係悪化により、中国の消費者が日本製品（輸入品と日系メーカーの製品）を敬遠する動きは深刻化している。9月の日系メーカーの自動車販売は前年同月比4割減、中秋節・国慶節商戦（9月30日～10月7日）での日系メーカーのテレビ販売は、やはり前年同期比4割減と、大幅減少を余儀なくされた。一方で、自動車、テレビともに、非日系メーカーの多くは2ケタの増加となっている。問題が領土問題であるだけに、短期間での状況改善は望みにくく、今後数ヶ月は我慢の時期が続こう。

小売売上（名目、実質）伸び率（前年同月比、%）



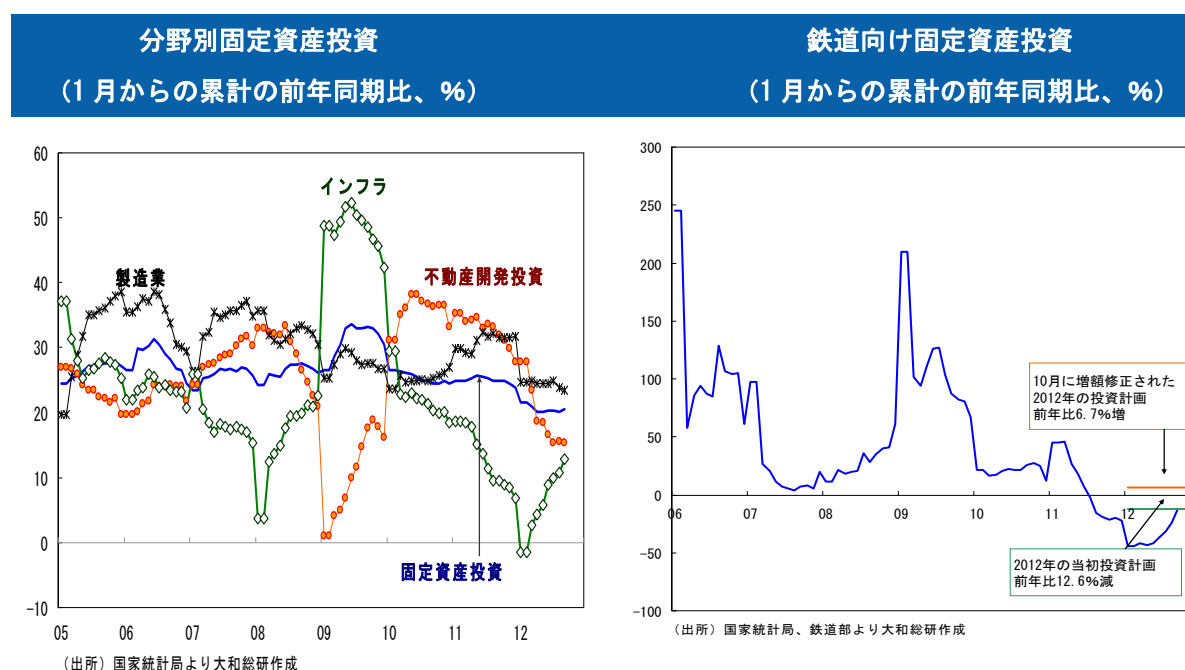
(注1) 旧正月の時期による影響を避けるため1～2月の小売売上は平均

(注2) 実質は2011年9月以降は当局の発表による。それ以前は、名目伸び率から消費者物価上昇率を引いたもの

(出所) 国家統計局より大和総研作成

鉄道投資のテコ入れが本格化

1月～9月の固定資産投資は前年同期比20.5%増と、1月～8月の同20.2%増から伸びが若干高まった。分野別では春先から大きく減速していた不動産開発投資が下げ止まり、インフラ投資は2012年1月～2月の同1.5%減をボトムに回復、1月～9月は同12.9%増となった。大幅なマイナスとなっていた鉄道投資は、マイナス幅縮小から増加への転換が期待できるようになっている。鉄道部による2012年の固定資産投資計画は、7月、9月、10月と3度にわたり上方修正され、当初計画である前年比12.6%減の5,160億円から、10月時点では同6.7%増の6,300億円へと引き上げられた。鉄道投資回復へのテコ入れ策の本格化である。やはり、短期的な景気テコ入れには、投資への依存度を高めざるを得ないのだろう（投資依存度をさらに高めることの弊害については、2012年9月20日付「中国経済への過度の期待は禁物」を参照<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/overseas/china/12092001china.html>）。



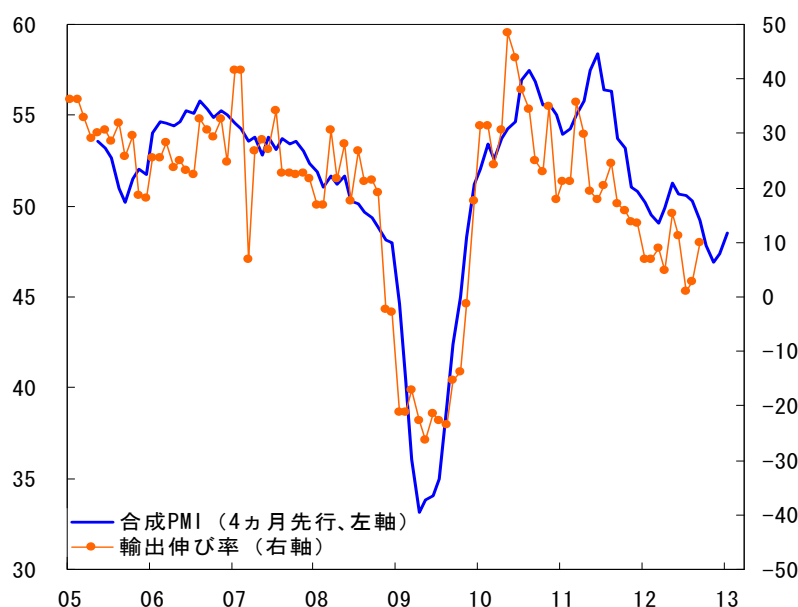
9月の輸出増加と元高進展

9月の輸出は前年同月比9.9%増と、ブルームバーグ集計の事前予想同5.5%増や8月の同2.7%増を大きく上回った。今年は中秋節と国慶節の連休が連続したため（9月30日～10月7日）、出荷の前倒しが発生した可能性があり、9月の輸出の予想以上の伸びは、手放しで喜べるわけではない。その一方で、中国の輸出伸び率との連動性が高い先進国・地域の製造業PMIが8月と9月と2ヵ月連続で上向いたことは、明るい材料として評価できる。先進国・地域製造業PMIを4ヵ月先行させると中国の輸出伸び率と連動性が最も高くなっており、2012年12月～2013年1月以降は、中国の輸出にも明るい兆しがでてこよう。

為替市場（基準レート）では、10月12日～10月17日にかけて、0.6%の元高が進展し、年初来の元安分がほぼ帳消しとなった。これには、予想以上の伸びとなった9月の輸出増加と、貿易収支の黒字拡大（1月～9月は前年同期比38.5%増の1,483億米ドル）が影響しているようだが、輸出の明確な回復が確認されるまで、当面の元高余地は大きくはあまい。大和総研では2012年末の元・ドルレートは前年比で僅かな元高を、2013年は同3.0%程度の元高を想定している。

以上

主要先進国の製造業合成 PMI（4ヵ月先行）と輸出伸び率（前年同月比、%）の関係



(注1) 1～2月の輸出伸び率は平均
(注2) 合成PMIは米国・ユーロ圏・日本・英国の製造業PMIを2011年の中国からの輸出額で加重平均
(出所) ブルームバーグ、通関統計より大和総研作成

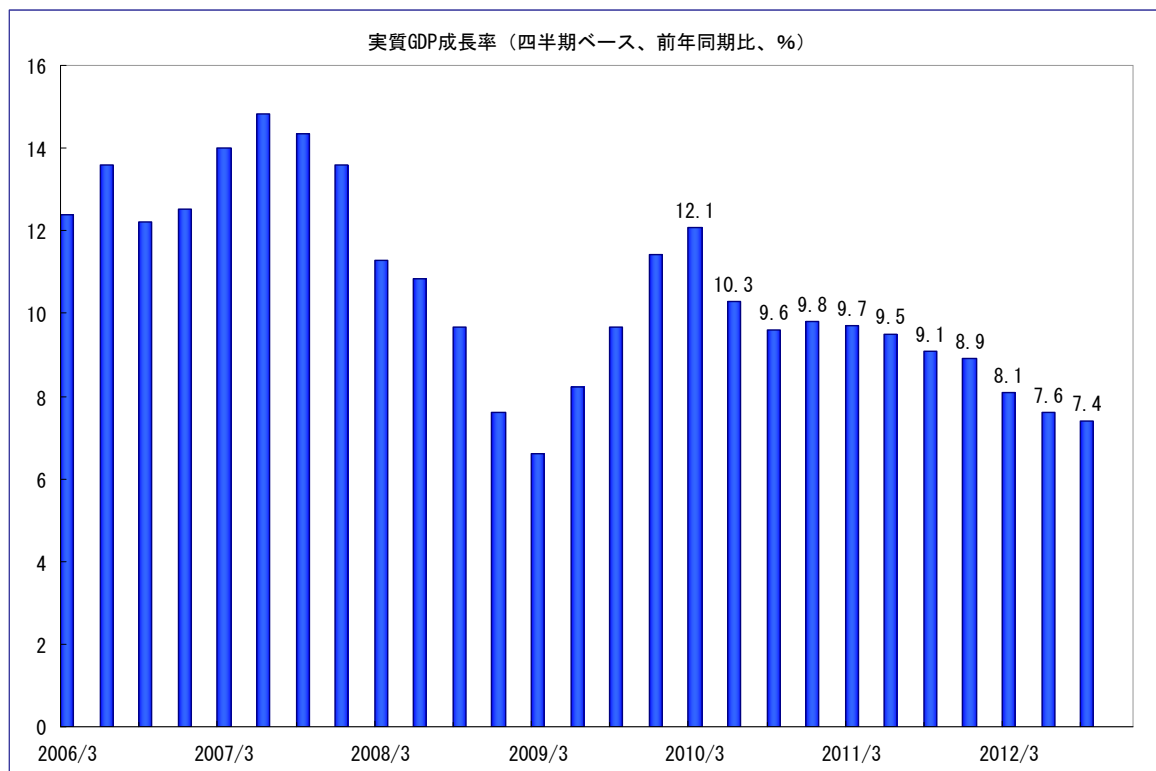
大和総研による中国経済見通し一覧

(前年比、%)	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (F)	2013 (F)
実質GDP成長率	14.2	9.6	9.2	10.4	9.3	7.8	8.5
固定資産投資 (名目)	25.8	26.6	30.4	24.5	23.8	20.8	22.0
小売総額 (名目)	18.2	22.7	15.5	18.3	17.1	14.5	15.5
消費者物価指数	4.8	5.9	-0.7	3.3	5.4	2.6	3.5
貿易収支 (通関ベース、億米ドル)	2,643	2,981	1,957	1,815	1,553	1,929	1,753
輸出	26.0	17.2	-16.0	31.3	20.3	7.5	10.0
輸入	20.8	18.5	-11.2	38.8	24.9	6.0	12.0
貸出基準金利 (1年物、期末)	7.47	5.31	5.31	5.81	6.56	5.75	5.75
人民元レート (対ドル、期末)	7.30	6.83	6.83	6.62	6.30	6.25	6.07

(出所) 実績は中国統計年鑑、中国人民銀行。見通しは大和総研

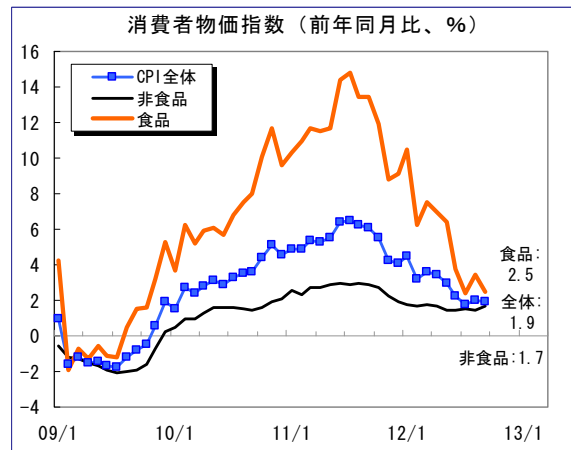
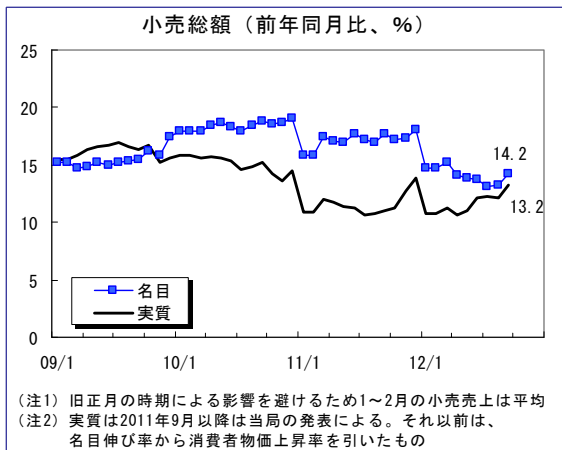
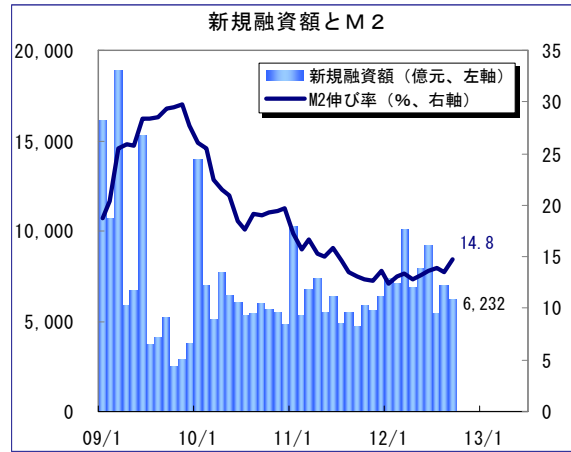
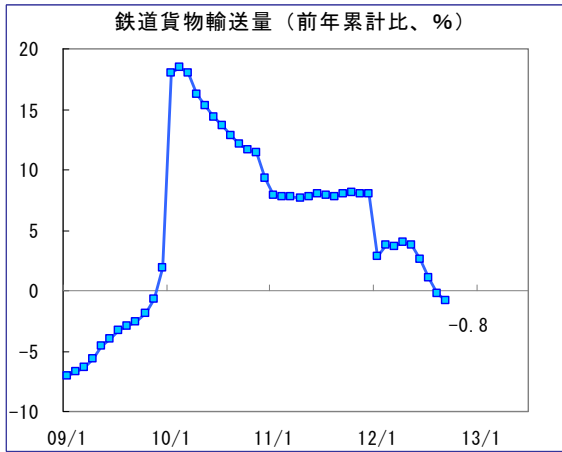
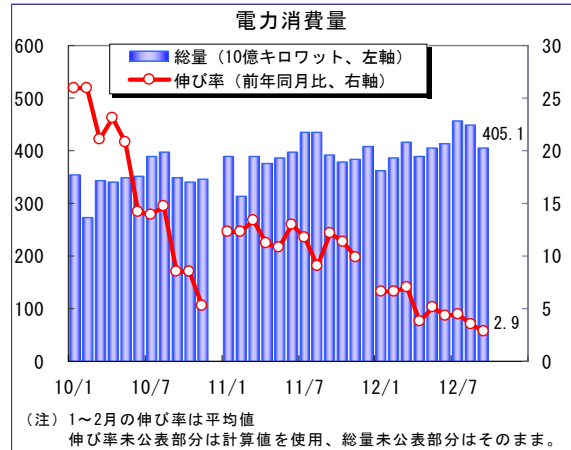
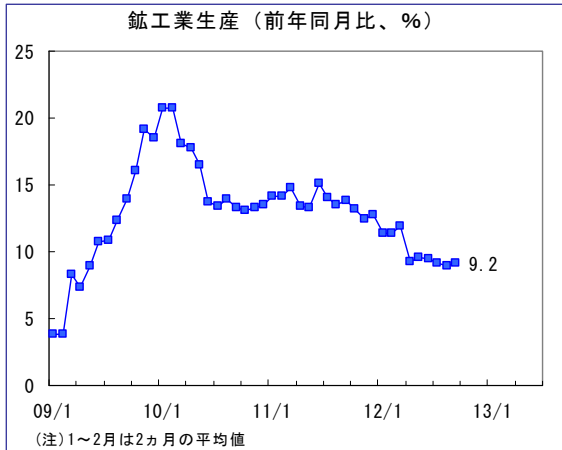
主要経済指標一覧

	2012年4月	5月	6月	7月	8月	9月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	-	7.6	-	-	7.4
鉱工業生産（前年同月比、%）	9.3	9.6	9.5	9.2	8.9	9.2
電力消費量（前年同月比、%）	3.7	5.2	4.3	4.5	3.6	2.9
鉄道貨物輸送量（前年累計比、%）	4.0	3.8	2.6	1.1	-0.2	-0.8
固定資産投資（前年累計比、%）	20.2	20.1	20.4	20.4	20.2	20.5
不動産開発投資（前年累計比、%）	18.7	18.5	16.6	15.4	15.6	15.4
小売総額 名目（前年同月比、%）	14.1	13.8	13.7	13.1	13.2	14.2
実質（前年同月比、%）	10.7	11.0	12.1	12.2	12.1	13.2
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	3.4	3.0	2.2	1.8	2.0	1.9
食品（前年同月比、%）	7.0	6.4	3.8	2.4	3.4	2.5
非食品（前年同月比、%）	1.7	1.4	1.4	1.5	1.4	1.7
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-0.7	-1.4	-2.1	-2.9	-3.5	-3.6
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-0.8	-1.6	-2.5	-3.4	-4.1	-4.1
新規融資額（億円）	6,818	7,932	9,198	5,401	7,039	6,232
M2伸び率（%）	12.8	13.2	13.6	13.9	13.5	14.8
輸出（前年同月比、%）	4.9	15.3	11.3	1.0	2.7	9.9
輸入（前年同月比、%）	0.4	12.7	6.3	5.7	-2.7	2.4
貿易収支（億米ドル）	184.3	187.0	317.2	251.5	266.6	276.7
新築住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	-1.0	-1.2	-1.0	-0.7	-0.6	-0.5
上海（前年同月比、%）	-1.3	-1.6	-1.5	-1.5	-1.5	-1.6
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-4.2	-4.3	-7.1	-9.8	-6.8	-8.6
完工面積（前年累計比、%）	30.2	26.3	20.7	19.0	20.2	16.4
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-13.4	-12.4	-10.0	-6.6	-4.1	-4.0
金額（前年累計比、%）	-11.8	-9.1	-5.2	-0.5	2.2	2.7



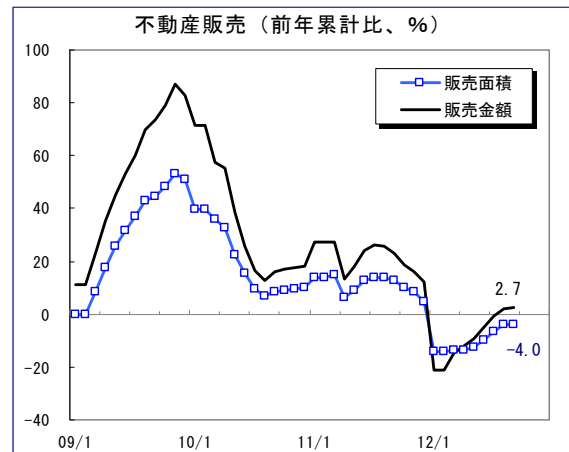
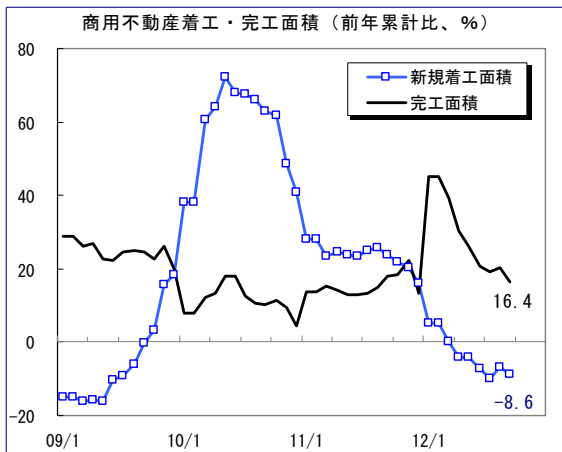
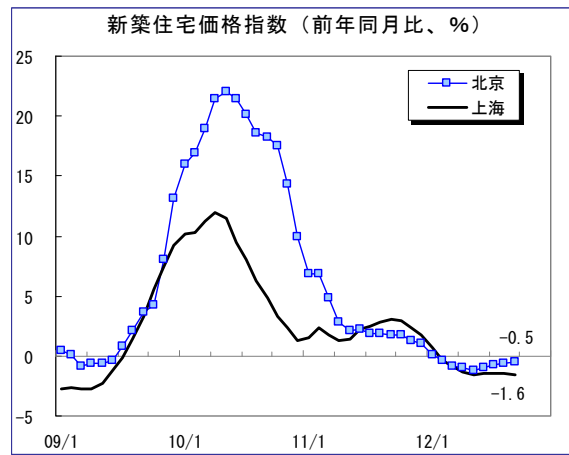
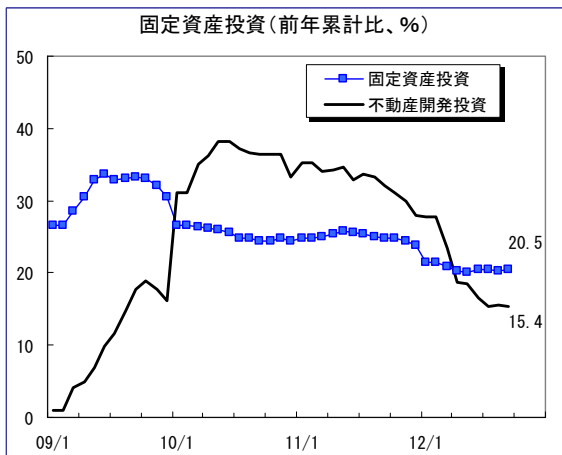
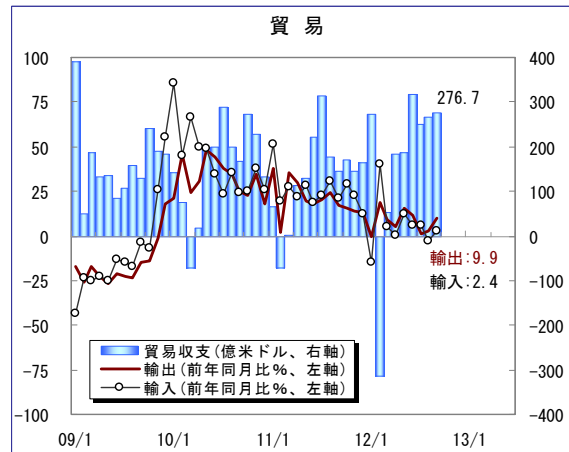
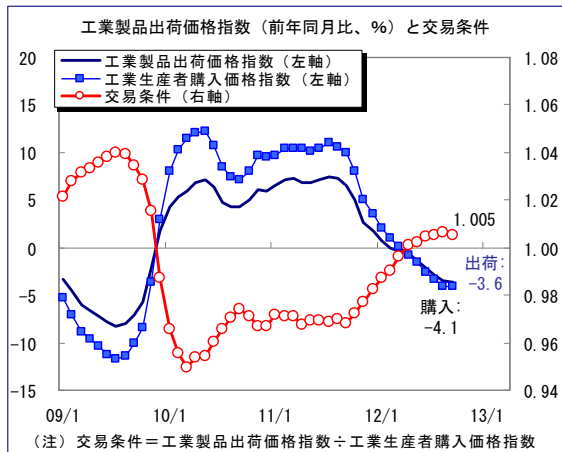
（出所）国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国電力企業連合会、中国鉄道省より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国電力企業連合会、中国鉄道省より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



(出所) 国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国電力企業連合会、中国鉄道省より大和総研作成