

2012 年 10 月 30 日 全 5 頁

中国：川下産業で在庫調整が進み生産拡大へ

川上産業は資本ストック調整による在庫調整が本格化へ

経済調査部

エコノミスト 新田 堯之

[要約]

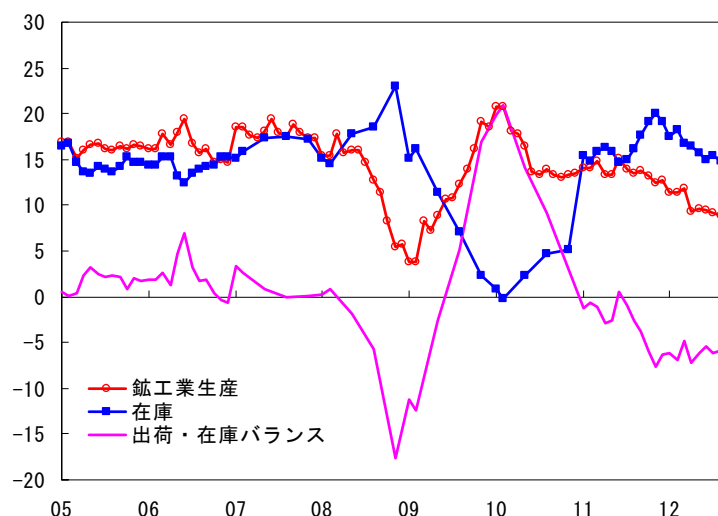
- 中国企業が生産を抑制することで、在庫調整を進めている。9 月の鉱工業生産の実質伸び率は前年同月比 9.2%増と、8 月の同 8.9%増から 0.3%ポイント上昇したものの、6 ヶ月連続の同 10%割れとなっている。また、生産者物価指数（PPI）で実質化した在庫の伸びは、2011 年 11 月の前年同月比 20.1%増をピークに鈍化が続き、2012 年 9 月では同 13.7%増となった。鉱工業生産の実質伸び率と在庫の実質伸び率の差である出荷・在庫バランスは、2011 年後半から低水準の横ばい状態で推移している。
- 今後の動向は川上・川下産業で異なる。過剰在庫を持つ石炭採掘業や鉄の精錬・加工業などの川上産業は既存設備の稼働率を下げ、加えて新規の生産能力拡張の抑制などの資本ストック調整を進めることで在庫調整が本格化していく。一方、既に在庫調整が大きく進展している電気機械・設備製造業などの川下産業は在庫調整局面から生産拡大局面への移行が期待できよう。

生産抑制による在庫調整が進展

中国企業が生産を抑制することで、在庫調整を進めている。9 月の鉱工業生産の伸び率は前年同月比 9.2%増と、8 月の同 8.9%増から 0.3%ポイント上昇したものの、6 ヶ月連続の同 10%割れとなっている。設備稼働率は低水準となっており、報道によると、9 月末時点で中国の製造業の設備稼働率は約 60%まで落ち込んでいる。

その結果、生産者物価指数（PPI）で実質化した在庫の伸びは、2011 年 11 月の前年同月比 20.1%増をピークに鈍化が続き、2012 年 9 月では同 13.7%増となった。これは 2005 年 1 月からリーマン・ショック直前の 2008 年 8 月までの平均である同 15.0%増を下回る水準である。鉱工業生産の実質伸び率と在庫の実質伸び率の差である出荷・在庫バランスは 2011 年後半から低水準の横ばい状態で推移しており、生産抑制と見合いの分、在庫調整が進んでいる。

図表①：鋁工業生産と在庫、在庫・出荷バランスの推移（前年同月比、%）



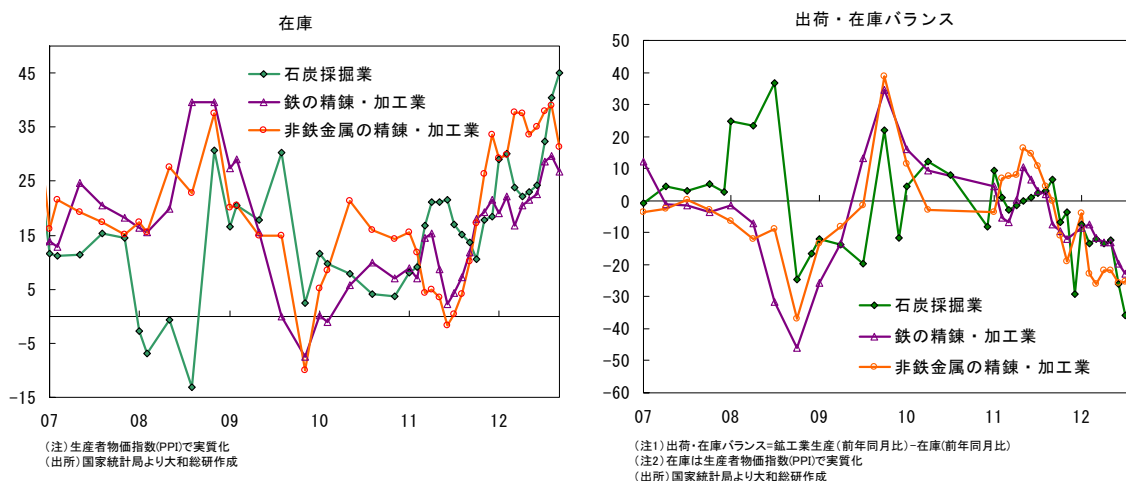
(注1) 出荷・在庫バランス=鋁工業生産(前年同月比)-在庫(前年同月比)
 (注2) 在庫は生産者物価指数(PPI)で実質化
 (出所) 国家統計局より大和総研作成

川上産業は資本ストック調整による在庫調整が本格化へ

ただし、在庫調整の進展度合いは、川上産業と川下産業で大きく異なっている。まず、石炭採掘業や鉄の精錬・加工業などの川上産業では在庫は大きく増加している。

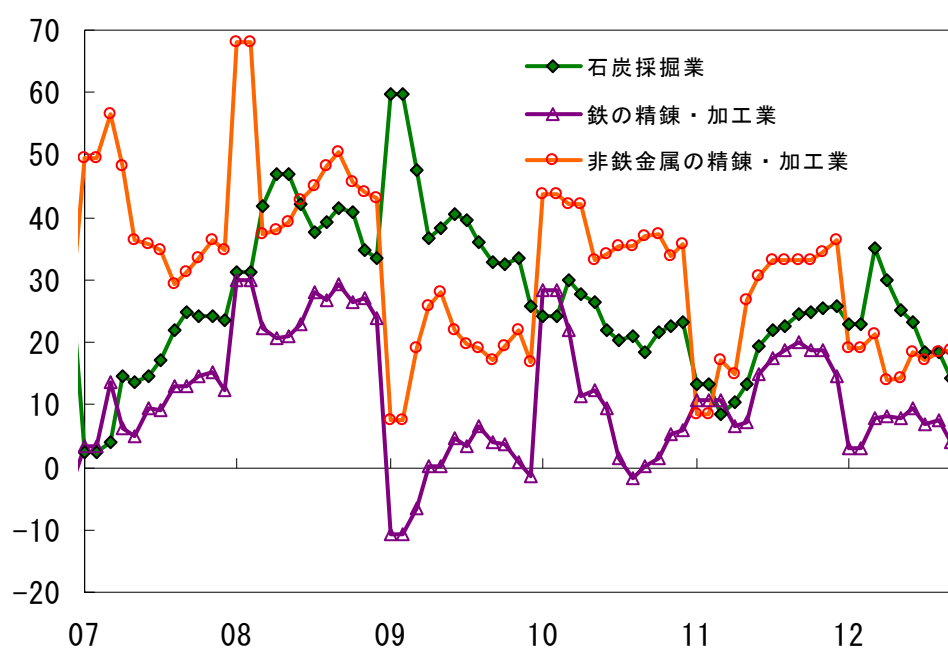
その背景は、不動産開発投資が減速したことで、建設資材である鉄鋼やセメント等が供給過多となったことであると考えられる。2012年1-9月の不動産開発投資は前年同期比15.4%増となり、2011年1-9月の同32.0%増と比較すると伸び率は半分以下にすぎない。2010年4月の「新国十条」や2011年1月の「新国八条」などの一連の不動産価格抑制政策が導入された影響で、高級不動産の投資需要が大きく低下したのである。

図表②：川上産業の在庫および出荷・在庫バランスの推移（前年同月比、%）



今後、川上産業は既存設備の稼働率を下げ、加えて新規の生産能力拡張の抑制などの資本ストック調整を進めることで在庫調整が本格化していく。例えば、鉄の精錬・加工業の2012年1-8月の利益は前年同期比67.4%減と、全産業の同3.1%減を大きく下回った。そのため大手鉄鋼メーカーを中心に既存設備の稼働率を下げる動きが出ている。報道によると、宝山鉄鋼は9月27日に損失を理由に上海工場での生産を停止すると発表、河北鋼鉄集団も既に生産を縮小している。また、このような川上産業では投資が減速していることから新規の生産能力はあまり増加しないと考えられる。例えば、鉄の精錬・加工業の2012年1-9月の固定資産投資は前年累計比3.9%にすぎず、2011年1-9月の同20.0%から大きく減速している。

図表③：川上産業における固定資産投資の推移（前年累計比、%）



（出所）国家統計局より大和総研作成

中国政府も生産能力の強制削減策を打ち出している。工業・情報化部は7月9日と9月6日に、鉄鋼、セメントなどを生産する企業を対象に「立ち遅れている生産能力の淘汰に関する企業リスト」を発表。該当企業はリストで示された生産設備を9月末までに停止し、年末までに徹底的に解体・淘汰することが要求される。続いて同部は9月3日に「鉄鋼業界規範化条件」を公布。その中で、2010年の年間生産量が普通鋼で100万トン以下、特殊鋼で30万トン以下の企業を淘汰するとしている。

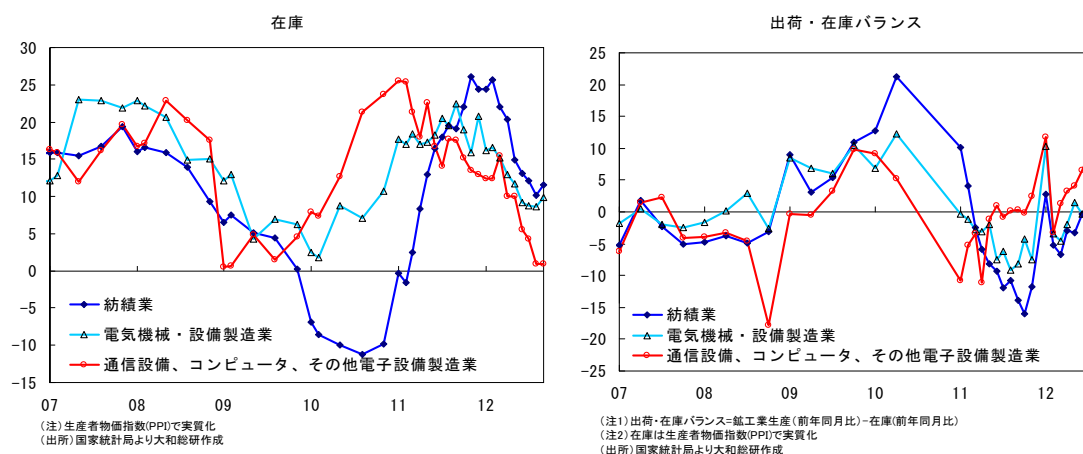
加えて、インフラ投資の拡大も在庫調整を後押しするだろう。インフラ投資の中でも鉄道投資について、鉄道部は2012年の固定資産投資計画を7月、9月、10月に改定。投資額は当初の5,160億元（前年比12.6%減）から10月時点の6,300億元（同6.7%増）に引き上げられている。

川下産業は在庫調整局面から生産拡大局面へ

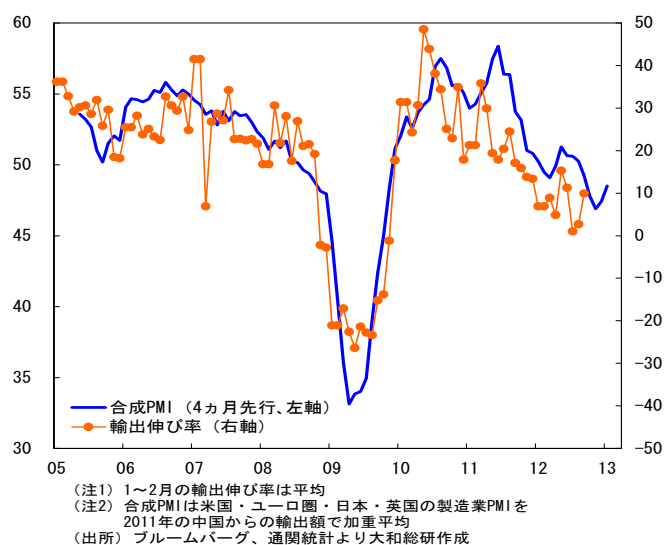
一方、電気機械・設備製造業などの川下産業では既に在庫調整が大きく進展している。例えば、電気機械・設備製造業の実質在庫の伸び率は2011年9月に前年同月比22.4%増と直近のピークをつけた後、調整局面に入り、2012年9月には同9.9%増まで鈍化している。

こうした川下産業では、今後は在庫調整局面から生産拡大局面への移行が期待できよう。この動きを後押しするのは輸出である。中国の輸出に4ヵ月先行させると連動性が最も高くなる先進国・地域の製造業合成PMIは、8月と9月の2ヵ月連続で上昇しており、先行きに明るい兆しも出始めている。中国の品目別輸出額のシェア（HSコード別、2012年1月-9月累計）をみると、電気機械・設備製造業と紡績用製品およびその製品だけで53.6%に達する。これらの産業では既に在庫調整が大きく進展しており、今後の生産拡大に期待できよう。

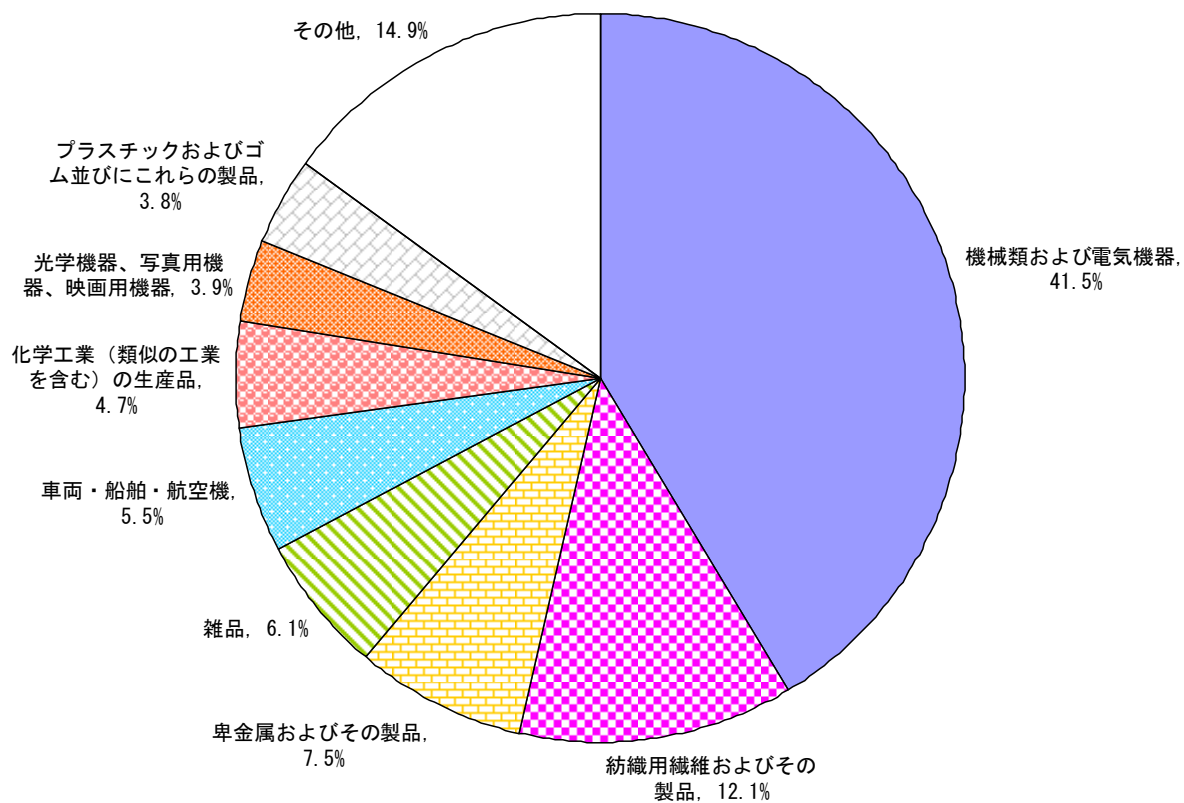
図表④：川下産業の在庫および出荷・在庫バランスの推移（前年同月比、%）



図表⑤：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



図表⑥：中国の品目別輸出額のシェア（HSコード別、2012年1月-9月累計）



（出所）通関統計より大和総研作成

以上