

2013年9月19日 全6頁

# 中国：輸出改善による景気下振れリスクの減退

## 8月に生産関連が回復

経済調査部

シニアエコノミスト 齋藤 尚登

### [要約]

- 中国の主要経済指標では、2013年6月をボトムに生産関連の回復が目立つ。鉱工業生産は6月の前年同月比8.9%増から8月は同10.4%増と、2012年12月以来の2桁増となった。生産の回復は、輸出改善によるところが大きい。固定資産投資は1月～6月の前年同期比20.1%増から1月～8月は同20.3%増と0.2%ポイントの加速にとどまり、小売売上は6月以降、前年同月比13.3%増、同13.2%増、同13.4%増と明確な改善は見られない。一方で、輸出は6月の同3.3%減から7月は同5.1%増、8月は同7.1%増へと改善している。
- 今後の輸出は、冬場から来春にかけて、統計としては芳しくない数字が発表されても、実態は改善傾向が続こう。中国の輸出統計は2012年冬場から2013年3月にかけて、「偽輸出」によって大きく水増しされた可能性が高く、今冬から来春の輸出統計は、それを比較対象とするため、伸びが低く出やすくなる。特に、2014年3月は実態より10%ポイント程度下振れした数字が出てくる計算となる。しかし、需要面では、輸出相手、特に先進国の景気動向が重要であり、これら先進国の景気が上向くことで、中国の輸出環境が改善する。「偽輸出」要因を除くと中国の輸出は、実態としては回復傾向が続く可能性が高い。生産への波及効果でいえば、重要なのは当然のことながら統計上の輸出ではなく、実態である。輸出回復が中国経済の下振れリスクを減じようとしている。

## 生産が回復

中国の主要経済指標では、2013年6月をボトムに生産関連の回復が目立っている。6月に50.1と拡大と縮小の分岐点である50をこえて上回っていた国家統計局の製造業PMIは、8月は51.0に拡大。鉱工業生産は6月の前年同月比8.9%増から8月は同10.4%増と、2012年12月以来の2桁増となった。李克強首相が注目する電力消費量（工業部門は6月の同5.7%増→8月は同12.0%増）や貨物輸送量（鉄道貨物輸送量は6月の同0.6%減→8月は同7.3%増）も大きく改善している。

### 国家統計局製造業PMIとその内訳の推移

	PMI	新規受注	生産	雇用	サプライヤー 納期	原材料在庫
ウェイト	100	30	25	20	15	10
2012/01	50.5	50.4	53.6	47.1	49.7	49.7
2012/02	51.0	51.0	53.8	49.5	50.3	48.8
2012/03	53.1	55.1	55.2	51.0	48.9	49.5
2012/04	53.3	54.5	57.2	51.0	49.6	48.5
2012/05	50.4	49.8	52.9	50.5	49.0	45.1
2012/06	50.2	49.2	52.0	49.7	49.1	48.2
2012/07	50.1	49.0	51.8	49.5	49.0	48.5
2012/08	49.2	48.7	50.9	49.1	50.0	45.1
2012/09	49.8	49.8	51.3	48.9	49.5	47.0
2012/10	50.2	50.4	52.1	49.2	50.1	47.3
2012/11	50.6	51.2	52.5	48.7	49.9	47.9
2012/12	50.6	51.2	52.0	49.0	48.8	47.3
2013/01	50.4	51.6	51.3	47.8	50.0	50.1
2013/02	50.1	50.1	51.2	47.6	48.3	49.5
2013/03	50.9	52.3	52.7	49.8	51.1	47.5
2013/04	50.6	51.7	52.6	49.0	50.8	47.5
2013/05	50.8	51.8	53.3	48.8	50.8	47.6
2013/06	50.1	50.4	52.0	48.7	50.3	47.4
2013/07	50.3	50.6	52.4	49.1	50.1	47.6
2013/08	51.0	52.4	52.6	49.3	50.4	48.0

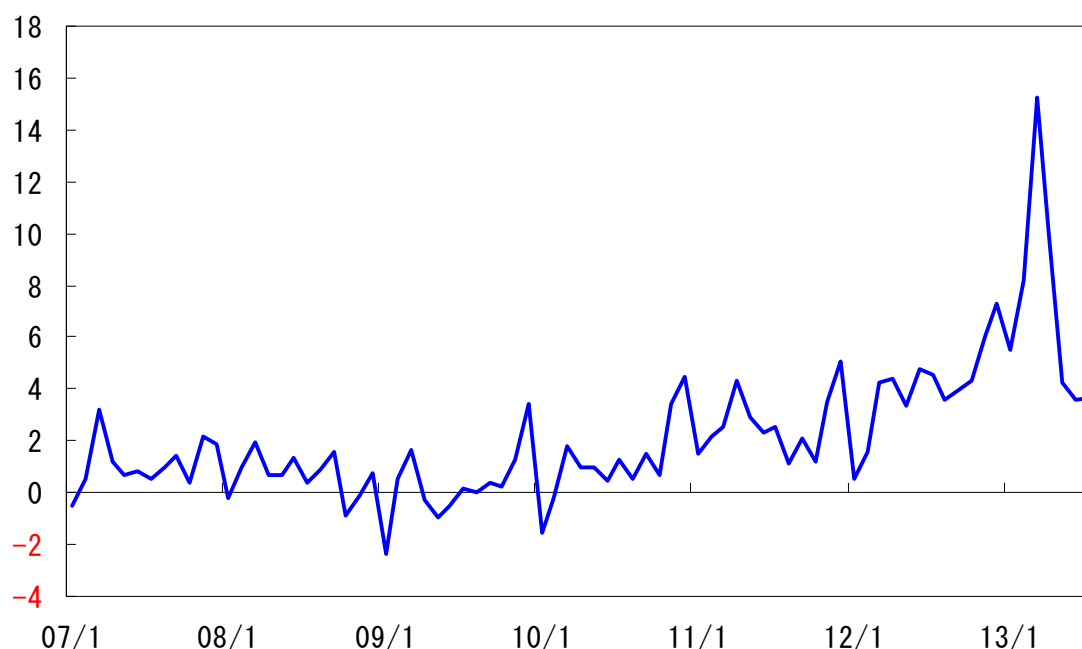
(注) サプライヤー納期は反転指数  
(出所) 国家統計局より大和総研作成

生産の回復は、輸出改善によるところが大きい。固定資産投資は1月～6月の前年同期比20.1%増から1月～8月は同20.3%増と0.2%ポイントの加速にとどまり、小売売上は6月以降、前年同月比13.3%増、同13.2%増、同13.4%増と明確な改善は見られない。一方で、輸出は6月の同3.3%減から7月は同5.1%増、8月は同7.1%増へと改善している。ちなみに、国家統計局の製造業PMIは6月から8月にかけて50.1から51.0へと0.9ポイント改善したが、うち0.7ポイント分は新規受注（新規輸出受注は6月の47.7から8月は50.2へ改善）の寄与であった。

今後の輸出は、冬場から来春にかけて、統計としては芳しくない数字が発表されても、実態は改善傾向が続こう。中国の輸出統計は2012年冬場から2013年3月にかけて、「偽輸出」によって大きく水増しされた可能性が高く、今冬から来春の輸出統計は、それを比較対象とするため、伸びが低く出やすくなるのである。中国の香港向け輸出は、香港から見れば中国からの

輸入となり、両者は概ね同じ動きになるはずであるが、両者の差は 2012 年冬場から 2013 年春にかけて急拡大し、2013 年 3 月には 278 億米ドル分と、中国全体の輸出額の 15.3%を占めるに至った。その後、国家外貨管理局は 5 月 5 日付けで、外貨資金流入の管理を強化する旨の通達を公表し、「偽輸出」など違法な資金流入を取り締まる姿勢を明確にした結果、5 月以降の両者の差額は 60 億米ドル台～70 億米ドル台に縮小、輸出全体に占める割合も 3%～4%台に抑制されている。差額が輸出全体の 3%～4%という足元の関係が続き、「偽輸出」による水増しの遡及修正が行われなければ、2014 年 3 月の輸出統計は実態からは 10%ポイント程度下振れした数字が出てくる計算となる。

#### 中国の香港向け輸出と香港の中国からの輸入の差額が中国の輸出に占める割合（単位：％）



（出所）中国税関統計、香港統計処より大和総研作成

需要面では、輸出相手、特に先進国の景気動向が重要である。2013 年 1 月～8 月の中国の輸出に占める米国、欧州、日本のウエイトは 38.3%であり、香港向け輸出の大半が先進国への再輸出に回されることを考えるとこの比率はさらに上昇する。これら先進国の景気が上向くことで、中国の輸出環境が改善する。「偽輸出」要因を除くと中国の輸出は、実態としては回復傾向が続く可能性が高い。生産への波及効果でいえば、重要なのは当然のことながら統計上の輸出ではなく、実態である。輸出回復が中国経済の下振れリスクを減じようとしている。

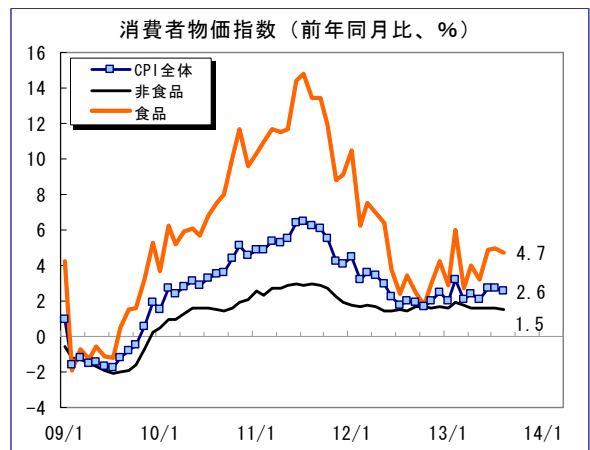
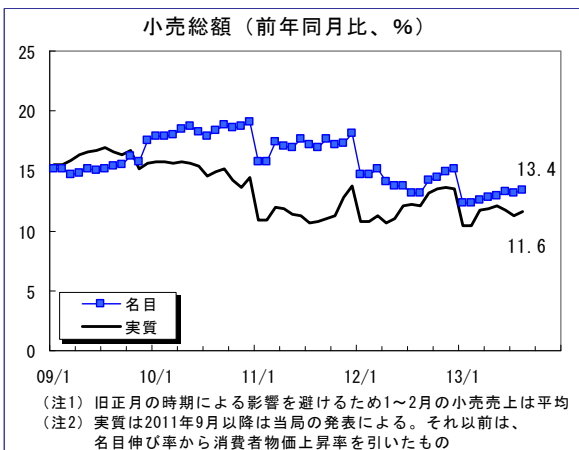
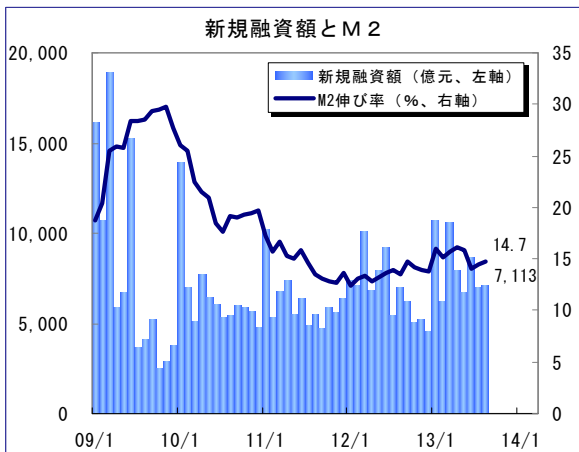
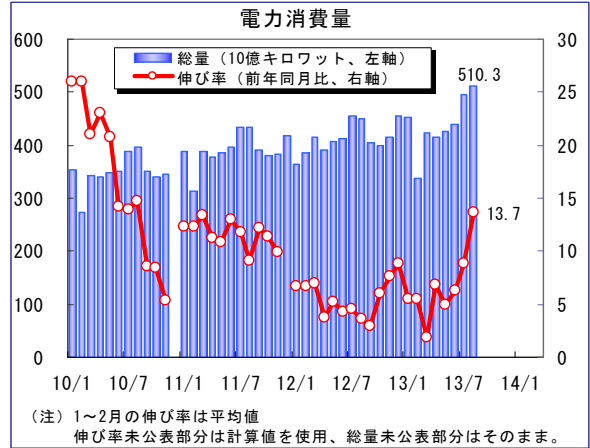
以上

## 主要經濟指標一覽

	2013年3月	4月	5月	6月	7月	8月
實質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	7.7	-	-	7.5	-	-
鉱工業生産（前年同月比、%）	8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4
電力消費量（前年同月比、%）	1.9	6.8	5.0	6.3	8.8	13.7
鉄道貨物輸送量（前年累計比、%）	-0.9	-2.3	-3.1	-2.8	-1.8	-0.7
固定資産投資（前年累計比、%）	20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3
不動産開発投資（前年累計比、%）	20.2	21.1	20.6	20.3	20.5	19.3
小売総額 名目（前年同月比、%）	12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4
實質（前年同月比、%）	11.7	11.8	12.1	11.7	11.3	11.6
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6
食品（前年同月比、%）	2.7	4.0	3.2	4.9	5.0	4.7
非食品（前年同月比、%）	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-1.9	-2.6	-2.9	-2.7	-2.3	-1.6
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-2.0	-2.7	-3.0	-2.6	-2.2	-1.6
新規融資額（億元）	10,625	7,923	6,694	8,628	6,999	7,113
M2伸び率（%）	15.7	16.1	15.8	14.0	14.5	14.7
輸出（前年同月比、%）	10.0	14.7	1.0	-3.1	5.1	7.2
輸入（前年同月比、%）	14.1	16.8	-0.3	-0.7	10.9	7.0
貿易収支（億米ドル）	-8.2	181.6	204.3	271.2	178.2	285.2
新築住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	8.6	10.3	11.8	12.9	14.1	14.9
上海（前年同月比、%）	6.4	8.5	10.2	11.9	13.7	15.4
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-2.7	1.9	1.0	3.8	8.4	4.0
完工面積（前年累計比、%）	8.9	6.6	5.3	6.3	7.9	4.6
不動産販売 面積（前年累計比、%）	37.1	38.0	35.6	28.7	25.8	23.4
金額（前年累計比、%）	61.3	59.8	52.8	43.2	37.8	34.4

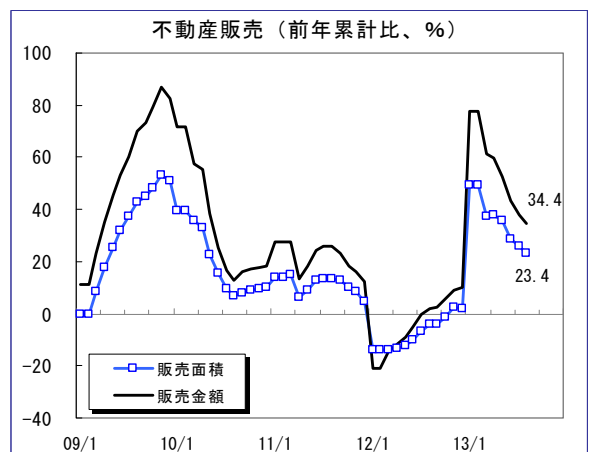
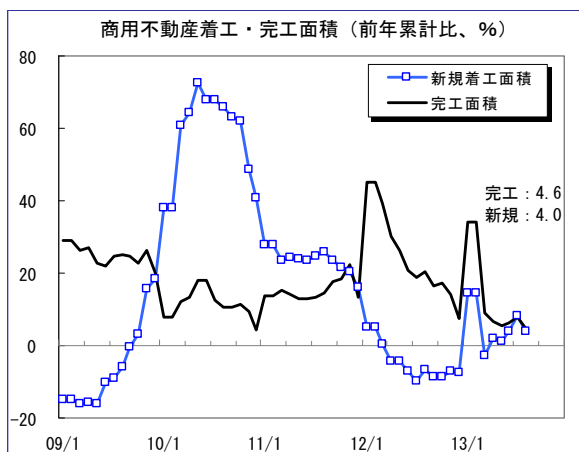
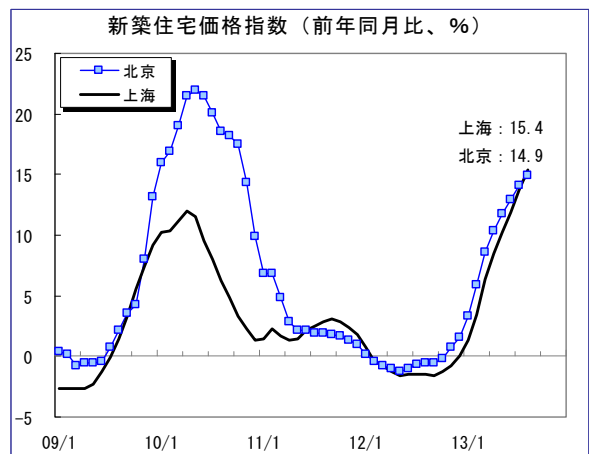
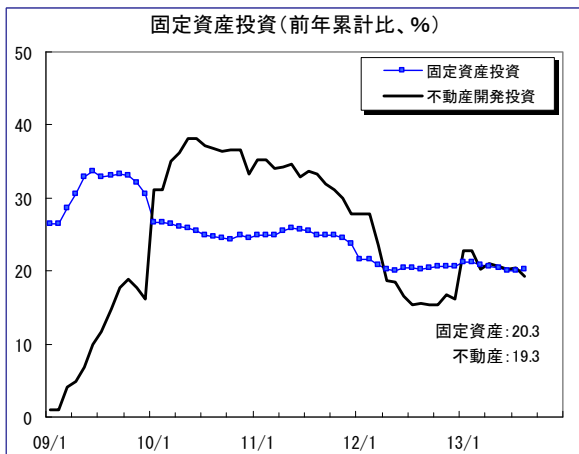
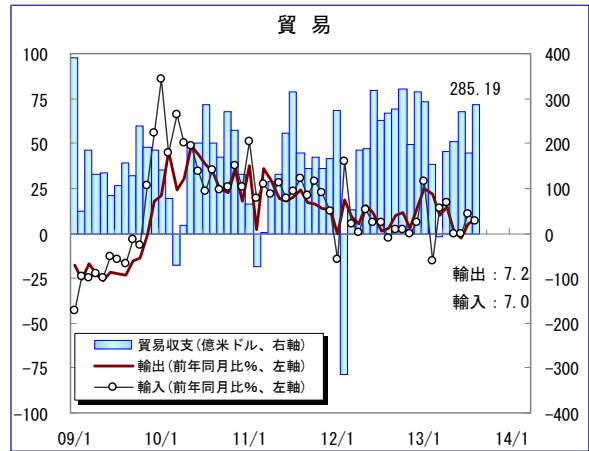
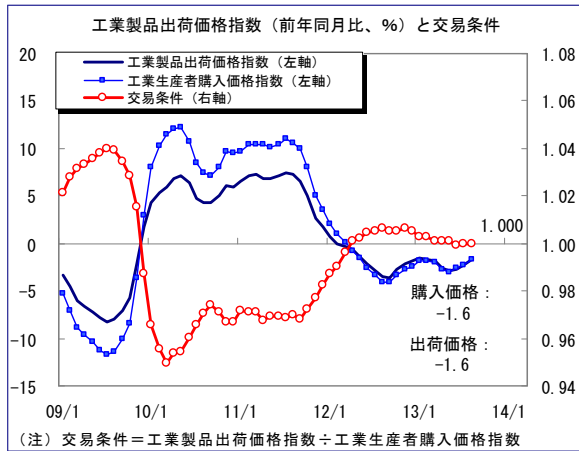
（出所）国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国電力企業連合会、中国鉄道省、CEIC より大和総研作成

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、CEIC 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、CEIC より大和総研作成