

2018年12月20日 全10頁

グラフで見る 2018年11月の中国経済動向

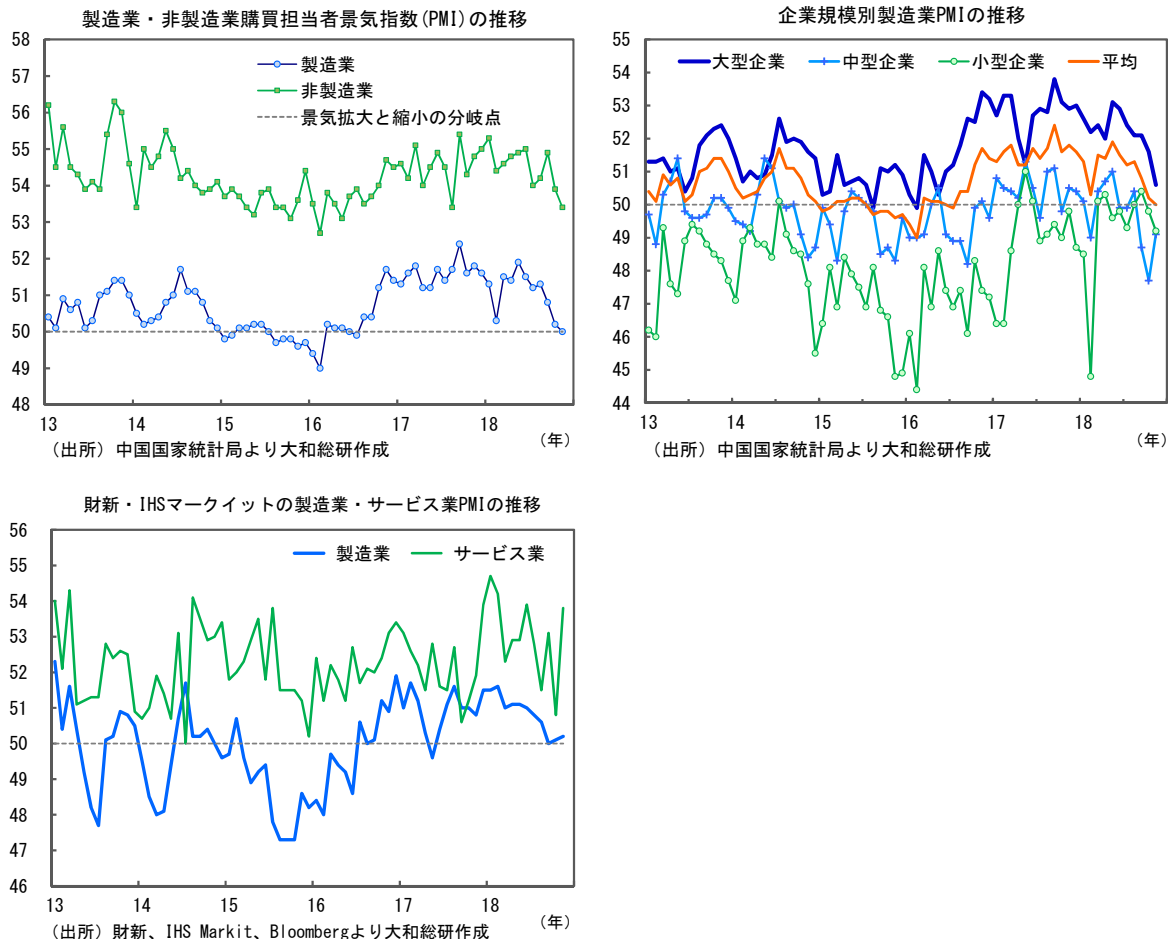
落ち込む消費、底打ちした固定資産投資、急減速した輸出入

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

景況感

- ◆ 中国国家统计局と中国物流購入連合会が発表した2018年11月の製造業購買担当者景気指数（PMI）は拡大と縮小の分岐点である50.0に低下した。低下は3ヵ月連続。米中貿易摩擦問題を受けて、新規輸出受注は6月以降、6ヵ月連続で50を下回り、11月は47.0となった。11月の非製造業PMIは53.4と、2ヵ月連続で低下した。
- ◆ 上記製造業PMIを企業規模別に見ると、大型企業は50.6、中型企業は49.1、小型企業は49.2であった。中型企業は3ヵ月連続、小型企業は2ヵ月連続で50を割り込んでいる。中国政府は夏場以降、小型・零細企業向けのサポート強化策を相次いで発表し、11月1日に習近平総書記が民間企業座談会を主宰してからは、民間企業（中小・零細企業がほとんどを占める）のテコ入れが強化されているが、その効果は十分に発現していない。

各種 PMI



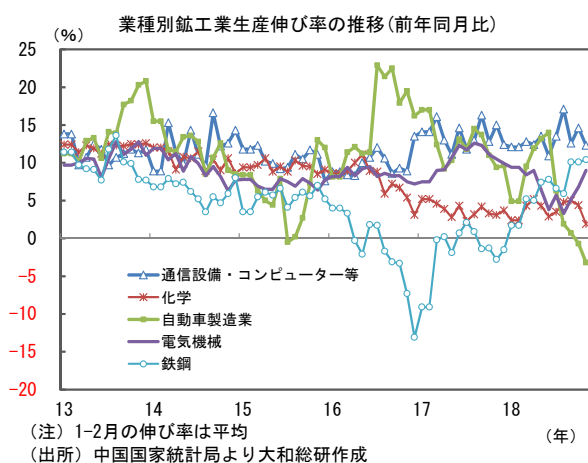
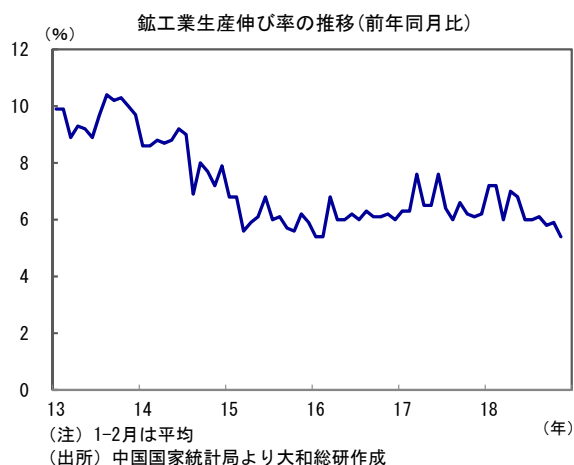
大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースター

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。大和総研の親会社である大和総研ホールディングスと大和証券は、大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等をご遠慮ください。

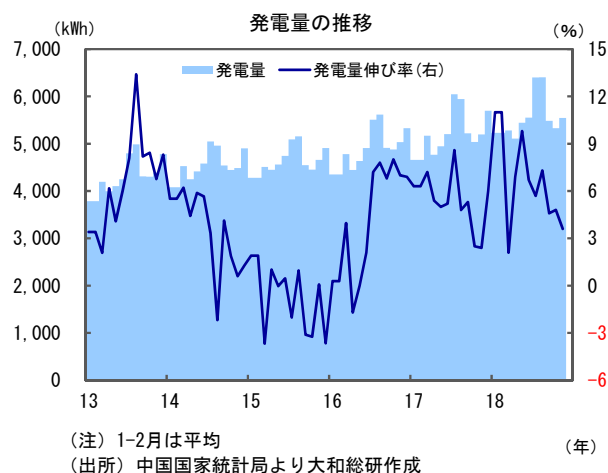
鉱工業生産

- ◆ 2018年11月の鉱工業生産は前年同月比5.4%増（以下、変化率は前年同月比、前年同期比）と、10月の5.9%増から一段と低下した。これは2016年1月～2月以来の低水準である。
- ◆ 2017年の売上上位業種の動向を見ると、11月は通信設備・コンピューター等は12.3%増と、10月（14.6%増）からは鈍化したものの2ケタの伸び率を維持し、鉄鋼は10.4%増（10月は10.1%増）と伸びが若干加速した。電気機械は9.0%増（10月は6.8%増）となり、3ヵ月連続で加速している。一方で、自動車販売の不振を背景に、自動車製造業は3.2%減（10月は0.7%減）と、2ヵ月連続でマイナスとなった。化学は1.9%増（10月は4.4%増）で2ヵ月連続の伸び率低下となった。
- ◆ 11月の発電量は3.6%増（10月は4.8%増）であった。工業生産の減速などが主因である。ちなみに、2017年は10月に5年に1回の共産党大会が開催されたこともあり、冬場の大気汚染対策が従来以上に強化され、それが発電量の抑制につながったが、2018年の大気汚染対策はより緩やかなものとなっている。

鉱工業生産



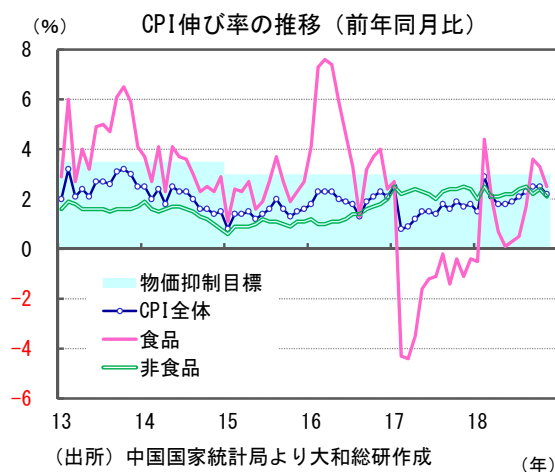
発電量



物価

- ◆ 2018年11月の消費者物価指数（CPI）上昇率は+2.2%と、10月の+2.5%から低下した。食品価格は10月の+3.3%から11月は+2.5%に低下し、非食品は同様に+2.4%から+2.1%に低下した。CPI上昇率に対する寄与度は、食品が0.5%pt、非食品は1.7%ptであった。
- ◆ 食品価格については台風や多雨など天候不順の影響が一巡したことが、上昇ペース鈍化の主な原因である。品目別には果物が+13.3%、卵は+5.2%、生鮮野菜は+1.5%となり、特に生鮮野菜の価格上昇率が大きく圧縮された。この3品目は消費者物価を0.3%pt押し上げたが、寄与度は10月の0.5%ptから低下している。非食品では、住居が+2.4%となり、消費者物価を0.5%pt押し上げた。教育文化・娯楽（+2.5%）、医療保険（+2.6%）は合計で、消費者物価を0.5%pt押し上げている。
- ◆ 11月の工業製品出荷価格指数（PPI）は+2.7%となり、6月の+4.7%を直近のピークに5ヵ月連続で上昇率が低下した。生産財価格は、石油・天然ガス製品などの価格上昇ペースが鈍化したことで、採掘工業品の上昇率が抑制された。化学原料・化学製品など原材料工業品は8月以降、加工工業品は7月以降、上昇率の低下傾向が続いている。

消費者物価

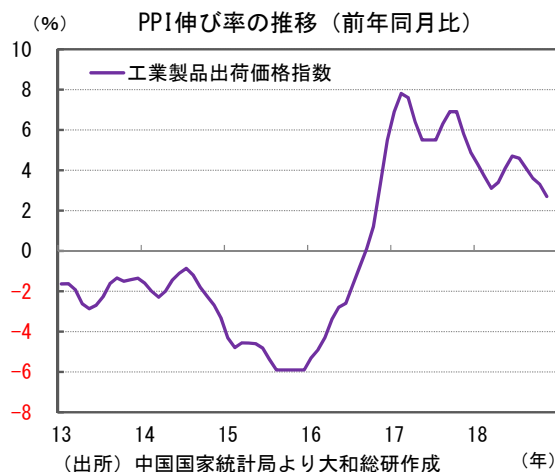


消費者物価指数 分類別伸び率（前年同月比、%）

	CPI	食品	衣服	住居	生活用品 及び サービス	交通・ 通信	教育文化 ・娯楽	医療 保険	その他 用品・ サービス
2017/07	1.4	-1.1	1.4	2.5	1.1	-0.2	2.5	5.5	1.3
2017/08	1.8	-0.2	1.3	2.7	1.3	0.7	2.5	5.9	1.4
2017/09	1.6	-1.4	1.3	2.8	1.4	0.5	2.3	7.6	1.4
2017/10	1.9	-0.4	1.2	2.8	1.5	0.8	2.3	7.2	1.8
2017/11	1.7	-1.1	1.2	2.8	1.5	1.3	2.0	7.0	1.7
2017/12	1.8	-0.4	1.3	2.8	1.6	1.2	2.1	6.6	1.9
2018/01	1.5	-0.5	1.4	2.7	1.5	0.2	0.9	6.2	1.2
2018/02	2.9	4.4	1.1	2.2	1.8	1.5	3.7	6.0	1.7
2018/03	2.1	2.1	1.1	2.2	1.6	0.3	2.2	5.7	1.2
2018/04	1.8	0.7	1.1	2.2	1.5	1.1	2.0	5.2	0.9
2018/05	1.8	0.1	1.1	2.2	1.5	1.8	1.9	5.1	1.0
2018/06	1.9	0.3	1.1	2.3	1.5	2.4	1.8	5.0	0.9
2018/07	2.1	0.5	1.2	2.4	1.6	3.0	2.3	4.6	1.2
2018/08	2.3	1.7	1.3	2.5	1.6	2.7	2.6	4.3	1.2
2018/09	2.5	3.6	1.2	2.6	1.6	2.8	2.2	2.7	0.7
2018/10	2.5	3.3	1.4	2.5	1.5	3.2	2.5	2.6	1.3
2018/11	2.2	2.5	1.4	2.4	1.5	1.6	2.5	2.6	1.5

(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

生産者物価



工業製品出荷価格指数の内訳（前年同月比、%）

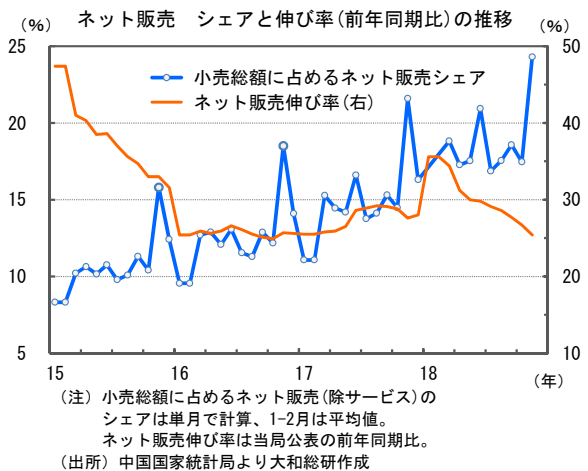
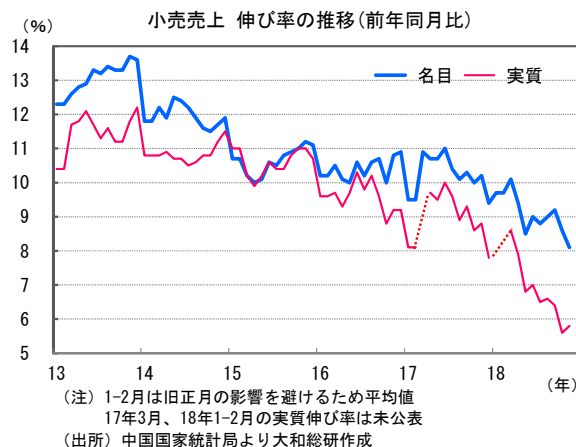
	工業製品出荷価格指数									
	生産財価格			生活財価格						
	採掘 工業品	原材料 工業品	加工 工業品	食品	衣類	日用品	耐久 消費財			
2017/07	5.5	7.3	15.8	9.3	5.8	0.5	0.4	1.2	0.6	0.0
2017/08	6.3	8.3	18.2	11.0	6.4	0.6	0.7	1.4	0.8	0.0
2017/09	6.9	9.1	17.2	11.9	7.3	0.7	0.7	1.2	1.3	0.0
2017/10	6.9	9.0	14.7	11.6	7.5	0.8	0.6	0.9	1.9	0.0
2017/11	5.8	7.5	10.8	9.7	6.3	0.6	0.4	0.7	1.7	0.0
2017/12	4.9	6.4	9.1	8.1	5.5	0.5	0.2	0.6	1.6	-0.2
2018/01	4.3	5.7	6.8	7.3	4.9	0.3	0.0	0.8	1.4	-0.3
2018/02	3.7	4.8	6.4	5.9	4.2	0.3	0.0	0.5	1.1	-0.1
2018/03	3.1	4.1	5.0	5.1	3.7	0.2	0.0	0.3	0.9	-0.3
2018/04	3.4	4.5	6.1	5.7	3.9	0.1	0.1	0.2	0.9	-0.6
2018/05	4.1	5.4	8.1	7.4	4.4	0.3	0.3	0.3	1.1	-0.7
2018/06	4.7	6.1	11.5	8.8	4.6	0.4	0.7	0.3	1.1	-0.5
2018/07	4.6	6.0	13.4	9.0	4.1	0.6	0.7	0.7	1.1	-0.2
2018/08	4.1	5.2	12.1	7.8	3.5	0.7	0.7	1.1	1.2	0.2
2018/09	3.6	4.6	11.7	7.3	2.9	0.8	0.9	1.1	1.1	0.2
2018/10	3.3	4.2	12.4	6.7	2.5	0.7	0.9	1.2	1.0	-0.1
2018/11	2.7	3.3	9.2	4.6	2.2	0.8	1.1	1.5	0.8	0.1

(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

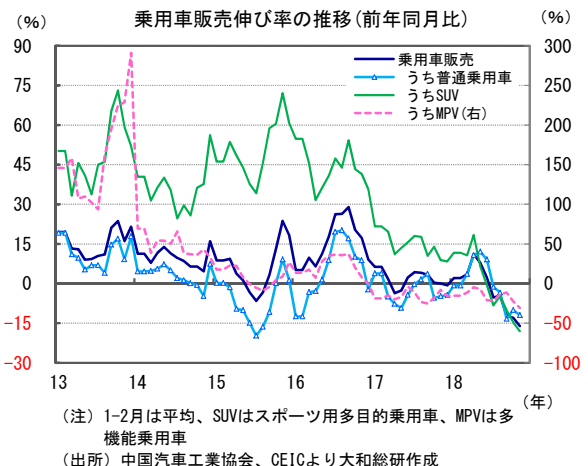
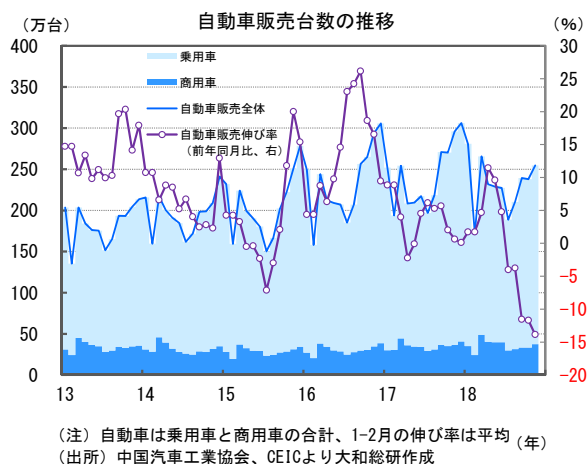
小売

- ◆ 2018年11月の小売売上（名目）は8.1%増（10月は8.6%増）と、伸び率は2003年5月以来の低水準になった。
- ◆ 1月～11月のモノのネット販売は25.4%増であった。水準は高いが、1月～2月の35.6%増を直近のピークに伸び率は低下している。同様にサービスのネット販売は1月～2月の42.4%増をピークに、1月～11月は19.7%増に減速した。11月11日の独身者の日のネットセールは、この日だけで23.8%増の3,143億円（約5.1兆円）の売上を記録したが、金額の前年差は603.5億円と、初めて前年（769.3億円）を下回った。
- ◆ 中国自動車工業協会によると、11月の乗用車販売台数は16.1%減の217.3万台と、5ヵ月連続で前年割れとなり、かつマイナス幅は拡大している。2ケタのマイナスは3ヵ月連続。1月～11月の累計は2.8%減の2,147.8万台となり、2018年年間では1990年以来の前年割れとなる可能性が高い。一方、新エネルギー車の販売は好調を維持しており、1月～11月は86.1%増の88.6万台であった。
- ◆ 車種別販売は、11月まで5ヵ月連続で全車種が前年割れとなり、特に米国ブランド車が強みを持つMPV（多機能乗用車）は30.8%減と、大きく落ち込んでいる。

小売売上の推移



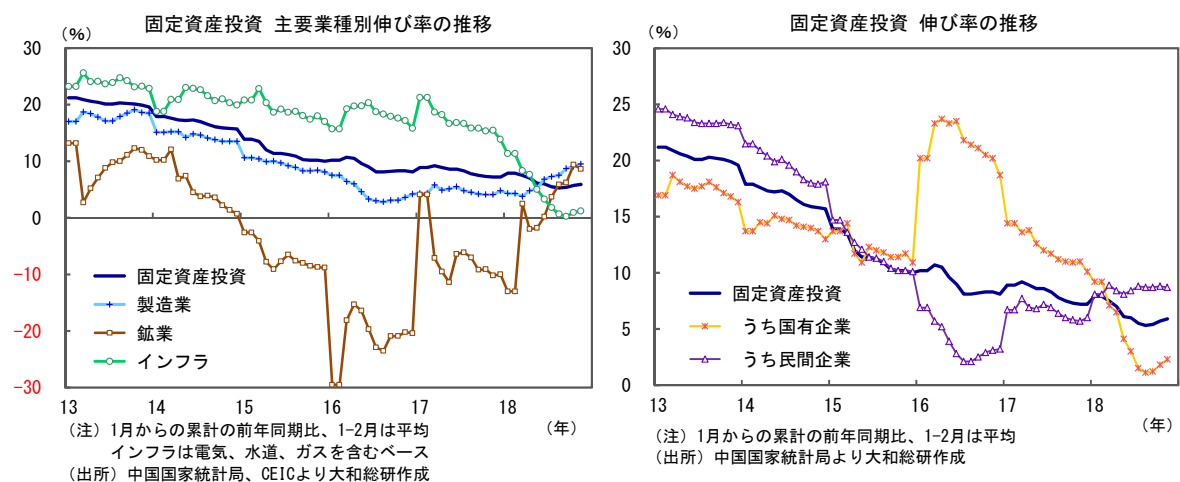
自動車販売



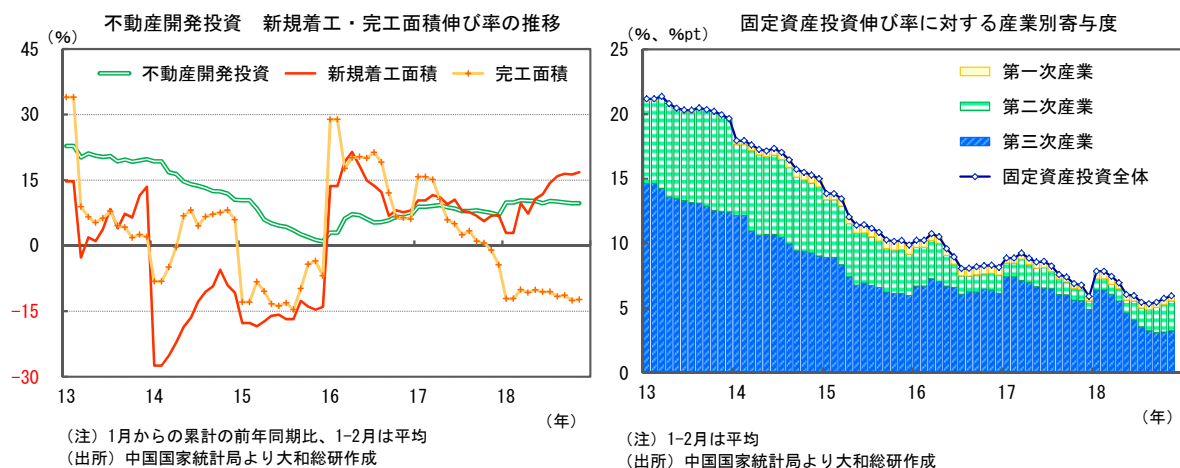
投資

- ◆ 2018年1月～11月の固定資産投資は5.9%増と、1月～8月の5.3%増を底に緩やかに回復している。全体の6割強を占める民間部門では、新エネルギー自動車などのハイテク製造業、不動産開発業などが堅調で8.7%増となった。全体の4割弱を占める国有部門は2018年に入り伸び率が大きく低下したが、1月～8月の1.1%増から1月～11月は2.3%増へと若干回復している。
- ◆ 1月～11月の固定資産投資を主要業種別に見ると、腰折れ状態であったインフラ投資は、1月～9月の0.3%増から1.2%増に若干改善している。夏場以降の資金サポートなどの政策が奏功し始めた可能性がある。製造業は9.5%増と8ヵ月連続で伸びが加速した。製造業では、ハイテク製造業の投資が16.1%増、鉄鋼が13.0%増となるなど、新旧産業の代表格が好調である。
- ◆ 1月～11月の不動産開発投資は9.7%増と、堅調を維持した。不動産新規着工面積は16.8%増であった一方、不動産完工面積は12.3%減であり、住宅価格のさらなる上昇を見越した不動産開発業者が、売り惜しみから完工を報告しないといった行動を選択している可能性がある。

固定資産投資



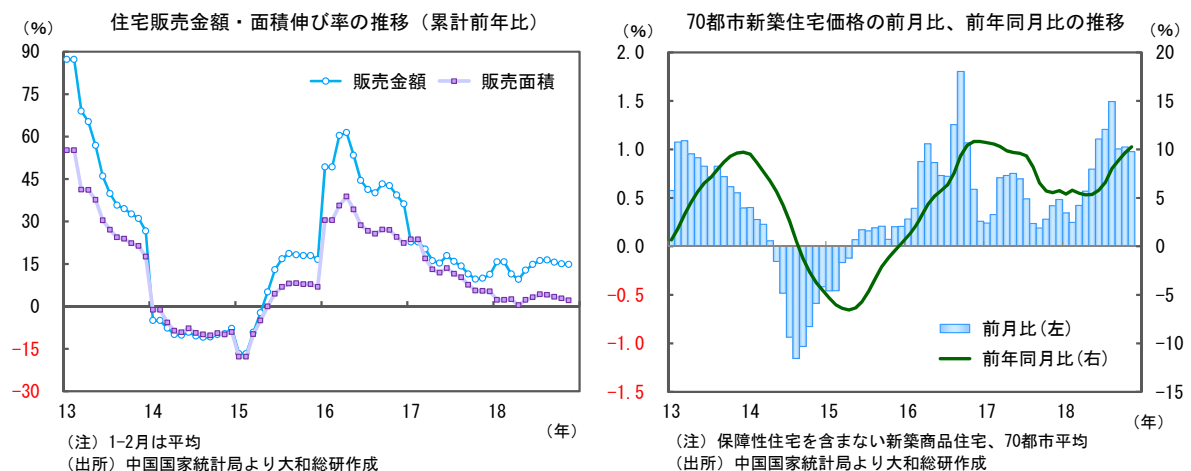
不動産開発投資、固定資産投資産業別寄与度



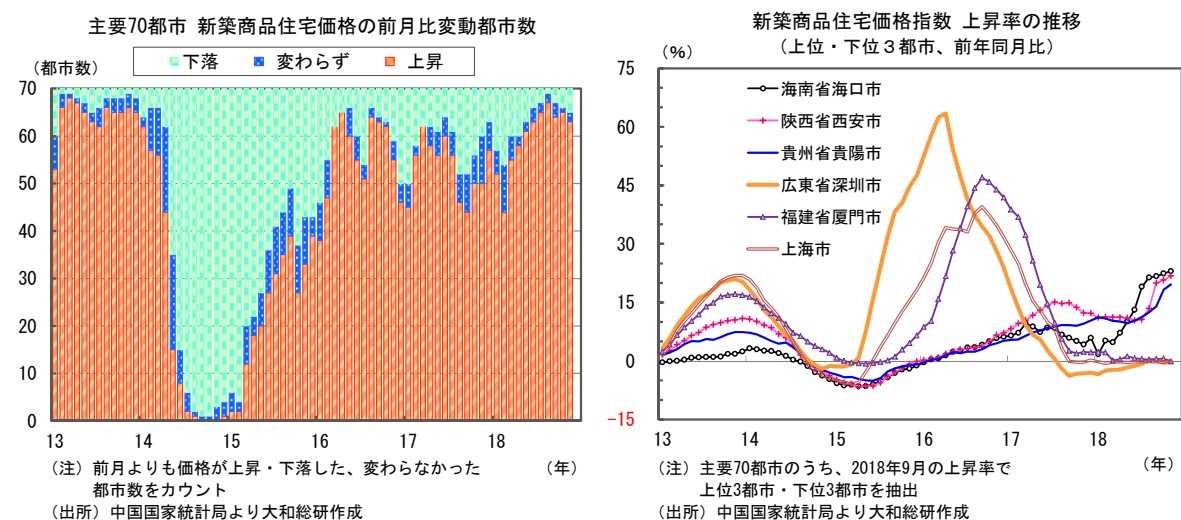
住宅

- ◆ 2018年1月～11月の住宅販売金額は14.8%増と、1月～8月の16.4%増を直近のピークに減速している。住宅販売面積は2.1%増と、こちらは1月～7月の4.2%増を直近のピークに減速している。
- ◆ 11月の主要70都市新築商品住宅価格（平均）は+10.3%へ上昇加速。中国政府は住宅価格上昇率が、都市一人当たり可処分所得増加率（1月～9月は7.9%増）を下回ることを政策的に重視しており、7月末に開催された政治局会議は、不動産価格の上昇抑制を重点政策の一つに掲げた。価格抑制策を発表する都市が増えつつあるが、今後も価格上昇率が著しい地方都市を中心に政策が一段と強化される可能性が高い。11月の住宅価格の前月比は+1.0%となり、3ヵ月連続で同じ上昇率であった。前月比で上昇したのは63都市（10月は65都市）、下落したのは5都市（同4都市）、変化がなかったのは2都市（同1都市）となった。
- ◆ 11月の主要70都市の新築商品住宅価格上昇率（前年同月比）の上位3都市は、海南省海口市（+23.0%）、陝西省西安市（+21.8%）、貴州省貴陽市（+19.6%）であった。一方、下位3都市は、広東省深圳市（▲0.4%）、福建省廈門市（▲0.1%）、上海市（+0.1%）であった。

住宅販売金額・面積の伸び率推移、新築住宅価格の伸び率推移



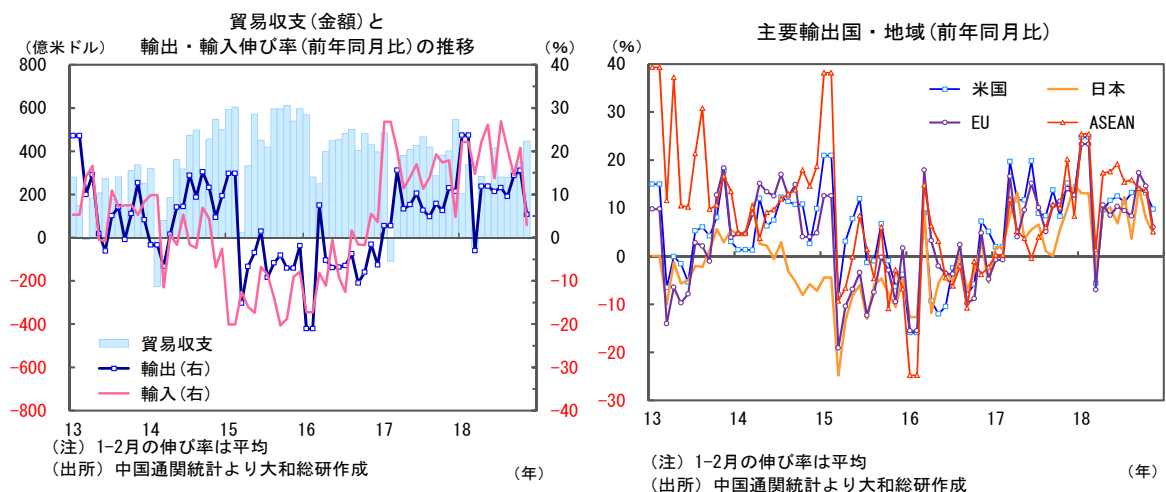
新築商品住宅価格（主要70都市の前月比変動都市数と、前年比で見る上位・下位3都市）



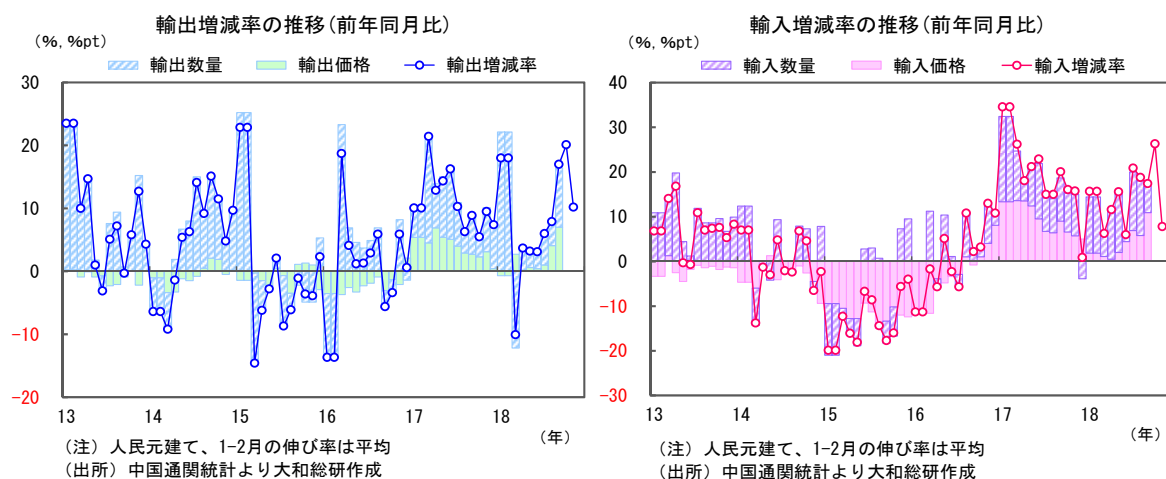
貿易

- ◆ 2018年11月のドル建て輸出は5.4%増、輸入は3.0%増、貿易収支は447.5億ドルの黒字となった。輸出は10月の15.5%増、輸入は同20.8%増から大きく減速した。輸出の減速は、米国向けの前倒し出荷の一段落と、アジアを中心とする新興国や欧州の景気減速が響いた。輸入では、IC（集積回路）の輸入額が10月の19.6%増から11月には8.3%減へと急減している。1月～11月の輸出は11.8%増、輸入は18.4%増、貿易収支は18.1%減の2,995.9億ドルの黒字となった。
- ◆ 11月の対米輸出は9.8%増（10月は13.2%増）と比較的堅調であった一方で、対米輸入は25.0%減（10月は1.8%減）に急減し、対米貿易黒字は27.6%増の355.5億ドルと史上最高を更新した。12月1日にアルゼンチンのブエノスアイレスで米中首脳会談が開催され、貿易戦争の一段の激化は当面回避されることになった。2019年3月1日を期限に米中協議が行われ、これがまとまらなかった場合、米国は中国からの輸入品2,000億ドル分に対する10%の追加関税を25%に引き上げるとしている。
- ◆ 11月の人民元建て輸出は10.2%増、輸入は7.8%増、1月～11月の人民元建て輸出は8.2%増、輸入は14.6%増であった。

輸出入の推移（ドル建て）、主要輸出国・地域



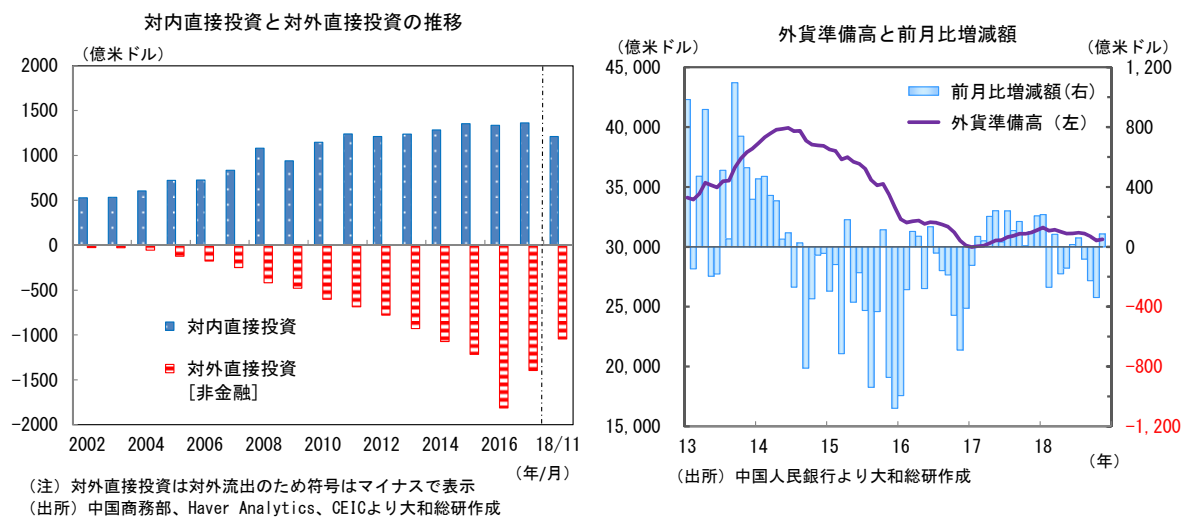
輸出入の推移（人民元建て）、価格・数量



対内・対外直接投資、外貨準備高

- ◆ 1月～11月の中国から海外への対外直接投資(非金融)は2.9%減の1,044.8億ドルだった。1月～5月は38.5%増となっていたが、月次では6月以降前年割れが続き、1月からの累計でも減少に転じた。
- ◆ 1月～11月の対内直接投資(金融+非金融)は1.1%増の1,212.6億ドルであった。こちらは2017年11月以降、緩やかな増加が続いていたが、11月単月は27.6%減となった。管轄官庁の商務部は前年同月の水準が高かったことが主因としている。
- ◆ 11月末の外貨準備高は前月比86億ドル増加の3兆617億ドルとなった。増加は4ヵ月ぶり。6月以降の急速な元安進展を受け、資金流出等が懸念されたが、この間、少なくとも外貨準備の大幅な減少は回避されている。

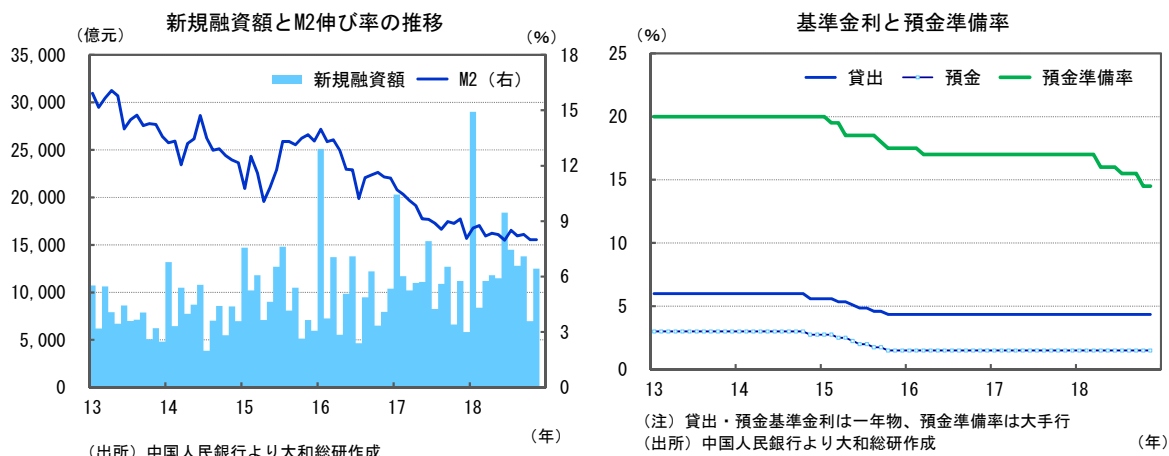
対内・対外直接投資、外貨準備高



金融

- ◆ 2018年11月末のM2伸び率は8.0%と、10月末と同じ伸び率であった。
- ◆ 11月末の社会資金調達金額残高は9.9%増の199.3兆円となった。2017年7月末の14.8%増を直近のピークに、伸び率の低下が続いている。
- ◆ 社会資金調達金額の増減を見ると、依然として資金調達は厳しい状況が続いているが、若干の明るい材料もある。銀行貸出を除いた広義のシャドーバンキング経由の資金調達額は、10月の小幅増加の後、11月は再び増加傾向を強めた。8月、9月の大幅増加を牽引した地方政府特別債券（地方政府がインフラなど一定の収益性のある公益事業のために発行する債券）の発行は既に政府が定める枠を使い切った。こうした中、11月には企業債券の発行が大きく増えている。6月末までは1年物企業債（最上級）の利回りは1年物貸出基準金利を超える状況が続いていたが、8月下旬以降はそれを下回る水準、かつ安定して推移するようになり、企業による起債意欲が刺激された可能性がある。

M2と金利



社会資金調達金額（社会融資総量）の増減額

社会資金調達金額のネットの増減額（単位：億元）

	合計	人民元貸出	外貨貸出	委託貸出	信託貸出	未割引の銀行引受手形	企業債券	地方政府特別債券	非金融企業の域内株式発行	預金機関による資産担保証券	貸出償却	【参考】広義のシャドーバンキング合計
2017年1月	37,095	23,133	126	3,136	3,175	6,130	▲ 510	0	1,225	▲ 129	253	13,836
2017年2月	11,046	10,317	368	1,172	1,062	▲ 1,719	▲ 1,125	0	570	▲ 10	149	360
2017年3月	24,001	11,586	288	2,039	3,113	2,390	129	1,806	800	▲ 164	846	12,127
2017年4月	15,604	10,806	▲ 283	▲ 48	1,473	345	501	2,019	769	▲ 505	210	5,081
2017年5月	13,136	11,780	▲ 99	▲ 278	1,812	▲ 1,245	▲ 2,488	1,934	458	294	277	1,455
2017年6月	21,131	14,474	73	▲ 32	2,481	▲ 230	▲ 169	1,991	487	113	1,309	6,584
2017年7月	14,983	9,152	▲ 213	163	1,232	▲ 2,037	2,621	3,326	536	▲ 505	205	6,044
2017年8月	17,514	11,466	▲ 332	▲ 82	1,143	242	1,137	1,924	653	446	250	6,380
2017年9月	22,451	11,885	▲ 232	775	2,368	784	1,654	2,517	519	324	1,276	10,799
2017年10月	12,004	6,635	▲ 44	43	1,019	12	1,482	1,315	601	61	271	5,413
2017年11月	19,139	11,428	198	280	1,434	15	853	2,282	1,324	248	481	7,513
2017年12月	15,865	5,769	169	601	2,245	676	337	849	817	1,476	2,059	9,926
2018年1月	30,793	26,850	266	▲ 714	455	1,437	1,222	0	500	▲ 137	320	3,676
2018年2月	11,894	10,199	86	▲ 750	660	106	644	108	379	▲ 146	261	1,608
2018年3月	15,864	11,425	139	▲ 1,850	▲ 357	▲ 323	3,542	662	404	387	1,234	4,300
2018年4月	17,761	10,987	▲ 26	▲ 1,481	▲ 94	1,454	4,057	808	533	821	259	6,799
2018年5月	9,533	11,396	▲ 228	▲ 1,570	▲ 904	▲ 1,741	▲ 382	1,012	438	272	479	▲ 1,635
2018年6月	14,877	16,787	▲ 364	▲ 1,642	▲ 1,623	▲ 3,649	1,349	1,019	258	272	1,737	▲ 1,546
2018年7月	12,244	12,861	▲ 773	▲ 950	▲ 1,192	▲ 2,744	2,185	1,851	175	123	176	156
2018年8月	19,412	13,140	▲ 344	▲ 1,207	▲ 688	▲ 779	3,412	4,106	141	501	377	6,616
2018年9月	21,701	14,341	▲ 670	▲ 1,432	▲ 909	▲ 548	373	7,389	272	895	1,615	8,030
2018年10月	7,430	7,141	▲ 800	▲ 949	▲ 1,273	▲ 453	1,381	868	176	188	446	1,089
2018年11月	15,191	12,300	▲ 787	▲ 1,310	▲ 467	▲ 127	3,163	▲ 332	200	1,157	729	3,678

(注1) 社会資金調達金額の増減額は、金融システムから経済に供給された資金のネット増減額

(注2) 広義のシャドーバンキングは合計から人民元貸出と外貨貸出を差し引いたもの

(出所) 中国人民銀行より大和総研作成

株価と為替

- ◆ 2018年11月の上海総合指数、深圳成分指数はそれぞれ月間0.6%下落、2.7%上昇となった。昨年末比はそれぞれ21.7%下落、30.4%下落。10月19日には習近平国家主席の経済ブレーンの劉鶴副首相や金融分野を管轄する3人の閣僚が、株価は歴史的安値にある旨を言及するなど、株価のテコ入れが図られたが、株価を本格回復させるには力不足であった。
- ◆ 11月末の人民元の対ドル基準レートは6.9357元/ドルと月間0.4%の元安となった。昨年末比は6.1%の元安。
- ◆ BISの10月（月中平均）の人民元の実質実効為替レートは、前月比0.4%の元安、前年同月比0.4%の元高であった（12月19日時点で11月分は未発表）。

株価指数の推移



人民元の対主要国際通貨為替レート、実質実効為替レート

