

2019年3月25日 全10頁

グラフで見る 2019年1~2月の中国経済動向

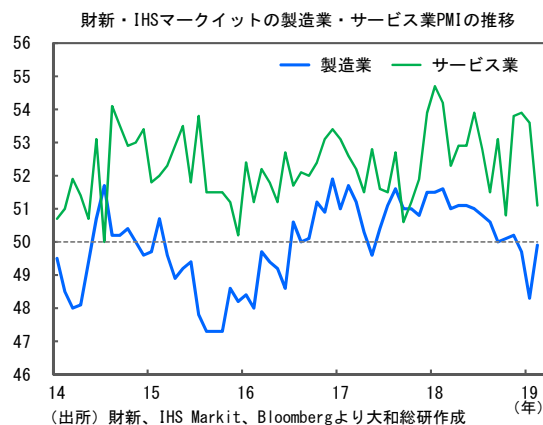
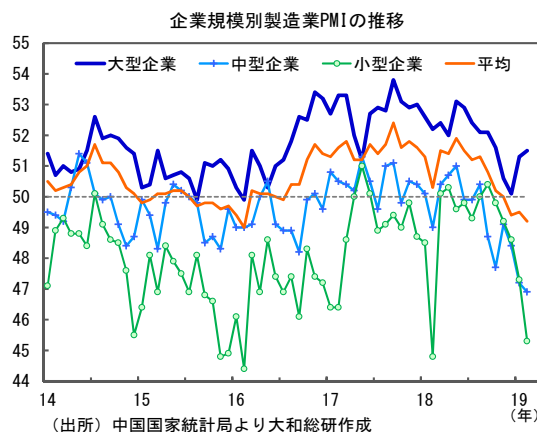
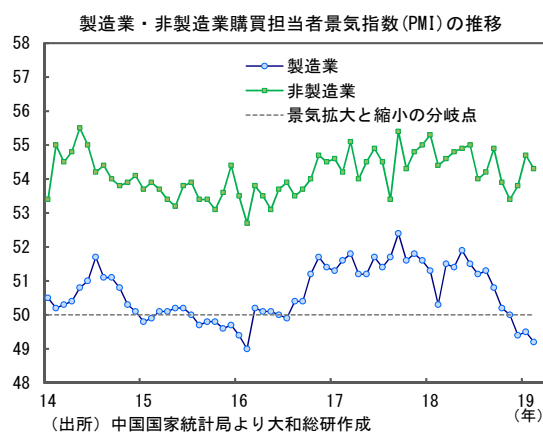
低空飛行が続く消費と貿易、固定資産投資は若干の加速

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

景況感

- ◆ 中国国家統計局が発表した2019年2月の製造業購買担当者景気指数（PMI）は49.2（1月は49.5）と、拡大と縮小の分岐点である50.0を下回った。50割れは3ヵ月連続。米中貿易摩擦問題を受けて、新規輸出受注は18年6月以降、9ヵ月連続で50を下回り、2月は45.2（1月は46.9）に落ち込んだ。2月の非製造業PMIは54.3（1月は54.7）であった。
- ◆ 上記製造業PMIを企業規模別に見ると、大型企業は51.5（1月は51.3）、中型企業は46.9（同47.2）、小型企業は45.3（同47.3）となった。大型企業は50を上回り、かつ2ヵ月連続で上昇した一方で、中型企業と小型企業は一段と低下した。中型企業は6ヵ月連続、小型企業は5ヵ月連続で50を割り込んだ。中国政府は昨年夏場以降、中小・零細企業向けのサポート強化策を相次いで発表した。その効果は発現していない。

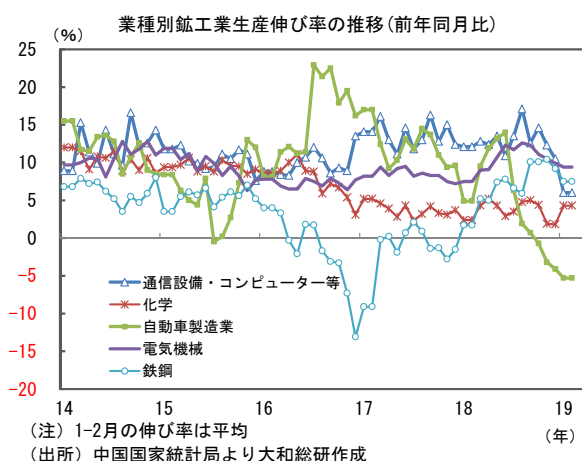
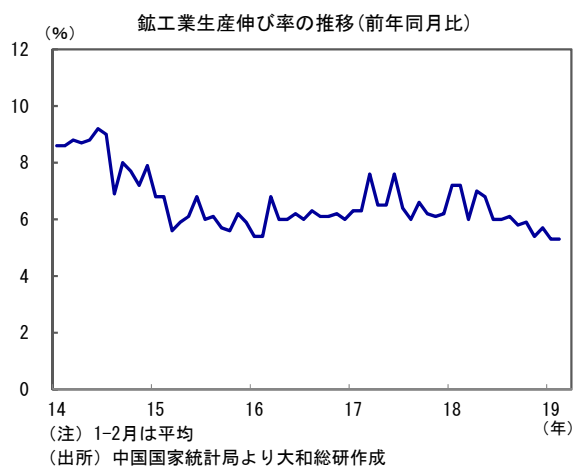
各種 PMI



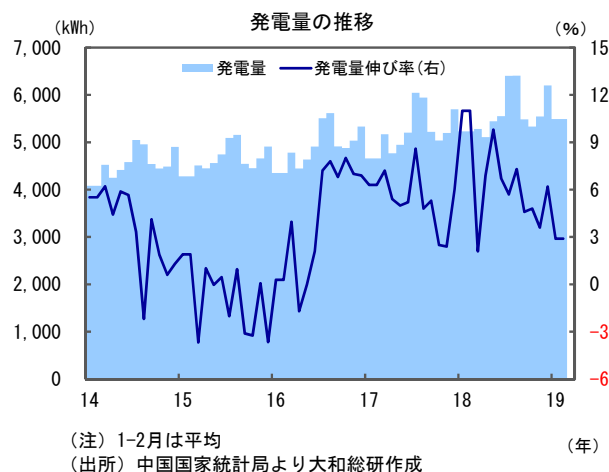
鋳工業生産

- ◆ 2019年1月～2月の鋳工業生産は前年同期比5.3%増（以下、変化率は前年同月比、前年同期比、前年比）と、12月の5.7%増から一段と減速した。ただし、国家統計局は春節（旧正月）要因を除くと6.1%増であったとしている。
- ◆ 売上上位5業種の動向を見ると、1月～2月は化学が4.3%増と、12月の1.8%増から伸びが加速した以外は、伸び率が低下したか、マイナス幅が拡大した。電気機械は8.0%増（12月は10.1%増）、鉄鋼は7.5%増（同9.2%増）、通信設備・コンピューター等は6.0%増（同10.5%増）、自動車製造業は5.3%減（同4.1%減）であった。変化幅では通信設備・コンピューター等の減速が大きい。
- ◆ 1月～2月の発電量は2.9%増と12月の6.2%増から伸び率が低下した。国家統計局は春節要因による生産等へのマイナスの影響は旧正月前の4日～5日間、旧正月後の15日～20日間に及ぶとしている。19年の旧正月は2月5日、18年は2月16日であり、19年はその影響が2月に集中した一方で、18年は3月に跨っていたことになる。このため、鋳工業生産や発電量は、19年は1月～2月が抑制される一方で、3月は上向き可能性が高い。

鋳工業生産



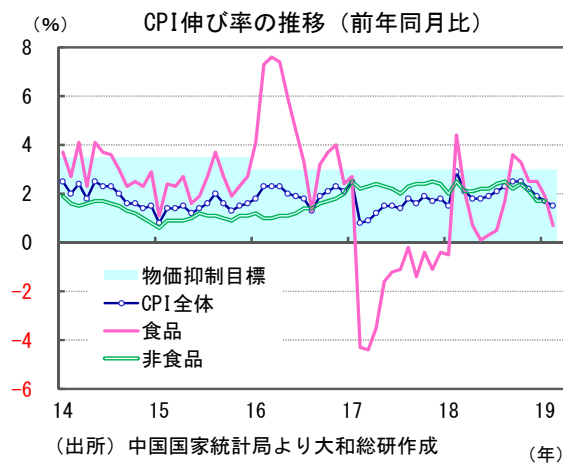
発電量



物価

- ◆ 2019年2月の消費者物価指数（CPI）上昇率は+1.5%と、1月の+1.7%から低下した。CPI上昇率は昨年10月の+2.5%を直近のピークに4ヵ月連続で低下している。CPI上昇率に対する寄与度は、食品が0.1%pt（1月は0.4%pt）、非食品は1.3%pt（1月は1.4%pt）であった。
- ◆ 2月の食品価格上昇率は+0.7%と1月の+1.9%から大きく低下した。品目別には羊肉が+10.7%、牛肉は+6.9%、果物は+4.8%と比較的高い上昇率となった一方で、鶏卵▲7.4%や豚肉▲4.8%などは下落した。
- ◆ 2月の非食品価格上昇率は+1.7%と、3ヵ月連続で同じ上昇率であった。医療保険が+2.8%（1月は+2.7%）、教育文化・娯楽が+2.4%（同+2.9%）、住居が+2.2%（同+2.1%）となり、合計で消費者物価を1.0%pt（1月も1.0%pt）押し上げた。
- ◆ 2月の工業製品出荷価格指数（PPI）は+0.1%（1月も+0.1%）となった。昨年6月の+4.7%を直近のピークに上昇率の低下が続いたが、2月は低下一服となった。生産財価格は▲0.1%と2ヵ月連続で下落した。化学原料など原材料工業品価格の下落が続いた。

消費者物価

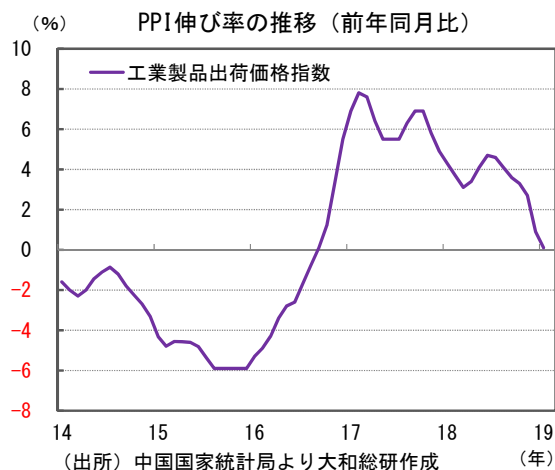


消費者物価指数 分類別伸び率（前年同月比、%）

	CPI	食品	衣服	住居	生活用品 および 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
2017/10	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
2018/12	1.9	2.5	1.5	2.2	1.4	-0.7	2.3	2.5	1.6
2019/01	1.7	1.9	1.6	2.1	1.5	-1.3	2.9	2.7	2.3
2019/02	1.5	0.7	2.0	2.2	1.3	-1.2	2.4	2.8	2.0

(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、%）

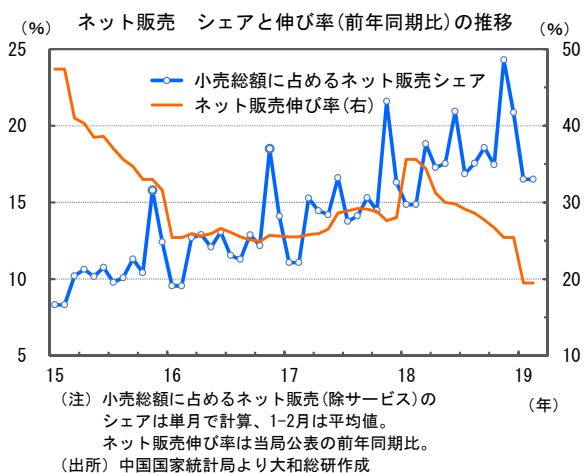
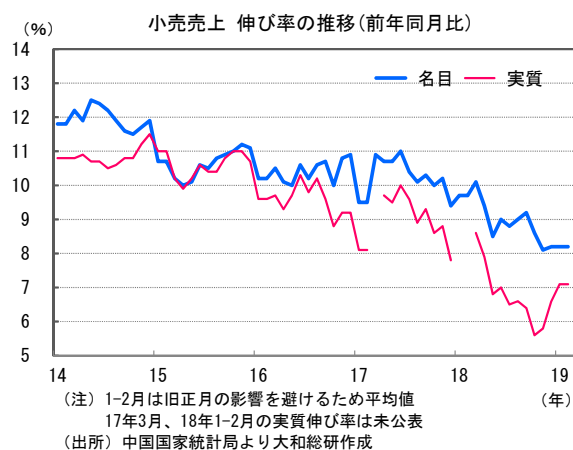
	工業製品出荷価格指数									
	生産財価格			生活財価格			耐久消費財			
	採掘 工業品	原材料 工業品	加工 工業品	食品	衣類	日用品	食品	衣類	日用品	耐久 消費財
2017/10	6.9	9.0	14.7	11.6	7.5	0.8	0.6	0.9	1.9	0.0
2017/11	5.8	7.5	10.8	9.7	6.3	0.6	0.4	0.7	1.7	0.0
2017/12	4.9	6.4	9.1	8.1	5.5	0.5	0.2	0.6	1.6	-0.2
2018/01	4.3	5.7	6.8	7.3	4.9	0.3	0.0	0.8	1.4	-0.3
2018/02	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
2018/12	0.9	1.0	3.8	0.8	0.8	0.7	0.9	1.6	0.4	0.2
2019/01	0.1	-0.1	1.2	-1.6	0.3	0.6	0.8	1.6	0.3	0.0
2019/02	0.1	-0.1	1.8	-1.5	0.3	0.4	0.8	1.6	0.2	-0.6

(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

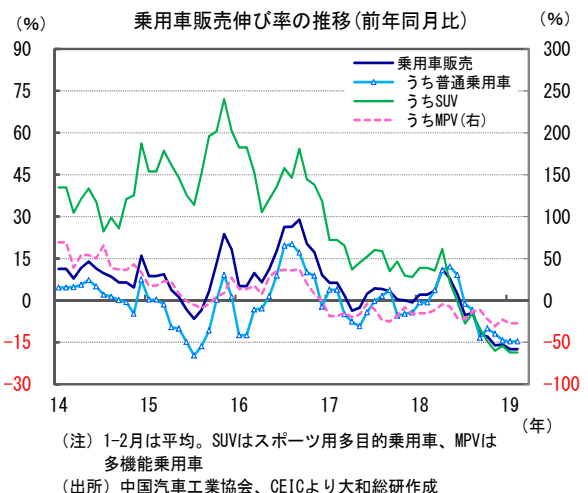
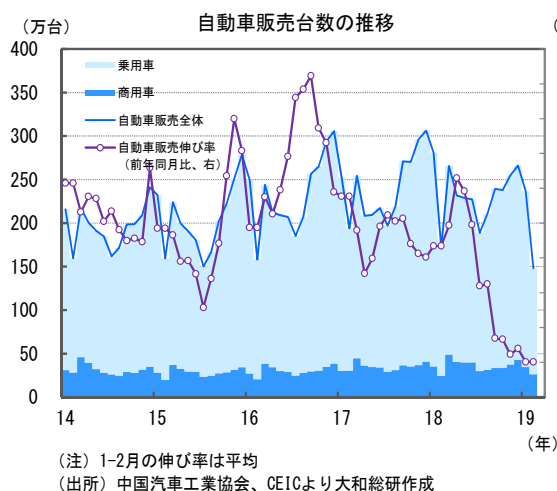
小売

- ◆ 2019年1月～2月の小売売上（名目）は8.2%増であった。伸び率は12月の8.2%増と同じで、低空飛行が続いた。ただし、物価上昇率は低下傾向にあり、実質小売売上は12月の6.6%増から1月～2月は7.1%増となった。
- ◆ 1月～2月のモノのネット販売は19.5%増と、18年の25.4%増から伸び率が低下した。1月～2月のサービスのネット販売の伸び率は未発表であるが、金額から計算すると3.6%減となった（18年は18.7%増）。前年同期が42.4%増を記録したことの反動に加え、オンラインゲームの新規認可停止などが影響している可能性がある。
- ◆ 1月～2月の乗用車販売台数は17.5%減の324.3万台（12月は15.8%減）と、8ヵ月連続で前年割れとなり、マイナス幅は拡大傾向にある。ちなみに18年年間は4.1%減の2,371.0万台と、90年以来の前年割れであった。一方で、新エネルギー車の販売は好調を持続しており、18年年間の82.2%増（105.3万台）から、1月～2月は97.5%増（13.4万台）と伸び率をさらに高めた。

小売売上の推移



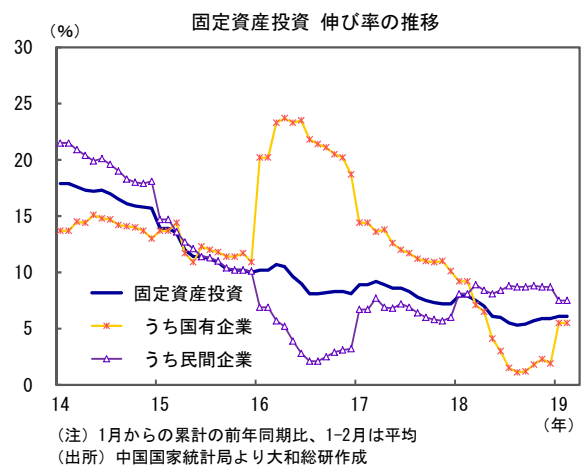
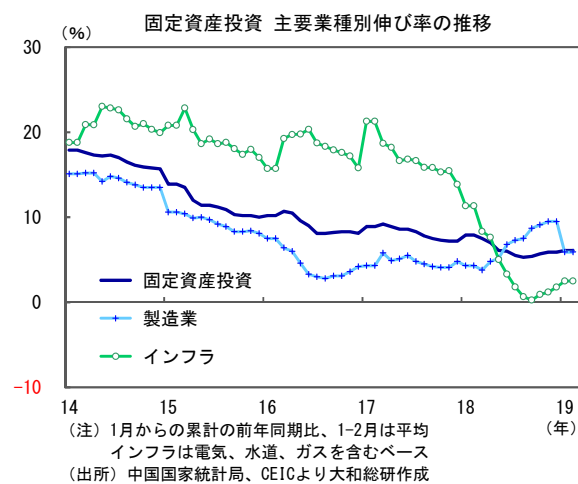
自動車販売



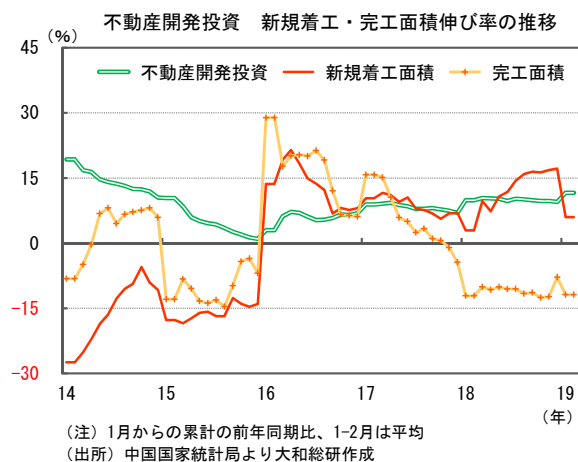
投資

- ◆ 2019年1月～2月の固定資産投資は6.1%増と、18年の5.9%増から若干加速した。全体の6割強を占める民間部門は7.5%増と、18年の8.7%増から減速した一方で、全体の4割弱を占める国有部門は5.5%増と、18年の1.9%増から回復した。
- ◆ 1月～2月の固定資産投資を主要業種別に見ると、製造業は18年の9.5%増⇒1月～2月は5.9%増へ鈍化した一方で、不動産開発投資は9.5%増⇒11.6%増、インフラ投資（電気、水道、ガスを含むベース）は1.8%増⇒2.5%増に伸び率が上がった。
- ◆ 1月～2月の不動産新規着工面積は6.0%増と、18年の17.2%増から大きく減速した。不動産完工面積は11.9%減と、18年の7.8%減からマイナス幅が広がった。住宅価格は前年比では上昇加速が続いており、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



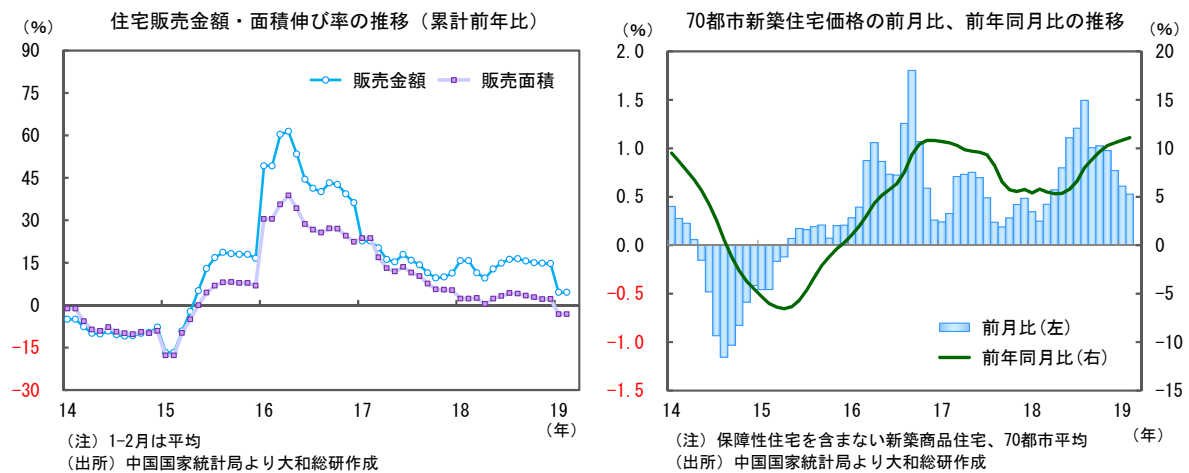
不動産開発投資



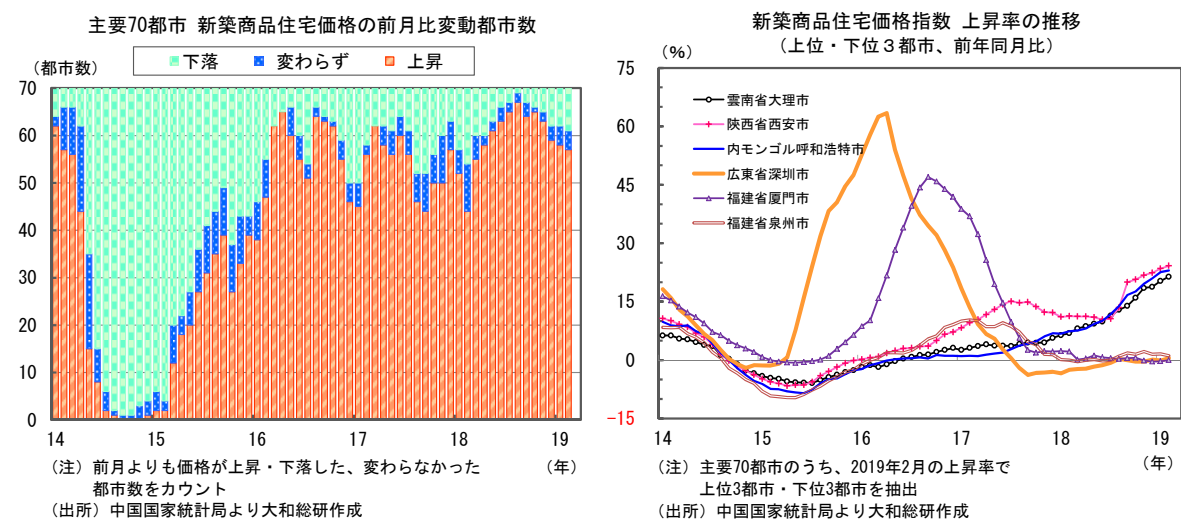
住宅

- ◆ 2019年1月～2月の住宅販売金額は4.5%増と、18年の14.7%増から大きく減速した。住宅販売面積は3.2%減（18年は2.2%増）となり、15年1月～5月以来の前年割れとなった。これらは不動産開発投資の先行指標とされ、今後、不動産開発投資は減速する可能性が高い。
- ◆ 2月の主要70都市新築商品住宅価格（平均）は+11.1%（1月は10.8%）へ上昇が加速した。中国政府は住宅価格上昇率が、都市一人当たり名目可処分所得増加率（18年は7.8%増）を下回ることを政策的に重視しており、不動産価格の上昇抑制は重点政策の一つになっている。
- ◆ 2月の住宅価格の前月比は+0.5%となり、1月の+0.6%から低下した。前月比は18年8月の+1.5%を直近ピークに低下傾向にある。前月比で上昇したのは57都市（1月は58都市）、下落は9都市（同8都市）、変化がなかったのは4都市（同4都市）となった。前月比では下落する都市が増えつつある。

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



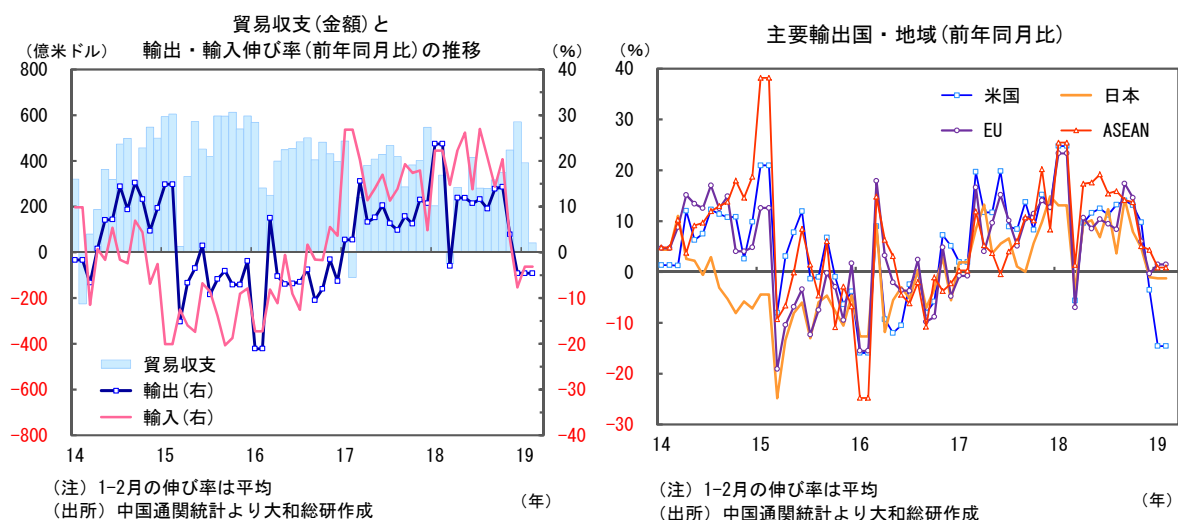
新築商品住宅価格（主要70都市の前月比変動都市数と、前年比で見る上位・下位3都市）



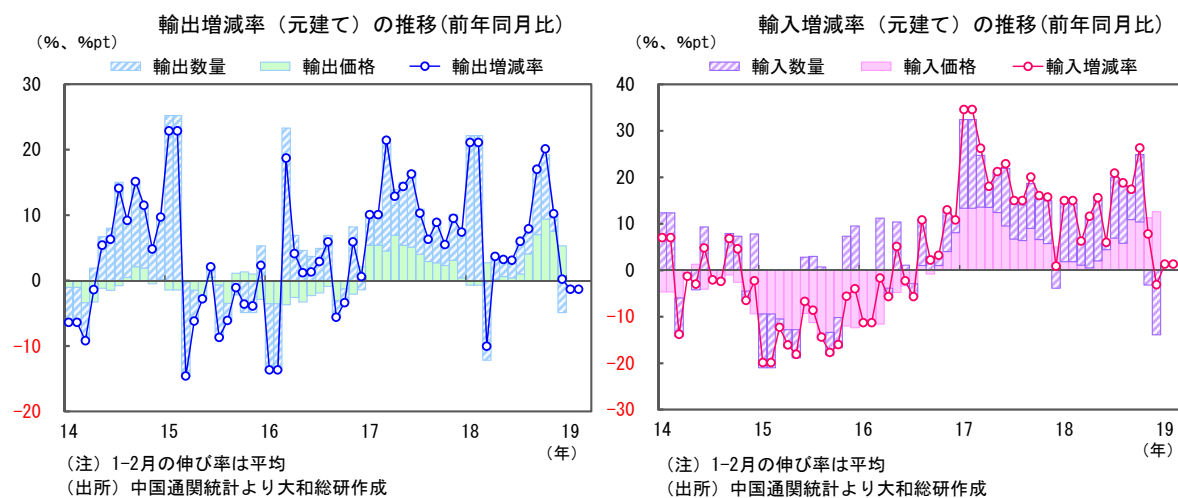
貿易

- ◆ 2019年1月～2月のドル建て輸出は4.6%減（12月も4.6%減）、輸入は3.1%減（同7.6%減）、貿易収支は13.7%減の432.7億ドル（同570.6億ドル）の黒字となった。対米輸出は14.6%減、対米輸入は35.0%減、貿易黒字は2.0%減の420.2億ドルであった。中国の貿易黒字のほとんどが対米黒字という状況に変化はない。
- ◆ 米中協議について、米トランプ大統領は2月24日、交渉期限の延長とその間の追加関税据え置きを表明した。従来の交渉期限は3月1日であったが、その後直ちに追加関税率が10%から25%に引き上げられる事態は回避された。米中間では貿易不均衡問題だけでなく、知的財産権の保護、技術移転、非関税障壁、農業、サービス、為替といった構造問題についても継続的に交渉が行われており、今後の協議の行方が注目される。
- ◆ 1月～2月の人民元建て輸出は1.4%減（12月は0.2%増）、輸入は1.3%増（12月は3.1%減）であった。

輸出入の推移（ドル建て）、主要輸出国・地域



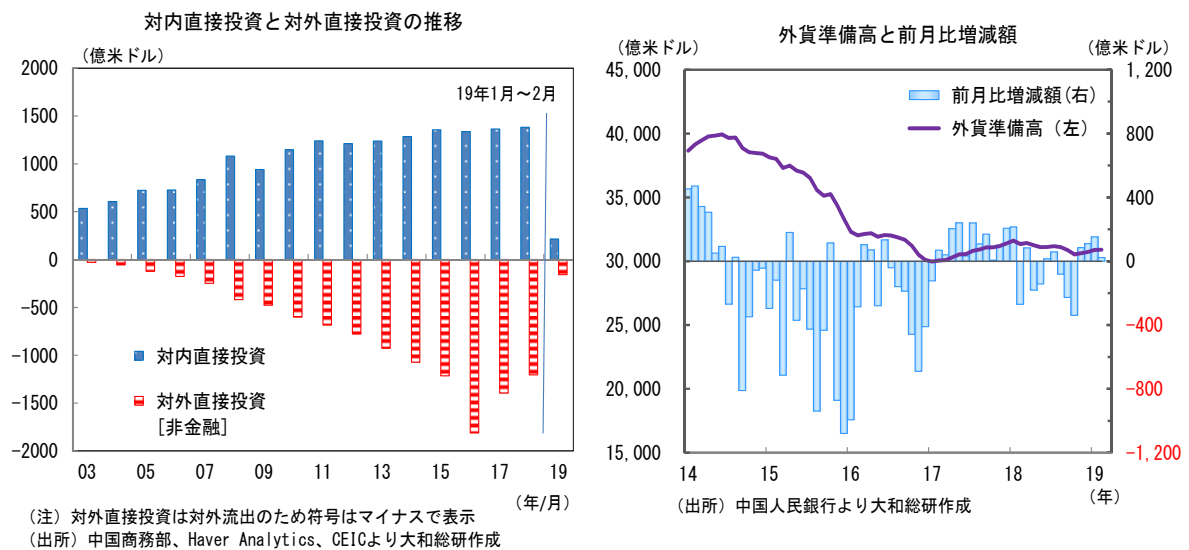
輸出入の推移（人民元建て）、価格・数量



対内・対外直接投資、外貨準備高

- ◆ 2019年1月～2月の中国から海外への対外直接投資（非金融）は6.9%減の156.6億ドル（18年は13.6%減の1,205.0億ドル）であった。マイナス幅は縮小傾向にある。
- ◆ 1月～2月の対内直接投資（金融＋非金融）は3.0%増の216.9億ドル（18年は1.5%増の1,383.0億ドル）であった。
- ◆ 2月末の外貨準備高は前月比22.6億ドル増加の3兆901.8億ドルとなった。増加は4ヵ月連続。ちなみに、18年年間は672.4億ドル減少していた。

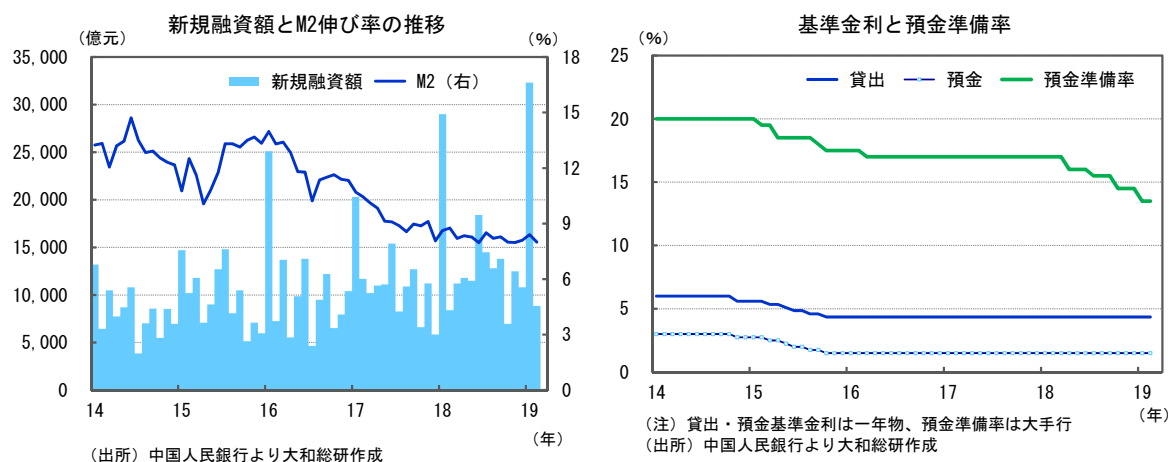
対内・対外直接投資、外貨準備高



金融

- ◆ 2019年2月末のM2伸び率は8.0%と、1月末の8.4%から低下した。
- ◆ 2月末の社会資金調達金額残高は10.0%増の205.7兆円となった。1月末の10.4%増から低下した。
- ◆ 社会資金調達金額(フロー)の増減を見ると、1月の50.5%増の4.64兆円から、2月は40.9%減の0.7兆円となった。通常、1月の資金調達額は銀行貸出を中心に大きくなり(新規貸出枠をできるだけ年初に使うことで利息収入の最大化を目指す)、2月は小さくなるのだが、前年比の増減率が大きくぶれたのは、1月に出しすぎた分の調整が行われた可能性が高い。
- ◆ 1月~2月の社会資金調達金額(フロー)は25.1%増となったが、大きく増加したのは、企業債券とインフラ投資のための地方政府特別債券による資金調達であり、いずれも国有企業を中心とした大企業に恩恵が集中し、中小・零細企業は蚊帳の外に置かれている可能性が高い。

M2と金利



社会資金調達金額(社会融資総量)の増減額

	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	【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	13,836
2017年2月	11,046	10,317	368	1,172	1,062	▲1,719	▲1,125	0	570	360
2017年3月	24,001	11,586	288	2,039	3,113	2,390	129	1,806	800	12,127
2017年4月	15,604	10,806	▲283	▲48	1,473	345	501	2,019	769	5,081
2017年5月	13,136	11,780	▲99	▲278	1,812	▲1,245	▲2,488	1,934	458	1,455
2017年6月	21,131	14,474	73	▲32	2,481	▲230	▲169	1,991	487	6,584
2017年7月	14,983	9,152	▲213	163	1,232	▲2,037	2,621	3,326	536	6,044
2017年8月	17,514	11,466	▲332	▲82	1,143	242	1,137	1,924	653	6,380
2017年9月	22,451	11,885	▲232	775	2,368	784	1,654	2,517	519	10,799
2017年10月	12,004	6,635	▲44	43	1,019	12	1,482	1,315	601	5,413
2017年11月	19,139	11,428	198	280	1,434	15	853	2,282	1,324	7,513
2017年12月	15,865	5,769	169	601	2,245	676	337	849	817	9,926
2018年1月	30,793	26,850	266	▲714	455	1,437	1,222	0	500	3,676
2018年2月	11,894	10,199	86	▲750	660	106	644	108	379	1,608
2018年3月	15,848	11,425	139	▲1,850	▲357	▲323	3,536	662	404	4,284
2018年4月	17,761	10,987	▲26	▲1,481	▲94	1,454	4,047	808	533	6,799
2018年5月	9,518	11,396	▲228	▲1,570	▲904	▲1,741	▲382	1,012	438	▲1,650
2018年6月	14,877	16,787	▲364	▲1,642	▲1,623	▲3,649	1,349	1,019	258	▲1,546
2018年7月	12,254	12,861	▲773	▲950	▲1,192	▲2,744	2,195	1,851	175	166
2018年8月	19,391	13,140	▲344	▲1,207	▲688	▲779	3,402	4,106	141	6,596
2018年9月	21,691	14,341	▲670	▲1,432	▲909	▲548	382	7,389	272	8,020
2018年10月	7,420	7,141	▲800	▲949	▲1,273	▲453	1,476	868	176	1,078
2018年11月	15,239	12,302	▲787	▲1,310	▲467	▲127	3,127	▲332	200	3,724
2018年12月	15,898	9,281	▲702	▲2,210	▲509	1,023	3,757	362	130	7,318
2019年1月	46,353	35,668	343	▲699	345	3,786	4,990	1,088	293	10,341
2019年2月	7,030	7,641	▲105	▲508	▲37	▲3,103	805	1,771	119	▲506

(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

- ◆ 2019年2月の上海総合指数、深圳成分指数はそれぞれ月間13.8%上昇、20.8%上昇となった。年初来ではそれぞれ17.9%上昇、24.8%上昇である（18年年間はそれぞれ24.6%下落、34.4%下落）。米中協議の進展を好感したこと、1月に社会資金調達金額が急増しその一部が株式投資に向かったことなどが、株価急反発の背景である。
- ◆ ドル安進展を背景に、2月末の人民元の対ドル基準レートは6.6901元/ドルと月間0.2%の元高、年初来では2.5%の元高となっている（18年年間は5.0%の元安）。
- ◆ BISの2月（月中平均）の人民元の実質実効為替レートは、前月比2.0%の元高、前年同月比では1.0%の元安であった。

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

