

中国経済：7－9月期GDPの概要

～前年比+9.0%と減速感が明らかに～

発表日：2008年10月21日（火）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 エコノミスト 董 氷（とう ひょう、03-5221-4527）

～要 旨～

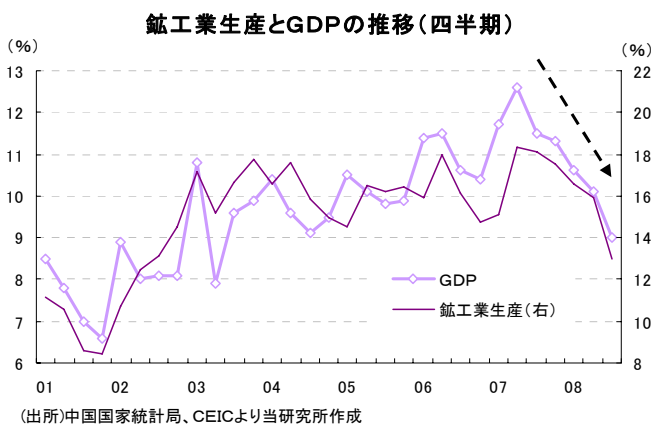
- 10月20日に公表された中国の2008年7－9月期実質GDP（速報値）は前年比+9.0%と11四半期ぶりに一桁成長に留まり、コンセンサスを大幅に下回る結果となった。先行きについては、米国発の金融不安や景気低迷の深刻化を受け、世界景気の同時減速に陥る懸念が広がっており、輸出の減速が避けられない。北京五輪終了後の景気加速の一服などを背景に、2008年通年の実質経済成長率は9.6%前後になると見込まれる。
- 全国固定資産投資は1－9月期の累計で前年比+27.0%と、2007年通年（同+24.8%）から加速しており、依然として高い水準を維持している。統計局によると、1－9月期の固定資産投資価格指数は前年比+10.3%となっており、エネルギー、鋼材など原材料の高騰と人件費の上昇が実質ベースでの成長率の下押し要因となっている。
- 1－9月期の小売売上高（社会商品小売総額）は77,886億元となり、前年比+22.0%と前年同期から6.1%p加速した。9月は前年比+23.2%、実質でも同+17.0%と8月（同+16.8%）に続き上昇しているが、加速ペースが緩やかなものに留まった。
- 物価の動向に目を転じると、1－9月期の消費者物価指数（CPI）は前年比+7.0%と前年同期（同+4.1%）から加速した。先行きについては、食品価格は沈静化すると見込まれ、国際商品市況における原材料・エネルギー価格も下落が続いていることを勘案すると、2008年CPIは前年比+6.3%程度になると予想される。
- 7－9月期の輸出は前年同期比+23.1%と4－6月期とほぼ同程度の伸びを維持した。9月単月では前年比+21.5%と8月からほぼ横ばいだった。一方、7－9月期の輸入金額は前年同期比+25.9%と4－6月期（同+32.5%）から大幅に減速した。国内需要の鈍化と先行きの輸出の不透明感がその大きな要因とみられる。その結果、9月貿易黒字は+293億ドルに達しており、8月に続き過去最高を更新した。このように、輸入の伸び率の鈍化は経済成長の押し上げに寄与することになる。
- 9月の製造業購買担当者指数（PMI）は51.2と前月（48.4）からやや持ち直した。例年、9月のPMIは上振れる傾向があり、それを割り引いてみると、かなり弱い結果とあって良い。7－9月期の鉱工業生産は前年比+13.0%（9月は同+11.4%）と、生産活動の減速感が予想以上に悪化した模様。
- 足元では、中国政府は1ヶ月以内に2回の利下げを行った。今回の経済成長率の減速とインフレの鈍化を背景に、先行きの更なる緩和政策が打出されると予想する。17日の国務院常務会議では、温家宝首相は10-12月期の経済政策運営の基本方針を決め、一連の緩和政策が打出された。こうしたことから、先行きの中国経済の減速が避けられないものの、当局による緩和政策などを勘案すると、2009年の成長率は8%を下回るような失速は免れよう。

●2008年7－9月期の実質GDP成長率は前年比+9.0%

10月20日に公表された中国の2008年7－9月期実質GDP（速報値）は前年比+9.0%と11四半期ぶりに一桁成長に留まり、コンセンサス（前年比+9.7%、レンジ+9.1%～+10.5%）を大幅に下回る結果となった。

世界金融危機を背景に、国内需要の減少、とりわけ国内の投資の実質ベースでの伸び率の減速主因とみられる。また、統計局によると、1－9月期の純輸出の寄与度は1.2%pとなっており、前年同期から1.2%pを低下した。

先行きについては、米国発の金融不安や景気低迷の深刻化を受け、世界景気の同時減速に陥る懸念が広がっており、輸出の減速が避けられないこと、北京五輪終了後の景気加速の一服などを背景に、2008年通年の実質経済成長率は9.6%前後になると見込まれる。



実質GDP(前年比)

	実質GDP	実質GDP(年初来累計)			
		第1次産業	第2次産業	第3次産業	
05/1Q	+10.5	+10.5	+4.6	+11.2	+10.6
05/2Q	+10.1	+10.5	+5.0	+11.3	+10.7
05/3Q	+9.8	+10.4	+5.0	+11.7	+10.5
05/4Q	+9.9	+10.4	+5.2	+11.7	+10.5
06/1Q	+10.4	+10.4	+4.5	+12.7	+8.9
06/2Q	+11.5	+11.0	+5.1	+13.3	+9.3
06/3Q	+10.6	+10.8	+4.9	+13.3	+9.5
06/4Q	+10.4	+11.6	+5.0	+13.0	+10.8
07/1Q	+11.7	+11.7	+4.4	+13.2	+9.9
07/2Q	+12.6	+12.2	+4.0	+13.6	+10.6
07/3Q	+11.5	+12.2	+4.3	+13.5	+11.0
07/4Q	+11.3	+11.9	+3.7	+13.4	+11.4
08/1Q	+10.6	+10.6	+2.8	+11.5	+10.9
08/2Q	+10.1	+10.4	+3.5	+11.3	+10.5
08/3Q	+9.0	+9.9	+4.5	+10.5	+10.3

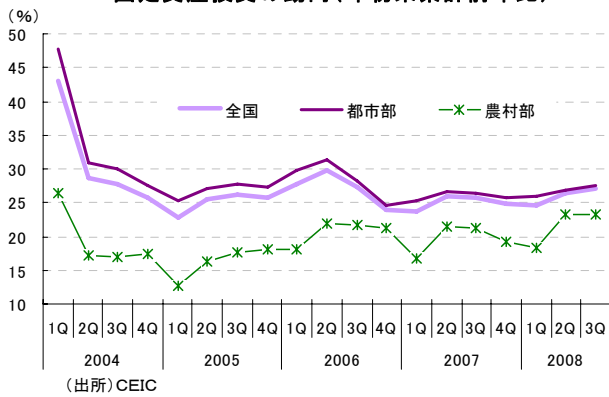
(出所)中国国家统计局、CEICより当研究所作成

●消費が堅調さを維持したものの、先行きには不透明感が漂っている

全国固定資産投資は1－9月期の累計で前年比+27.0%と、2007年通年（同+24.8%）から加速しており、依然として高い水準を維持している。しかし、これはあくまでも名目の話である。統計局によると、1－9月期の固定資産投資価格指数は前年比+10.3%と1－6月期（同+10.0%）から高騰しており、エネルギー、鋼材など原材料の高騰と人件費の上昇が実質ベースでの成長率の下押し要因となっている。また、地域別（年初来累計ベース）にみると、東部は同+22.7%に対して、中部は同+35.4%、西部は同+29.5%と高い伸びになっており、地域格差は正の動きが進んでいるとみられる。

先行きについては、今後も生産活動の減速や、工業企業利益の鈍化を背景に、設備投資が弱含む可能性がある。

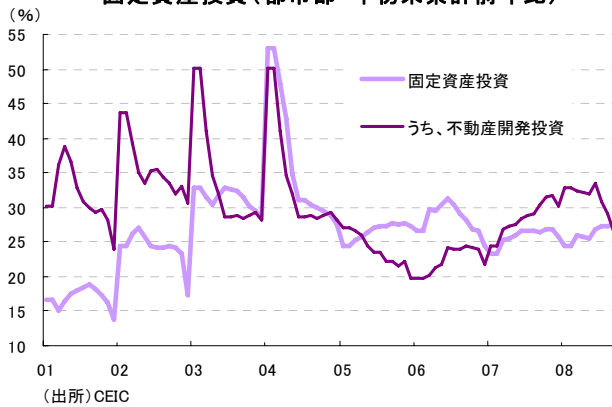
固定資産投資の動向(年初来累計前年比)



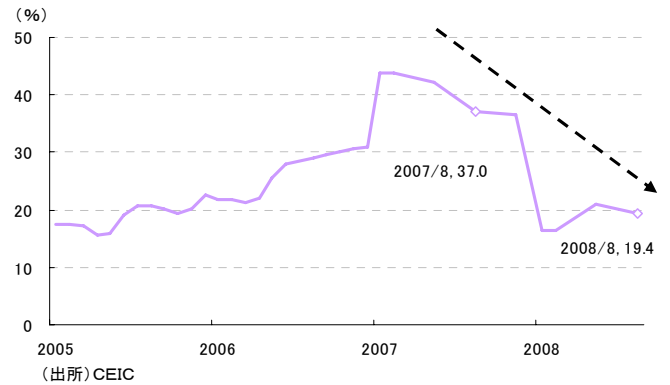
固定資産投資価格指数の動向



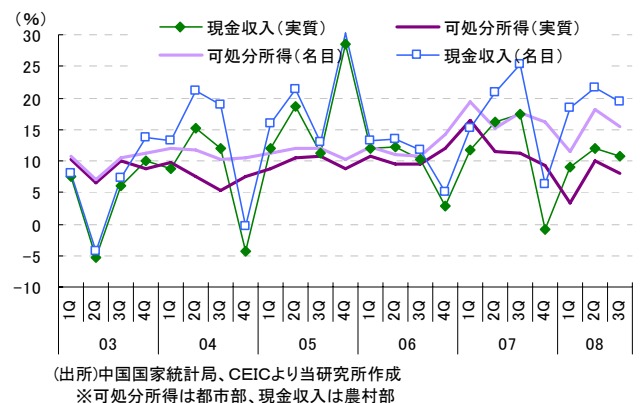
固定資産投資(都市部・年初来累計前年比)



工業企業利益(年初来累計、前年比)



賃金の推移(前年比)



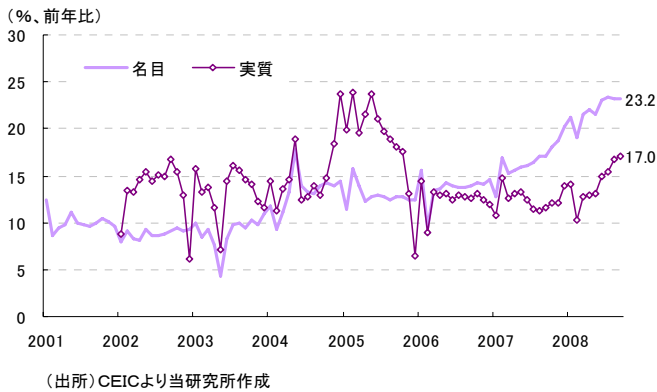
1 - 9 月期の小売売上高（社会商品小売総額）は 77,886 億円となり、前年比+22.0%と前年同期から 6.1% p 加速した。9 月は前年比+23.2%、実質でも同+17.0%と 8 月（同+16.8%）に続き上昇しているが、加速ペースは緩やかなものに留まった。また、当社の計算によると、7 - 9 月期の都市部の一人あたり可処分所得と農村部の一人あたり現金収入はそれぞれ前年比+15.4%、+19.3%と 4 - 6 月期から鈍化したものの二桁伸び率を保った。実質ベースでも、前年比+8.1%、+10.7%となり、消費を押し上げる要因となっている。一方、都市部の一人あたり消費支出の数字は公表されていないが、可処分所得の鈍化、消費者マインドの低迷によって、前期に続き鈍化する可能性が高い。

オリンピックの影響で、足元の消費関連の指標は実態を反映していない可能性もある。個人消費の動向を見極めるには 10 月以降に注目する必要がある。先行きについては、消費者物価指数の上昇率が 4 - 6 月期から大幅に鈍化しており、実質所得の下押し圧力が和らぐと予想されることはプラス材料ではあるが、雇用環境の悪化、消費マインド悪化などの悪材料が残る。雇用環境の陰りは個人消費の下振れ要因となる可能性が高いだ

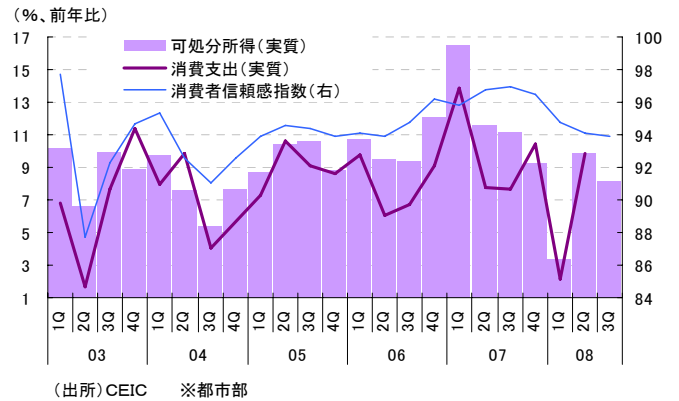
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

ろう。

小売売上高(社会消費品小売総額)の動向



消費支出と可処分所得、マインドの推移

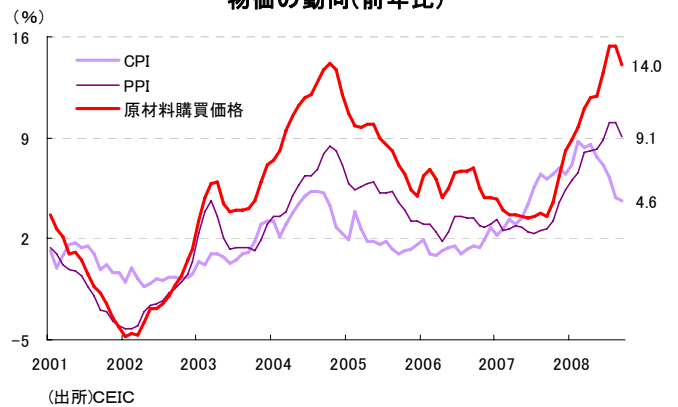


●インフレが引き続き鈍化

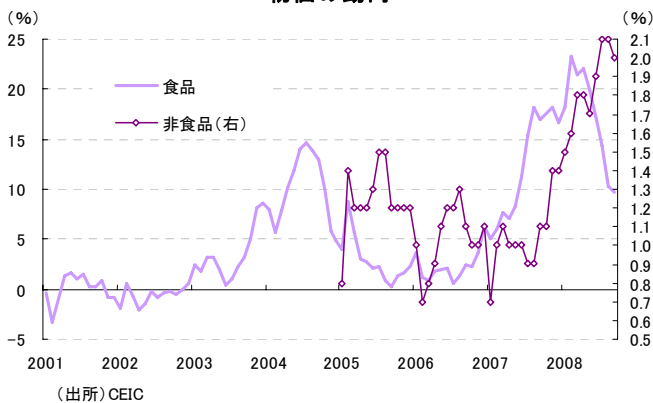
物価の動向に目を転じると、1-9月期の消費者物価指数(CPI)は前年比+7.0%と前年同期(同+4.1%)から加速した。単月ベースでみると、9月は前年比+4.6%と食品価格上昇の沈静化、国際資源価格の下落を背景に前月から引き続き鈍化した。

9月の生産者物価は原材料購買価格とともに、予想通りピークアウトした。先行きについては、食品価格は沈静化すると見込まれることに加え、国際商品市況における原材料・エネルギー価格の下落が続いていることを勘案すると、2008年CPIは前年比+6.3%程度になると予想される。

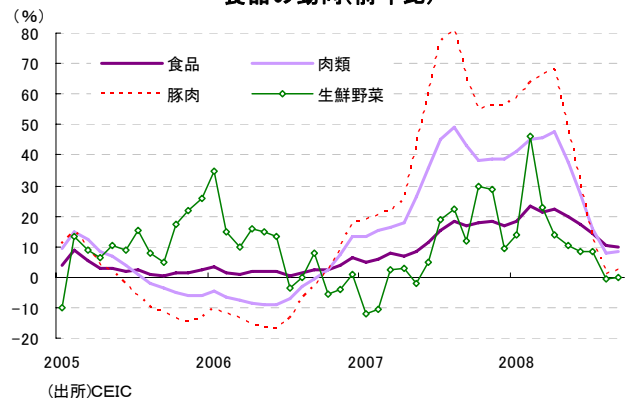
物価の動向(前年比)



物価の動向



食品の動向(前年比)



●輸出は緩やかな鈍化が続く

7-9月期の輸出は前年同期比+23.1%と4-6月期とほぼ同程度の伸びを維持した。9月単月では前年比+21.5%と8月からほぼ横ばいだった。地域別に見ると、EU向けは前年比+20.8%と今年2月に次ぎ低い伸

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

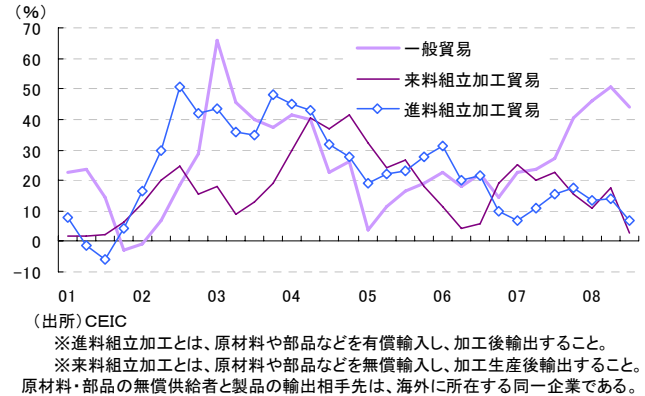
びに留まったほか、ASEAN向けは同+24.2%（8月同+27.3%）と伸び幅が縮小した。輸出は足元で伸びの鈍化が続いており、先行きも世界経済の減速懸念が強まる中で需要鈍化による下押し圧力が強まっていくと考えられる。

人民元建てベースでは、9月は前年比+10.5%と8月（同+9.5%）から加速しており、人民元の切り上げはほぼ止まっていることがその背景にあると考えられる。

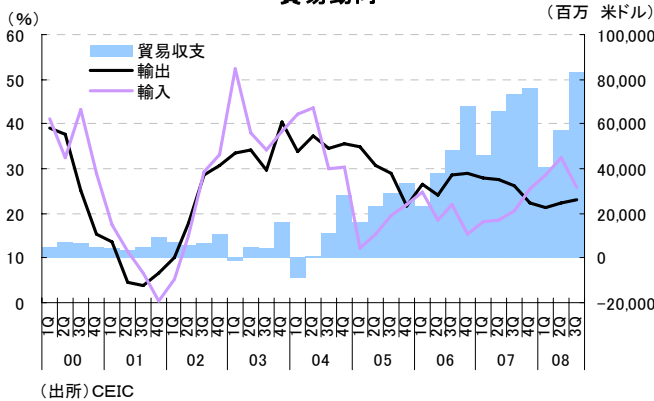
輸出を取り巻く環境をみると、輸出産業保護の観点で、この先人民元を積極的に切り上げる可能性は低いと見込まれるものの、米国発の金融不安の影響により、欧州、日本のみならず、新興国にも変調の兆しが出ており、世界経済の同時減速を背景に、輸出の減速基調が継続するとみられる。

一方、7-9月期の輸入金額は前年同期比+25.9%と4-6月期（同+32.5%）から大幅に減速した。国内需要の鈍化と先行きの輸出の不透明感がその大きな要因とみられる。また、9月輸入数量ベースでの数字がまだ公表されていないものの、8月では前年比+0.4%と7月（同+9.7%）から大きく鈍化しており、国内需要の鈍化を受けた形で輸入に対する下押し圧力が強まっている模様だ。その結果、9月貿易黒字は+293億ドルに達しており、8月に続き過去最高を更新した。このように、輸入の伸び率の鈍化は経済成長の押し上げに寄与することになる。

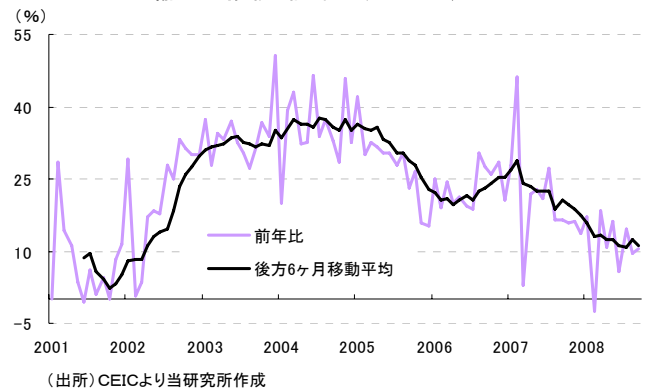
輸入の動向(前年比)



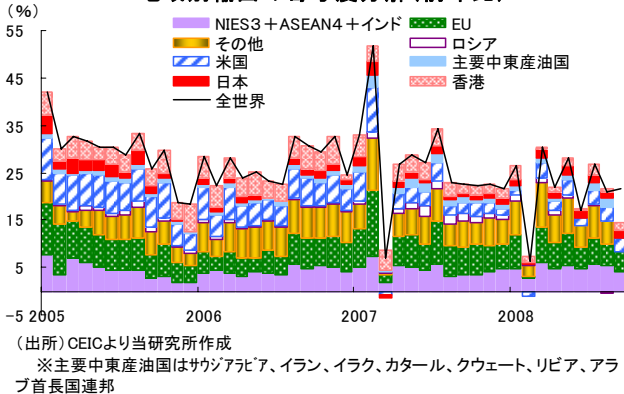
貿易動向



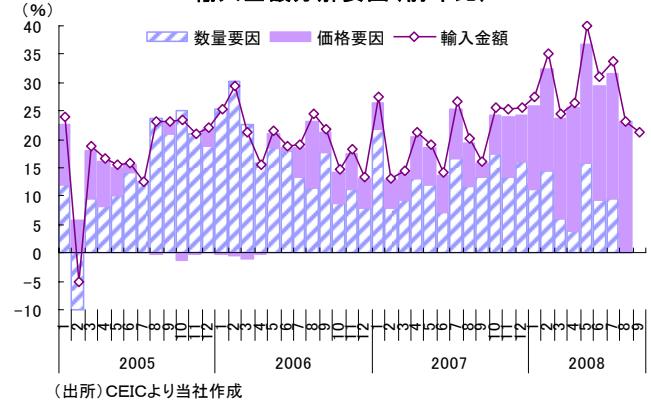
輸出の推移(前年比、人民元建て)

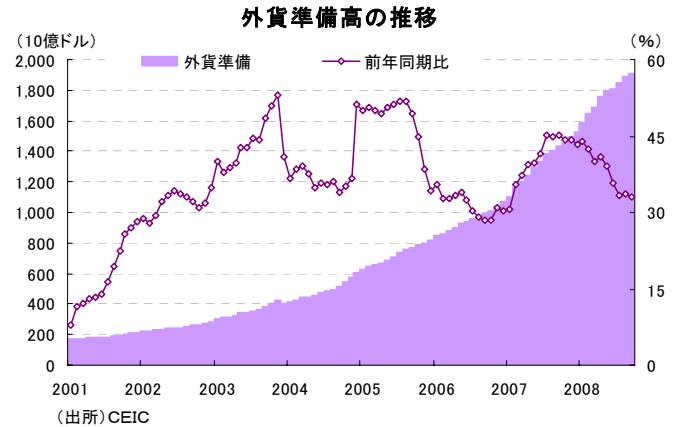
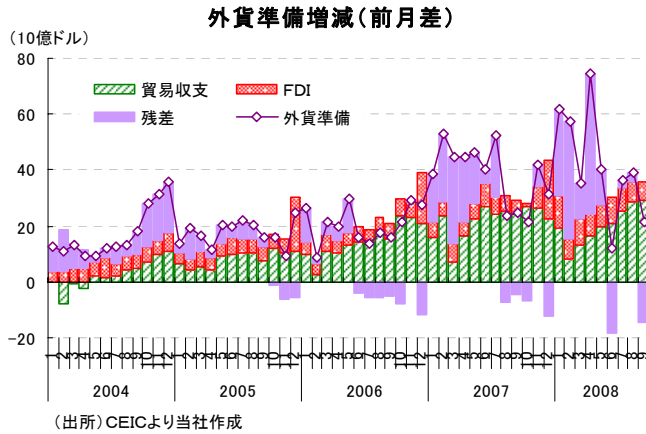


地域別輸出の寄与度分解(前年比)



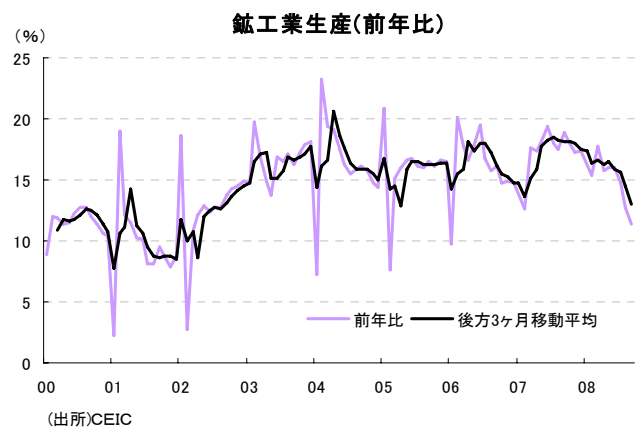
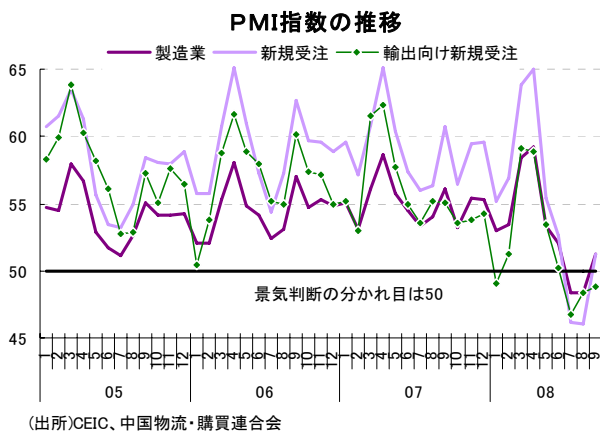
輸入金額分解要因(前年比)





●生産はかなり弱い結果

9月の製造業購買担当者指数（PMI）は51.2と前月（48.4）からやや持ち直した。例年、9月のPMIは上振れる傾向があり、それを割り引いてみると、かなり弱い結果とって良い。輸出向け新規受注が3ヶ月連続で景気判断の分かれ目である50を割り込んだことにより、足元での輸出の減速が窺える。また、7-9月期の鉱工業生産は前年比+13.0%（9月は同+11.4%）と、2006年1月以来の低い伸びになっており、生産活動が予想以上に悪化しているようだ。世界経済減速を背景に、トヨタが中国の広東省の主力工場でも中小型車を1割程度減産に乗り出すなど、中国の自動車業界には急ブレーキかかる模様だ。先行きの輸出鈍化も予想されることから、生産は鈍化トレンドが続く公算が大きい。

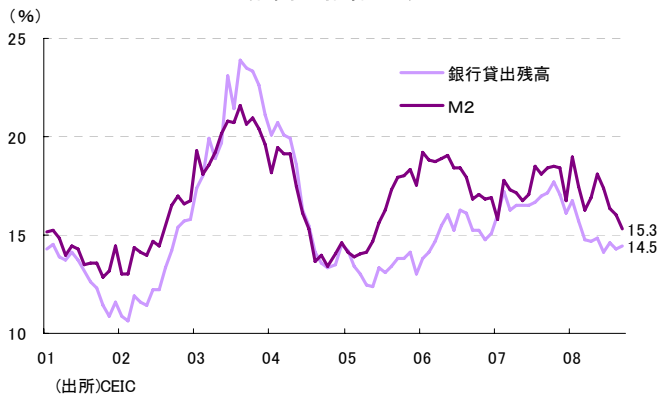


足元では、中国政府は1ヶ月以内に2回の利下げを行った。今回の経済成長の減速とインフレの鈍化を背景に、先行きの更なる緩和政策が打出されると予想する。17日の国務院常務会議では、温家宝首相は10-12月期の経済政策運営の基本方針を決めた。特に、中小企業への貸出の支援や、衣類・繊維など労働集約型製品と高

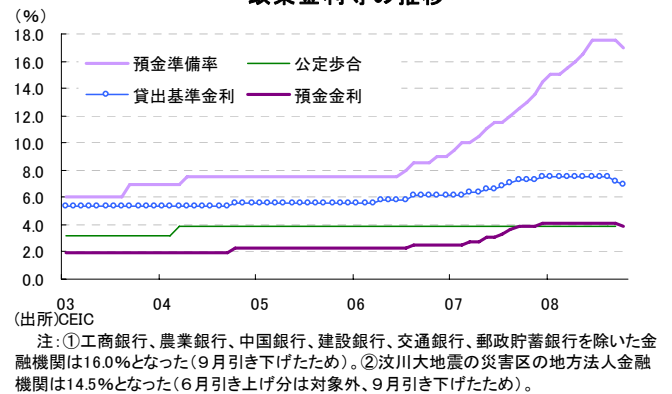
付加価値機電製品の輸出還付率の引き上げ、地震被災地の復興を加速させること、農業・水利・エネルギー・交通・都市などのインフラ及び民生面の重要建設プロジェクトを強化すること、不動産取引税の引き下げなどのマクロ経済の緩和政策が打出された。こうしたことから、先行きの中国経済の減速は避けられないものの、当局による緩和政策などを勘案すると、2009年の成長率は8%を下回るような失速は免れよう。

●主要指標のグラフ

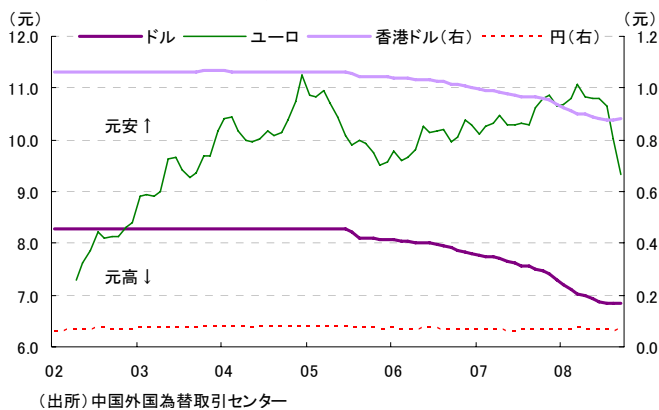
金融関連指標の動向



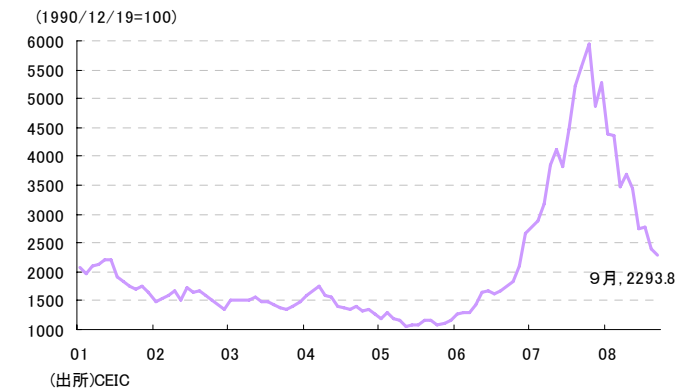
政策金利等の推移



為替相場の推移(月中平均)



株価の推移(上海総合・月次)



以上