



Asia Trends

マクロ経済分析レポート

中国経済マンスリー (2008年10月)

～急激な減速を示唆する統計が続々～

発表日：2008年11月19日 (水)

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月の貿易収支は、輸出入とも伸びは減速したが、輸入の減速幅が輸出を上回り、黒字の拡大に繋がった。単月の黒字額は352.4億ドルと過去最大を記録した。10月の輸出は1,283億ドル、前年比+19.2%と9月(同+21.5%)から鈍化した。世界経済の同時減速はこれから本格化すると想定されるため、輸出の減速基調が継続するだろう。
- 10月の製造業購買担当者指数(PMI)は44.6と、景気判断の分かれ目である50を大幅に下回り、同指数の公表開始以来の最低水準となった。10月鉱工業生産は前年比+8.2%(9月は同+11.4%)と、季節要因で振れが大きく比較にくい旧正月時期を除けば、2001年11月以来の一桁伸び率に留まった。生産活動が予想以上に悪化しており、中国経済の鈍化傾向が一層鮮明化した。
- 1-10月の都市部固定資産投資は前年比+27.2%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。先行きについては、当局は景気刺激対策として4兆元の投資を打ち出したことから、固定資産投資が引き続き中国経済の下支え役となるだろう。
- 10月の小売売上高(社会消費品小売総額)は10,083億元となり、前年比+22.0%と上昇幅は9月(同+23.2%)からやや低下し、実質ベースでは頭打ちとなった。オリンピック後、消費は勢いは衰えたと考えられる。先行きについては、実体経済が悪化する中、雇用環境の悪化、消費マインド悪化などの悪材料から、消費は鈍化傾向が続く可能性が高いだろう。
- 物価の動向に目を転じると、10月消費者物価指数(CPI)は前年比+4.0%と9月(同+4.6%)から引き続き鈍化した。10月の生産者物価は前年比+6.6%と、9月から大幅に鈍化しており、同じような動きをする原材料購買価格も予想以上に鈍化した。先行きについては、国内食品価格上昇の沈静化、エネルギー・資源価格の下落によって、消費者物価上昇率は鈍化傾向が続くとみられ、2008年CPIは前年比+6.3%程度になると予想される。
- 足元では、中国政府は2カ月以内に3回の積極的な利下げを行ったほか、2010年まで約4兆元(約57兆円)の公共事業を実施する景気刺激対策も打ち出した。インフラ整備は長期的な発展に必要なうえ、公共投資の拡大は雇用の創出などを通じて、外需減速による景気下振れ圧力を軽減させよう。しかし、前述のように、生産などが予想以上に落ち込んだことから、今回の対策を織り込んでも景気の減速は避けられない見通しだ。

●輸入は大幅に減速

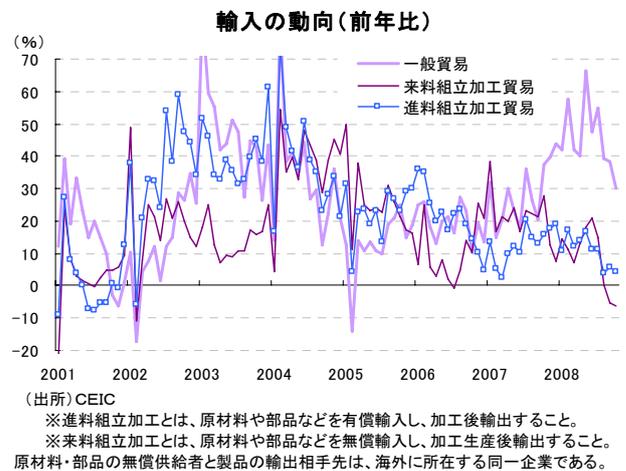
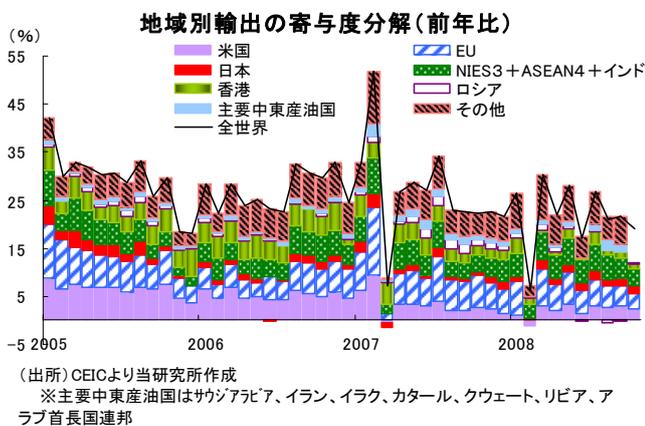
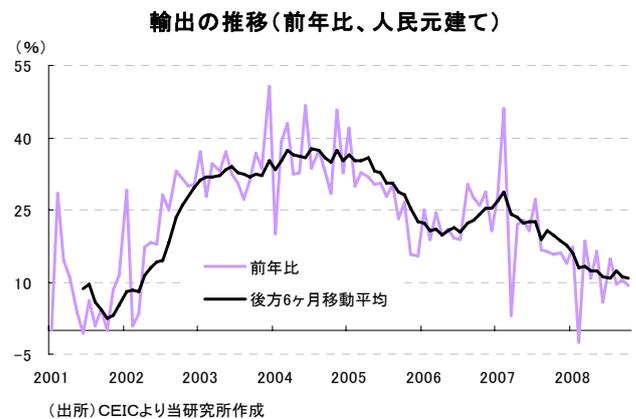
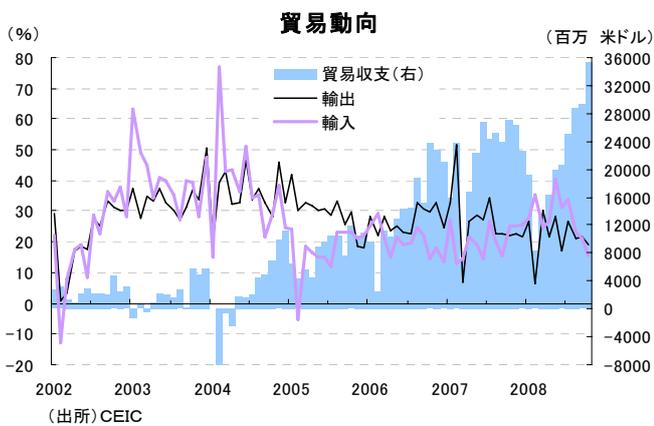
10月の貿易収支は、輸出入とも伸びは減速したが、輸入の減速幅が輸出を上回り、黒字の拡大に繋がった。単月の黒字額は352.4億ドルと過去最大を記録した。

10月の輸出は1,283億ドル、前年比+19.2%と9月(同+21.5%)から鈍化した。地域別の輸出額をみると、米国向けは同+12.4%(9月同+15.4%)となったほか、EU向けは同+15.7%(9月同+20.8%)、日本向けは同+17.3%(9月は同+19.2%)、ASEAN向けは同+21.5%(9月同+24.2%)とそれぞれ伸び率が

縮小した。ブラジル向けは同+90.6%（7月同+104.7%）と高い伸びが続いているものの、新興国向けの輸出の鈍化が示唆される。

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、米欧発の金融危機の影響を受け、世界経済の同時減速はこれから本格化すると想定されるため、輸出の減速基調が継続するとみられる。

一方、10月の輸入は931億ドル、前年比+15.6%と9月（同+21.3%）から大幅に減速した。国内需要が減速しているほか、輸出用の中間財輸入の鈍化がその大きな要因とみられる（図表 輸入の動向）。10月については、輸入価格の数字がまだ公表されていないものの、9月では前年比+17.5%と8月（同+22.7%）から大きく鈍化しており、原油相場の下落が続いていることを勘案すれば、輸入価格の鈍化も継続していると考えられる。先行きは内外需要の鈍化、原油価格の下落により輸入の伸びは更に鈍化すると見込まれる。



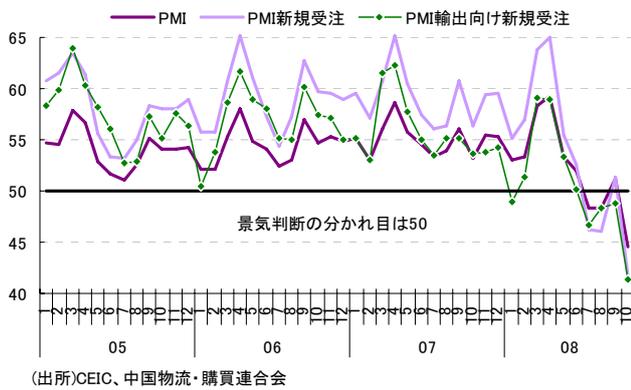
●生産は衝撃的な結果

10月製造業購買担当者指数（PMI）は44.6と、景気判断の分かれ目である50を大幅に下回り、同指数の公表開始以来の最低水準となった。PMI輸出向け新規受注は4ヶ月連続で50を割り込んだことから、世界経済の影響を受け、製造業は大幅な受注減少に直面していることが示された。

また、10月鉱工業生産は前年比+8.2%（9月は同+11.4%）と、季節要因で振れが大きく比較しにくい旧正月時期を除けば、2001年11月以来となる一桁の伸び率に留まった。生産活動は予想以上に悪化しており、中国経済の鈍化傾向が一層鮮明化した。世界経済減速を背景に、先行きの輸出鈍化と、国内需要の減少が予想

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。

PMI製造業指数の推移



鉱工業生産(前年比)



●内需は鈍化しながらも中国経済の牽引役になろう

1－10月の都市部固定資産投資は前年比+27.2%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。当社の計算によると、都市部では、10月単月は前年比+24.4%と9月（同+29.0%）から鈍化した。また、中央政府による投資は年初来ベースで前年比+28.7%（1－9月同+27.2%）と、地方による投資の伸び率を上回った。自然災害に伴う復興活動がその背景にあると考えられる。地方による投資は同+27.1%（1－9月同+27.7%）と引続き高い水準を維持している。以上のように、名目ベースでは、投資の力強さにまだ変化は見られない。しかし、実質ベースでみると、2007年から減速感がはっきりとしている。

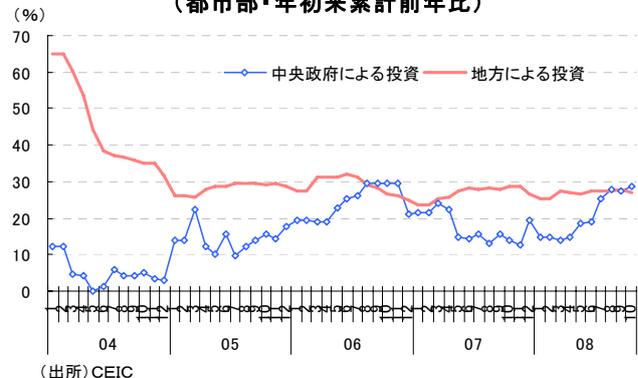
また、全国固定資産投資の23%を占める不動産開発投資の伸び率は、鈍化し続けている。10月の不動産景気指数は99.68と2004年の統計開始以来（2000年＝100）初めて100を割り込んだ。不動産市況の悪化は中国経済の懸念材料として注目したい。

先行きについては、当局は景気刺激対策として4兆元¹の投資を打ち出したことから、固定資産投資が引き続き中国経済の下支え役となるだろう。

固定資産投資の推移(都市部、単月)

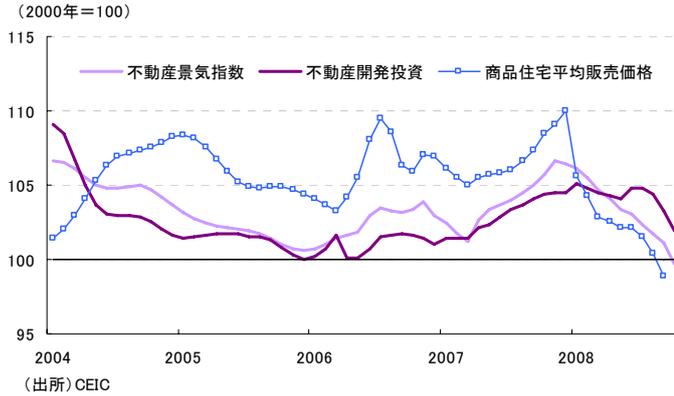


国・地方別固定資産投資の動向
(都市部・年初来累計前年比)



¹具体的な内容は、当研究所の11月14日付けの「中国経済：4兆元の景気刺激対策の効果～2009年の実質GDPは8.5%に留まる～」をご参照ください。

不動産景気指数



全国固定資産投資の動向(前年比)



10月の小売売上高(社会消費品小売総額)は10,083億円となり、前年比+22.0%と上昇幅は9月(同+23.2%)からやや低下し、実質ベースでも頭打ちとなった。

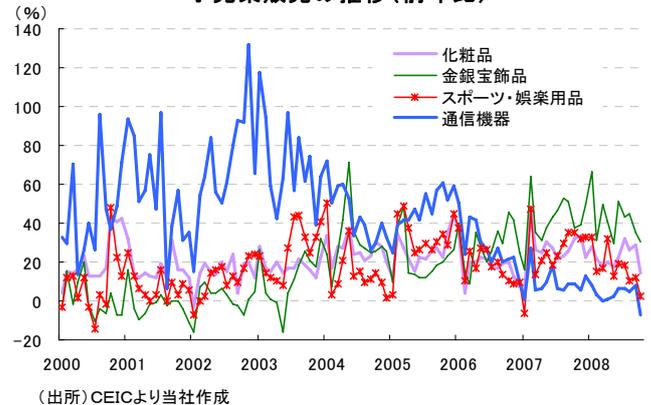
品目別にみると、自動車は同+19.6%と9月(同+16.8%)から持ち直したが、依然として低調さが続いている。一方、携帯など通信機器は前年比▲7.0%(9月同+7.7%)と、2000年以来初めて前年割れとなったほか、スポーツ・娯楽用品は同+2.1%(9月同+11.7%)、金銀宝飾品は同+30.6%(同+35.3%)、化粧品は同+14.5%(9月同+28.5%)といったように、所謂非生活必需品の売れ行きが鈍化し始めている。また、不動産市況の悪化を受け、家具類は大きく鈍化したほか、建材・内装類もマイナスの推移が続いた。

以上のことを総じてみると、オリンピック後、消費の勢いは衰えたと考えられる。先行きについては、実体経済が悪化する中、雇用環境の悪化、消費マインド悪化などの悪材料から、消費は鈍化傾向が続く可能性が高いだろう。

小売売上高(社会消費品小売総額)の動向



小売業販売の推移(前年比)

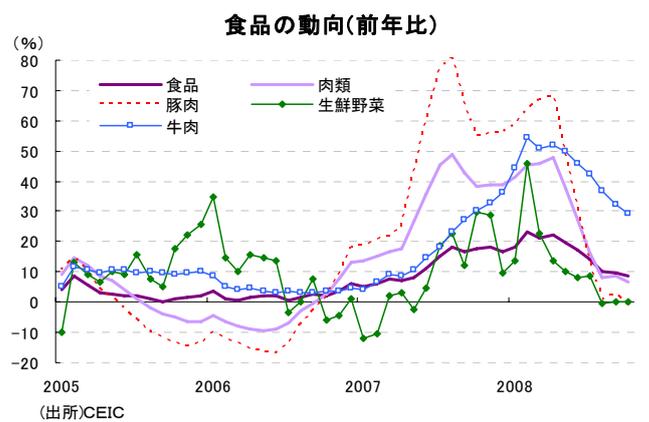
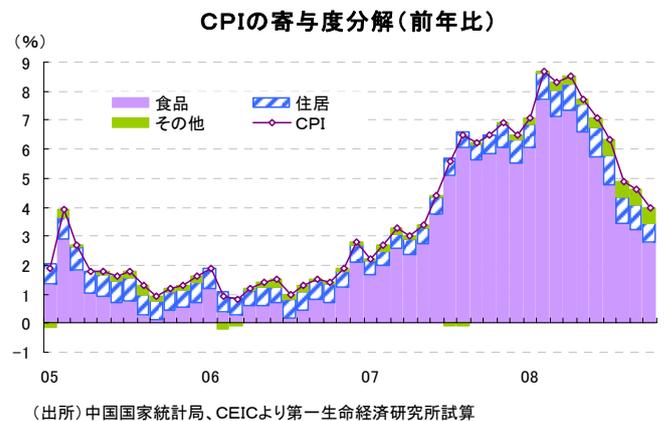
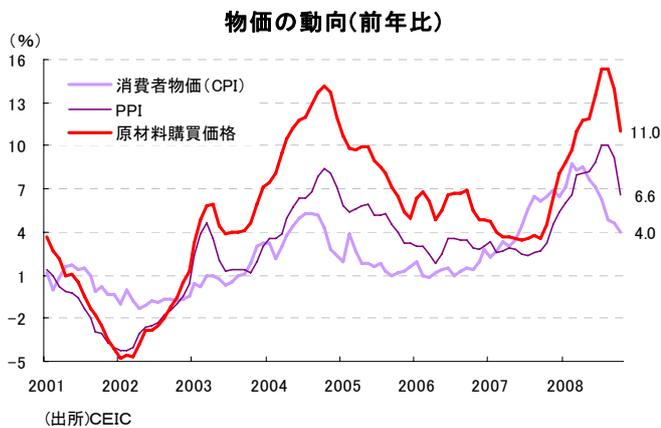


●生産者物価上昇が大幅に鈍化

物価の動向に目を転じると、10月の消費者物価指数（CPI）は前年比+4.0%と9月（同+4.6%）から引き続き鈍化した。内訳をみると、インフレの主因だった豚肉が同▲1.2%（9月同+2.6%）とマイナスに突入したことを筆頭に、肉類は+6.7%（9月同+8.5%）、食用油は同+10.9%（9月同+16.2%）、果物類は同+8.0%（9月同+11.0%）とそれぞれ伸び率が大きく鈍化した。食品が大きく鈍化した一方で、非食品も前年比+1.6%（9月同+2.0%）と鈍化傾向にあることから、インフレの圧力が和らいだ。

10月の生産者物価は前年比+6.6%と、9月（同+9.1%）から大幅に鈍化しており、同じような動きをする原材料購買価格も同+11.0%（9月同+14.0%）と、予想以上に鈍化した。また、10月PMI製造業指数の中の仕入れ価格DIが32.3と9月（同44.7）から急低下したことから、生産者物価は鈍化するとみられ、川上でのインフレ圧力は急速に弱まっていることが示唆される。

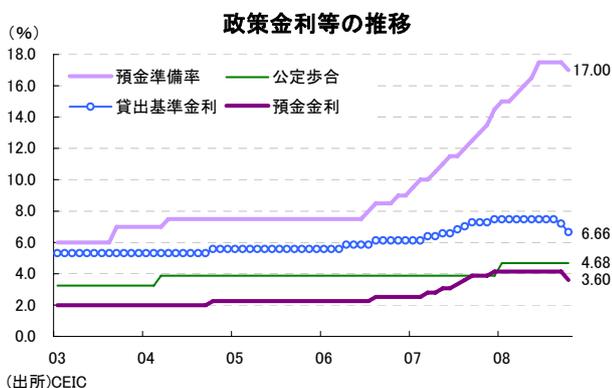
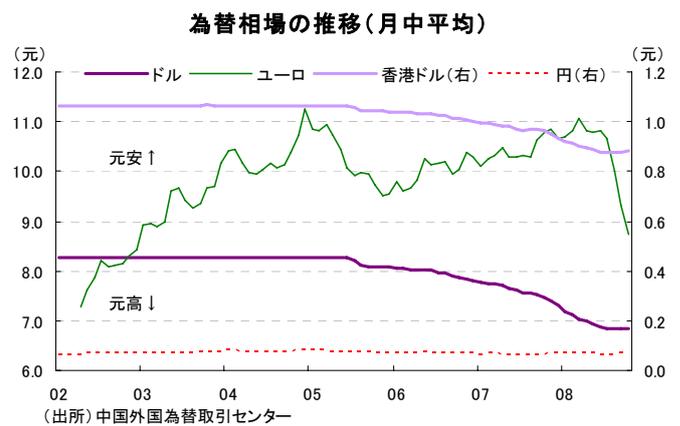
先行きについては、国内食品価格上昇の沈静化、エネルギー・資源価格の下落によって、消費者物価上昇率は鈍化傾向が続くとみられ、2008年CPIは前年比+6.3%程度になると予想される。



足元では、中国政府は2カ月以内に3回の積極的な利下げを行ったほか、2010年まで約4兆元（約57兆円）の公共事業を実施する景気刺激対策も打ち出した。インフラ整備は長期的な発展に必要なうえ、公共投資

の拡大は雇用の創出などを通じて、外需減速による景気下振れ圧力を軽減させよう。しかし、今回の投資額には当初予算や地方政府、企業の設備投資も含まれている模様だ。また、前述のように、生産などが予想以上に落ち込んだことから、今回の対策を織り込んでも景気の減速は避けられない見通しだ。なお、11月末頃、遅くとも12月初めに開催される中央工作経済会議では、4兆元の経済対策の具体的な内容と更なる経済対策の発表が期待される。

●主要指標のグラフ



注:預金準備率について、①工商银行、農業銀行、中国銀行、建設銀行、交通銀行、郵政貯蓄銀行を除いた金融機関は16.0%となった(9月引き下げたため)。②四川大地震の災害区の地方法人金融機関は14.5%となった(6月引き上げ分は対象外、9月引き下げたため)。



以上