

中国では生産拡大に向けた兆候も窺われる

～景気の足取りを支えるべく、追加金融緩和の可能性は高まっている～

発表日：2012年10月16日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 世界経済の減速懸念が高まる中、中国経済についても不透明感が警戒されているが、足下では底堅さが窺われる。9月の輸出額は単月ベースで過去最高額を記録し、アジア新興国や米国や日本向けなども堅調であった。輸出財の生産に関連した輸入も底堅く、直近のPMIなどで先行指数に底打ちの動きが出ていることから、生産拡大に向けた兆候も窺われる。さらに、9月のマネーサプライは国慶節直前という要因を除いても大きく加速しており、資金需給の状況は堅調であり、金融市場の混乱一服で海外資金が流入していると思われ、これも足下の中国経済の底堅さの一因になっている。
- 9月の消費者物価は前年比+1.9%と、4ヶ月連続で政府のインフレ目標を下回った。川上の物価は消費財を中心に上昇懸念は煽るものの、鉱物資源価格の下落などを背景に生産現場を巡る物価は落ち着いている。食料品を中心に物価上昇圧力が高まる懸念はあるが、当面は比較的低位に留まると予想される。人民銀は金融政策のスタンスを緩和方向に変更しているものの、過去数ヶ月は公開市場操作を通じて資金需給を調整している。他方、依然インフレ率が低位に留まる中、景気の下振れリスクが煽ることを鑑みれば、個人消費の喚起を通じて景気の足取りを支えるべく、追加緩和に踏み切る可能性は高いと予想される。

《先行きの生産拡大を見越した輸入の底堅さも窺われ、中国景気は予想外に堅調に推移している》

- 世界経済の不透明感が高まる中、中国経済に対する見方は日に日に厳しさを増している状況にあるが、足下の統計からは景気の底堅さが窺われる。9月の輸出額は前年同月比+9.8%と2ヶ月連続で加速しており、前月比も2ヶ月連続で増加して単月ベースの輸出額は過去最高となっている。景気低迷が続く欧州向けは依然として厳しい状況が続いているものの、アジア新興国向けのほか、米国や日本といった先進国向けも増加しており、輸出を取り巻く環境は最悪期を脱しつつある。中国の輸入の約3割は輸出財を生産するための素材や部材などが占めており、輸出の行方が輸入動向を左右しているものの、9月の輸入額は前年同月比+2.3%と2ヶ月ぶりに前年を上回り、前月比も増加に転じている。欧州からの輸入は依然低調だが、アジア新興国に加えて米国や日本からの輸入は増加し、財別でも食料品のみならず、原油製品や銅、機械製品や電気機械、ハイテク製品などの輸入額が増加するなど、先行きの生産拡大を見据えた需要回復の可能性も窺われる。
- 直近の製造業PMI（購買担当者景況感）においては、大企業及び中小企業ともに景況感の分かれ目となる50を下回る状況が続いているものの、足下の「生産」動向に底打ちの兆しが窺われる上、先行指数である「新規受注」や「輸出向け新規受注」なども改善している。産業別でも、金属製品や非鉄金属、紡績や電気機械製造業といった重工業部門では厳しい状況が窺われる一方、食料品や服飾関連、ハイテク関連産業などでは好調さが続いており、業種ごとの跛行性は拡大している。さらに、9月の輸入において、鉄鉱石及び鉄鋼製品関連の輸入額は大きく落ち込むなど、鉄鋼をはじめとする一部産業では在庫調整圧力が懸念されるものの、機械設備などの増加は先行きにおける生産拡大の動きを反映したものと考えられる。こうしたことも、中国経済が最悪期を脱しつつある様子を示している。また、サービス業のPMIにも底打ちの動きが出ており、景気に底離れの動きが出ていることを示唆している。
- なお、こうした状況はマネーの動きにも影響を及ぼしつつある。9月の新規融資額は6232億元と前月（7039億元）を下回ったものの、1月からの累計は前年同期比+18.1%拡大しており、金融緩和による効果が徐々に出ていくことに加え、政府によるインフラ投資をはじめとする公共投資が動き出している様子も窺われる。さ

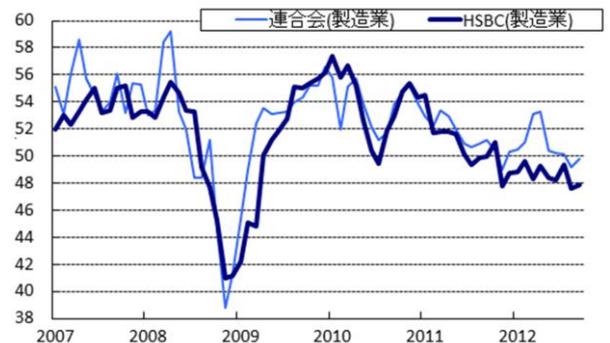
らに、マネーサプライ（M2）の伸び率は前年同月比+14.8%と前月（同+13.5%）から大幅に加速しており、今月初めの国慶節による資金需要の拡大に対応して、人民銀行が公開市場操作（OMO）を通じて資金供給を拡大させたことを勘案しても、資金需給動向は良好であることが窺われる。また、人民元の対米ドル為替レートは上昇トレンドを強めており、国際金融市場においては欧州問題や世界的な景気減速がリスク要因として懸念される中、投資家のリスク許容度低下により同国からの資金流出が警戒されていたものの、依然として底堅い資金流入が続いているとみられる。こうしたことも中国の景気を下支えする一因になっている。

図1 輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 製造業PMIの推移

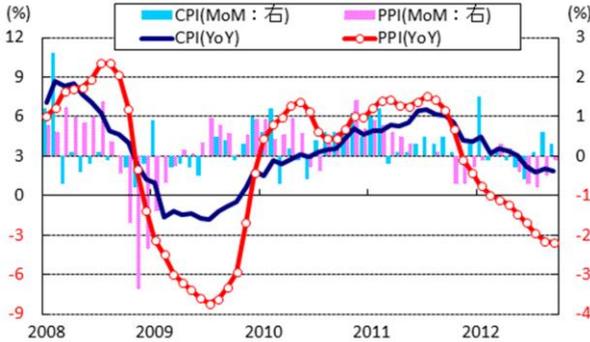


(出所) 中国物流購買連合会、REUTERS より第一生命経済研究所作成

《しばらくは物価の低位安定が期待される中、追加金融緩和に動く可能性は高まっている》

- 今夏の異常気象による穀物価格の急上昇に加え、欧米先進国のみならず新興国においても金融緩和の動きが活発化しており、世界的な資金供給量の拡大による物価上昇が懸念されるなかで、中国のインフレ率は依然として低位に抑えられている。9月の消費者物価は前年同月比+1.9%と前月（同+2.0%）から減速しており、4ヶ月連続で同国政府が掲げているインフレ目標（3%）を下回っている。前月比も+0.3%と前月（同+0.6%）から上昇ペースが鈍化しており、穀物価格の急騰を背景とする飼料価格の上昇を受け、豚肉価格が急上昇しているほか、食料品全般で価格が上昇しつつあるものの、エネルギー価格の下落は物価上昇圧力を緩和している。さらに、川上の物価動向を示す生産者物価は前年同月比▲3.6%と、前月（同▲3.5%）からマイナス幅が拡大して7ヶ月連続で前年を下回り、前月比も▲0.1%と5ヶ月連続で下落するなど、物価上昇圧力は後退している。足下では食料品や日用品など消費財を中心に価格は上昇する一方、非鉄金属など鉱物資源を中心に価格は下落しており、製造業を中心とする生産現場の物価上昇圧力はしばらく緩和状態が続くと期待される。川上部門の物価が落ち着いていることを背景に、消費者物価も当面は比較的低位で推移すると見込まれる。
- 人民銀行は昨年末以降、預金準備率の引き下げを通じて資金需給のひっ迫に対応しており、年明け以降はインフレ率の減速も追い風に利下げにより本格的な金融緩和に舵を切っており、金融緩和による景気刺激を進めている。足下の政策金利は、1年物貸付金利も預金金利もそれぞれ6.00%、3.00%とインフレ率を上回っており、実質金利はともに大幅なプラスに留まるなど、基本的には引き締め姿勢を続けている。人民銀行は資金需給のひっ迫が景気の足かせになることを懸念して、7月の利下げ実施以降はOMOを通じて資金供給を調整する姿勢を維持している。足下の景気には底堅さが窺われるものの、輸出を巡る環境が劇的に改善するとは考えにくい中、これが投資の足かせになっていることを鑑みれば、個人消費喚起に向けた動きが広がる可能性は小さくない。同国経済は、過去数十年に亘り経済に占める固定資本投資の割合が拡大する一方、個人消費の割合は縮小して景気のけん引力に乏しい状況が続いている。したがって、同国が持続的に緩やかな景気拡大を維持していくには、個人消費の割合を拡大させることが課題になっている。中央政府の財政余力は小さくないものの、過去の財政拡張策は景気過熱を引き起こしてきたことを鑑みれば、景気の足取りを支えるべく、金融緩和による市場機能を通じて緩やかに個人消費を喚起させる可能性は高まると予想する。

図3 インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上

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。