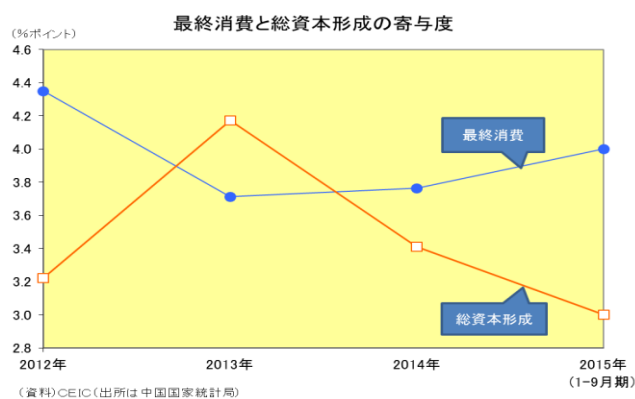
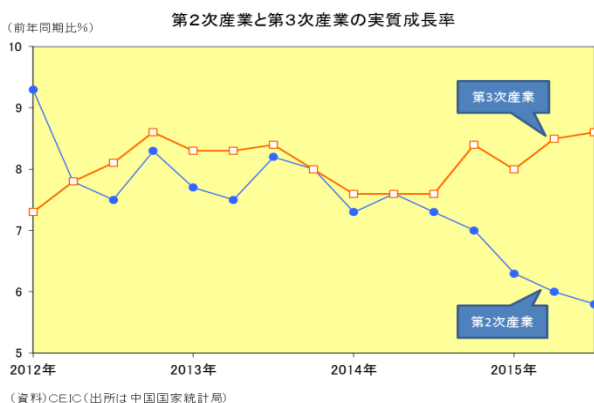


Weekly エコノミスト・ レター

中国経済はふたつの二極化が同時進行～日本企業への影響も二極化

経済研究部 上席研究員 三尾 幸吉郎
(03)3512-1834 mio@nli-research.co.jp

1. 中国国家统计局は10月19日、7-9月期の国内総生産（GDP）を公表した。経済成長率は実質で前年同期比6.9%増と4-6月期の同7.0%増を下回り、経済成長が引き続き鈍化傾向にあることが明らかとなった。生産面から見ると第2次産業の不振が目立つ一方、第3次産業は堅調だった。また、需要面から見ると消費は堅調なものの投資の伸び鈍化が鮮明となった。
2. 最近の景気10指標を見てもほぼ同様の動きを示しており、中国経済を総括すると経済構造の変化に伴ってふたつの二極化が同時進行していることがわかる。ひとつは“第2次産業の伸び鈍化”と“第3次産業の堅調（横ばい）”という二極化で、もうひとつは“投資の伸び鈍化”と“消費の堅調（横ばい）”という二極化である。
3. ふたつの二極化が同時進行する中で日本企業への影響も二極化してきている。第2次産業の生産が落ち込んだことを受けて、鉱物資源の“爆買い”は影を潜め、工業部門で使う化学素材や部品などの需要も減って、それらを輸出していた日本企業の業績にも影響している。一方、消費の堅調を背景に、中国では食品・酒類や美容化粧品スキンケア品などの輸入が急増、中国本土からの旅行者による“爆買い”も続いており、これらの輸出やインバウンド消費で恩恵を受ける日本企業が増えている。
4. このふたつの二極化は、その背景に経済の構造的な変化があることから、一過性のものではなく今後も長く続くことになるだろう。また、消費の中身自体も店頭販売からネット販売へのシフトが起きており、投資の中身も製造業や住宅建設から環境対応や地下開発へのシフトが起きている。従って、今後の中国ビジネスを考える上では、経済成長率といった全体の動きだけを見るのではなく、経済構造の大きな潮流の変化に注目することが肝要と思われる。



1. 7-9 月期の GDP

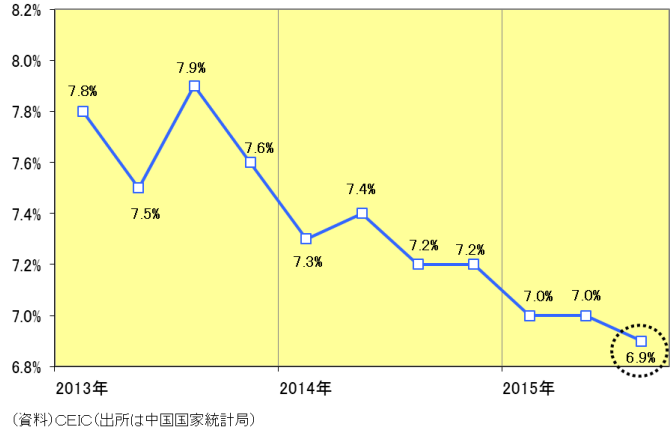
中国国家统计局は 10 月 19 日、今年 7-9 月期の国内総生産（GDP）を公表した。経済成長率は実質で前年同期比 6.9%増と 4-6 月期の同 7.0%増を 0.1 ポイント下回り、経済成長が引き続き鈍化傾向にあることを示す結果となった（図表-1）。

生産面から見ると、第 2 次産業の不振が目立ち、工業部門は 4-6 月期の前年同期比 6.0%増から 7-9 月期には同 5.8%増へと伸びが鈍化、建築業も同 5.9%増から同 5.8%増へ鈍化し、成長率を押し下げる要因となった。一方、第 3 次産業は堅調で、4-6 月

期の前年同期比 8.5%増から 7-9 月期は同 8.6%増へと 0.1 ポイント上昇、成長率を下支えする要因となった。第 3 次産業の中では、卸小売業が同 5.9%増から同 6.1%増へ、宿泊飲食業も同 5.8%増から同 6.5%増へと伸びが加速するなど消費関連では改善が見られた。また株価下落の逆風下で金融業は同 19.2%増から同 16.1%増へ大幅に減速したものの高い伸びを維持、住宅価格が底打ちした不動産業も同 4.5%増から同 4.9%増へと小幅に改善している（図表-2）。

需要面から見ると、消費は堅調なものの投資の伸び鈍化が鮮明となっている。中国の GDP 統計では需要面の情報開示は極めて少ないが、1 月からの年度累計ベースでの寄与度と寄与率が随時明らかにされる。投資の動向を表す総資本形成の寄与度を見ると、2013 年には 4.2 ポイント、14 年には 3.4 ポイント、そして今年 1-9 月期には 3.0 ポイントと、年々低下してきており、成長率を押し下げる要因となっている。一方、もうひとつの柱である消費の動向を表す最終消費は、2013 年には 3.7 ポイント、14 年には 3.8 ポイント、そして今年 1-9 月期には 4.0 ポイントと、年々上昇してきており、成長率を下支えする要因となっている。そして、昨年に続いて今年 1-9 月期も最終消費の寄与度が総資本形成を上回っており、その差は 1.0 ポイントまで拡大した。

実質 GDP 成長率(前年同期比)



(図表-2)

実質成長率の産業別内訳

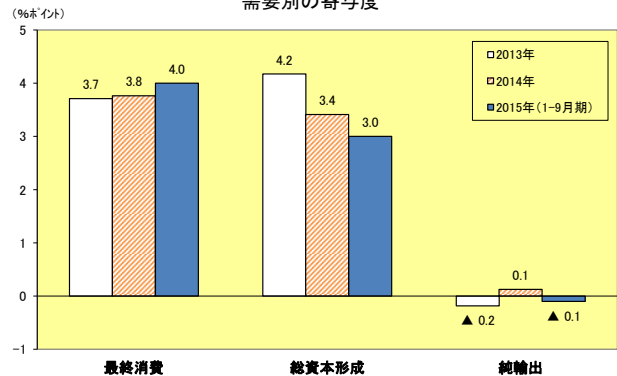
(単位: %)

	2015年 (4-6月期)	2015年 (7-9月期)	差異
国内総生産	7.0	6.9	▲ 0.1
第1次産業	3.7	4.1	▲ 0.4
第2次産業	6.0	5.8	▲ 0.2
工業	6.0	5.8	▲ 0.2
建築業	5.9	5.8	▲ 0.1
第3次産業	8.5	8.6	▲ 0.1
交通運輸倉庫郵便業	4.1	4.7	▲ 0.6
卸小売業	5.9	6.1	▲ 0.2
宿泊飲食業	5.8	6.5	▲ 0.7
金融業	19.2	16.1	▲ 3.1
不動産業	4.5	4.9	▲ 0.4
その他	8.7	9.5	▲ 0.8

(資料) CEIC (出所は中国国家统计局)

(図表-3)

需要別の寄与度



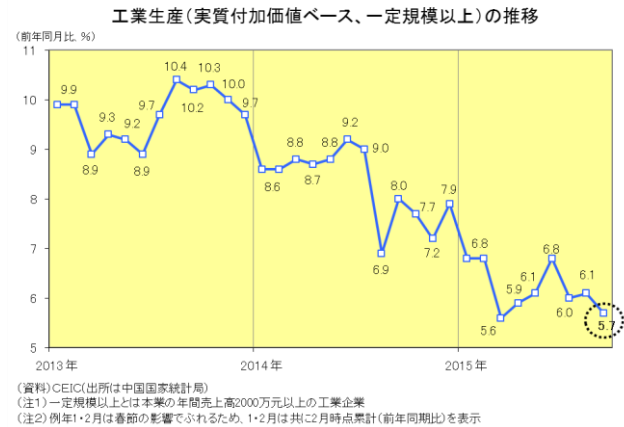
2. 最近の景気 10 指標の動き

1 | 中国経済の生産面を見る 3 指標

【1】工業生産

中国経済を見る上で最も重要な指標は工業生産（実質付加価値ベース、一定規模以上）である。9月の工業生産は前年同月比 5.7%増と8月の同 6.1%増を 0.4 ポイント下回った。直近のボトムである3月の同 5.6%増はまだ若干上回っているものの、6月の同 6.8%増をピークに再び伸びが鈍化してきた(図表-4)。特に、鉱業、電力・エネルギー生産供給、自動車製造の伸びの鈍化が目立ってきている。

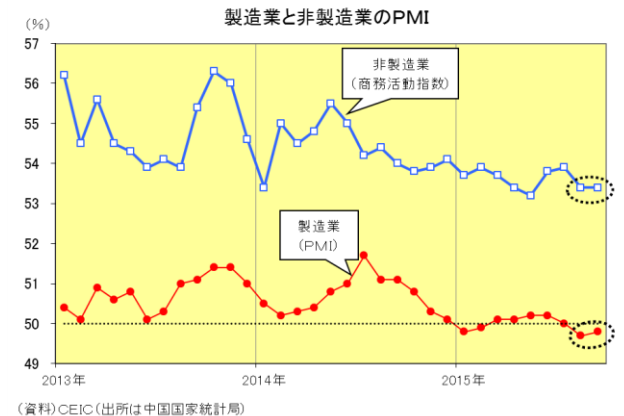
(図表-4)



【2】製造業PMI

生産面を見る上では製造業PMI（中国国家統計局）も重要な指標となる。これは製造業3000社の購買担当者に対し毎月実施されるアンケート調査の結果を元に計算されるもので、通常は50%が景気強弱の分岐点とされる。9月の製造業PMIは49.8%と、2ヵ月連続で50%を下回っており、景気失速の懸念が浮上している(図表-5)。但し、同時に発表された予想指数は53.9%と、6月の52.2%をボトムに上昇傾向にあることから、今年1月のように将来を悲観しているという訳ではないようだ(図表-6)。

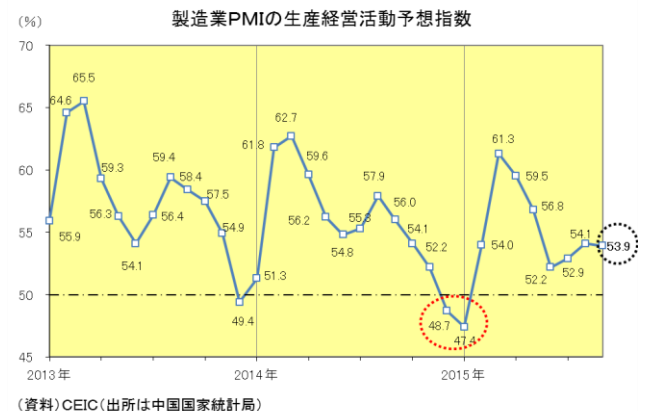
(図表-5)



【3】非製造業PMI（商務活動指数）

一方、中国では製造業からサービス業への構造転換が進行中なため、製造業だけを見ていたのでは構造変化に翻弄される恐れがある。そこで注目したいのが非製造業PMI（商務活動指数）である。製造業PMIと同様に50%が景気強弱の分岐点とされる。9月の非製造業PMIは53.4%と、50%を上回る高水準にある。但し、建築業の指数が低下してきたのに加えて、株価の下落を受けて証券業などにも陰りが見られるので、楽観し過ぎてはいけないだろう(図表-6)。

(図表-6)

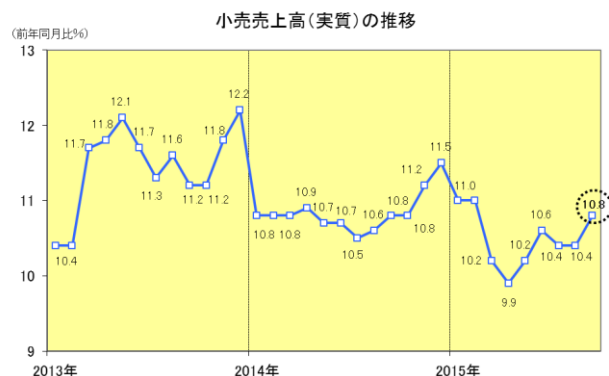


2 | 中国経済の需要面を見る3指標

【4】小売売上高

一方、需要面の動きを見ておくことも重要である。個人消費の動きを見る上で代表的な指標となるのが小売売上高である。9月の小売売上高は前年同月比10.9%増と8月の同10.8%増を上回り、4月をボトムに緩やかながら回復傾向を示している。価格要因を除いた実質でも、9月は同10.8%増と8月の同10.4%増を大きく上回っており、個人消費は上向きつつあるといえそうである（図表-7）。

(図表-7)

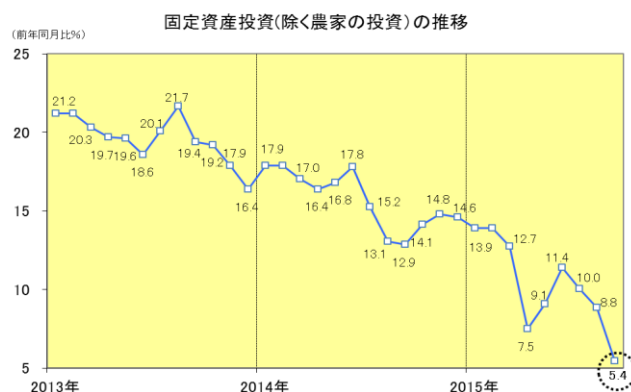


(資料) CEIC (出所は中国国家統計局) のデータを元にニッセイ基礎研究所で作成
(注) 例年1・2月は春節の影響でふれるため、1・2月は共に2月時点累計(前年同期比)を表示

【5】固定資産投資

投資の動きを見る上で代表的な指標となるのが固定資産投資(除く農家の投資)である。固定資産投資は毎月発表されるものの、1月からの年度累計での公表であるため、時系列の動きは読み取り難い。そこで、当研究所で単月に直したのが図表-8である。9月は前年同月比5.4%増(推定¹)と6月の同11.4%増をピークに3ヵ月連続で低下し減速感が強まっている。卸小売業など消費サービス関連や環境インフラ関連では高い伸びを維持しているものの、製造業や不動産業の伸び鈍化が著しい。

(図表-8)

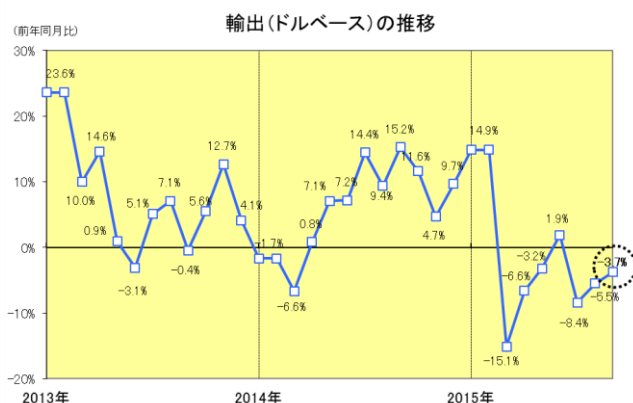


(資料) CEIC (出所は中国国家統計局) のデータを元にニッセイ基礎研究所で推定
(注) 累計で公表されるデータを元に推定、1・2月は共に2月時点累計(前年同期比)

【6】輸出金額

世界の工場といわれる中国では輸出の動きも景気を大きく左右する。9月の輸出金額(ドルベース)は前年同月比3.7%減と、8月の同5.5%減よりはマイナス幅を縮めたものの前年割れで、1-9月期累計では前年同期比1.9%減となっている(図表-9)。特に欧州(EU)向けや日本向けの落ち込みが目立つ。先行指標となる新規輸出受注(製造業PMI)を見ても12ヵ月連続で50%を下回っており、先行きにも明るさは見えてこない。

(図表-9)



(資料) CEIC (出所は中国税関総署) を元にニッセイ基礎研究所で作成
(注) 例年1・2月は春節の影響でふれるため、1・2月は共に2月時点累計(前年同期比)を表示

¹ 中国では、統計方法の改定時に新基準で計測した過去の数値を公表しない場合が多く、また1月からの年度累計で公表される統計も多い。本稿では、月次の伸びを見るためなどの目的で、ニッセイ基礎研究所で中国国家統計局などが公表したデータを元に推定した数値を掲載している。またその場合には“(推定)”と付して公表された数値と区別している。

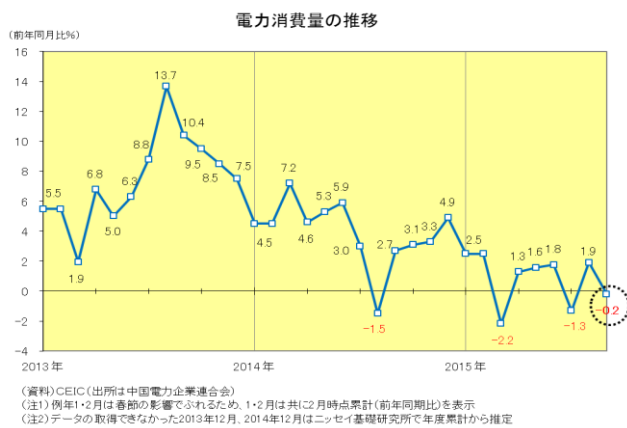
3 | その他の重要な4指標

【7】電力消費量

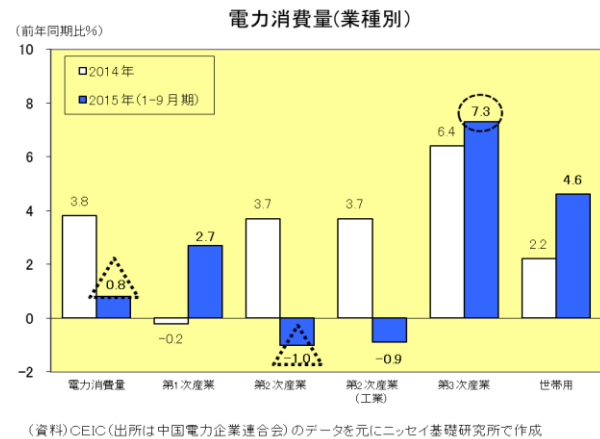
経済活動をする上で欠かせない電力消費量も、景気動向を見る上では有効な指標となる。李克強首相は特に工業の電力消費量を重視しているとされる。足元の動きを見ると、9月の電力消費量は前年同月比0.2%減と8月の同1.9%増からマイナスに転じた。また、1-9月期では前年同期比0.8%増と小幅な増加に留まり、前年並みを中心に一進一退の動きが続いている（図表-10）。

一方、業種別に見ると、第3次産業は前年同期比7.3%増と昨年よりも伸びが加速した一方、第2次産業は同0.7%減とマイナスに落ち込んでいる（図表-11）。これは第3次産業の堅調さと第2次産業の景気の悪さを示すものだが、第2次産業の中核である製造業で省エネが進んだことも電力消費の伸びを低く抑える要因となっている。また、中国では第2次産業から第3次産業への産業構造の高度化が進んでおり、電力消費量の多い第2次産業から少ない第3次産業への移行が進行していることも、全体の電力消費量の伸びを低く抑える要因となっている。

(図表-10)



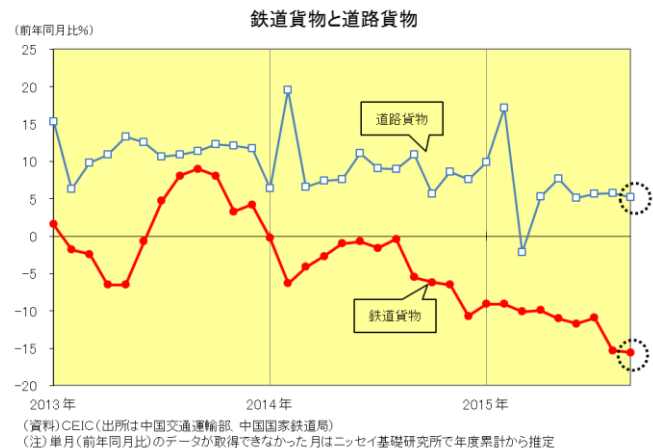
(図表-11)



【8】貨物輸送量

景気が良くなるとモノの移動も増えることから貨物輸送量の動きも重要である。特に鉄道貨物輸送量は李克強首相が重視していたとされる指標でもある。以前は筆者も鉄道貨物を見ていたが、過半を占める石炭がエネルギー改革の中で構造的に減少し、景気動向とかげ離れた動きを示すようになってきた。そこで、貨物輸送量に占める割合が大きい道路貨物(全体の約76%)を鉄道貨物(全体の約9%)の代わりに見ることとした。9月の道路貨物輸送量は前年同月比5.2%増(推定)と8月の同5.8%増を下回り、モノの荷動きには陰りが見られる（図表-12）。

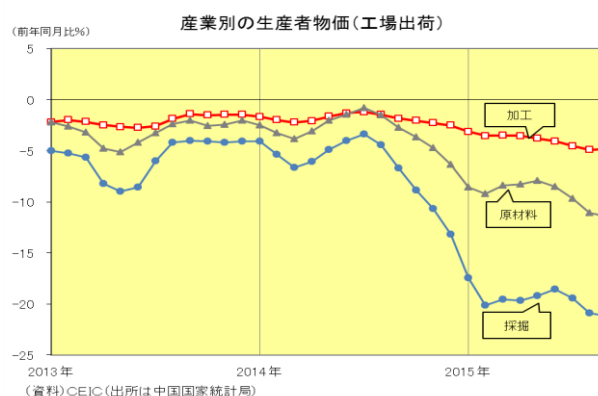
(図表-12)



【9】生産者物価

モノの値動きも、景気動向と密接な関係がある。生産したモノに対する需要が強ければそのモノの値段は上がり、需要が弱ければ下がるからである。足元の生産者物価（工場出荷）の動きを見ると、原油などの国際商品市況が下落したことなどをを受けて9月は前年同月比5.9%下落となった。但し、8月の同5.9%下落から横ばいに留まっており、特に加工業では下落の勢いが鈍ってきた（図表-13）。

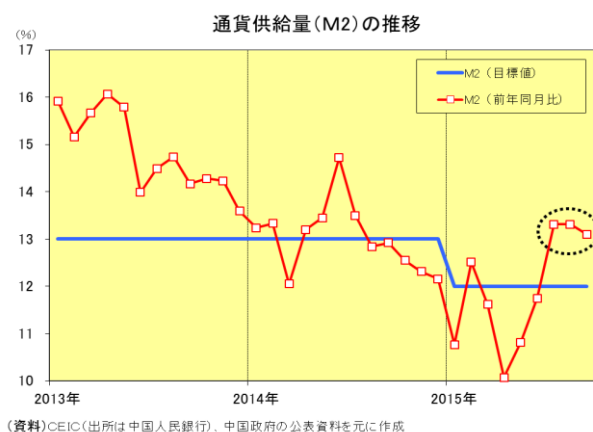
(図表-13)



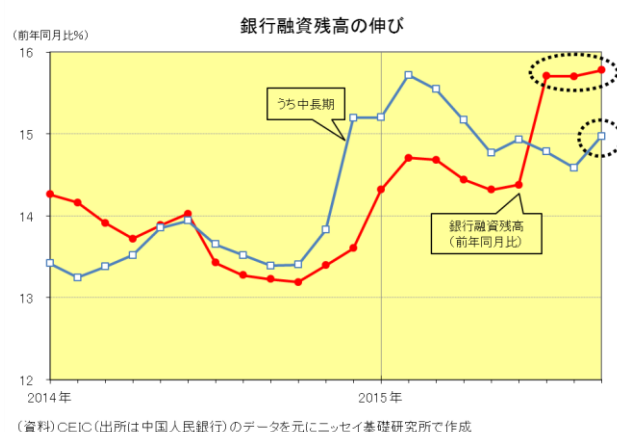
【10】通貨供給量(M2)

おカネが動き出すと景気も良くなることから通貨供給量(M2)も注目したい指標である。足元の動きを見ると、9月は前年同月比13.1%増と3ヵ月連続で15年の目標値である「12%前後」を上回った(図表-14)。一方、銀行サイドから見ると、融資残高は7月以降3ヵ月連続で15%台後半の高い伸びを示している(図表-15)。8月までの動きは、銀行融資は伸びたものの、中長期融資の伸びは鈍化しており、銀行融資が投資に結びつく可能性は低かった。しかし、9月になると中長期融資の伸びが高まってきたことから、おカネが投資に結びつき始めた可能性がある。この観点で見ると、来月発表される10月の投資関連指標は要注目といえるだろう。

(図表-14)



(図表-15)



3. 中国のふたつの二極化と日本企業

以上の経済指標を総括すると、中国ではふたつの二極化が同時進行しているといえるだろう。

ひとつは“第2次産業の伸び鈍化”と“第3次産業の堅調(横ばい)”という二極化である。中国では経済のサービス化が進行中で、3年ほど前から第3次産業の成長率が第2次産業を上回るようになってきているが、今年7-9月期にはその傾向がより鮮明になった(図表-16)。第2次産業は

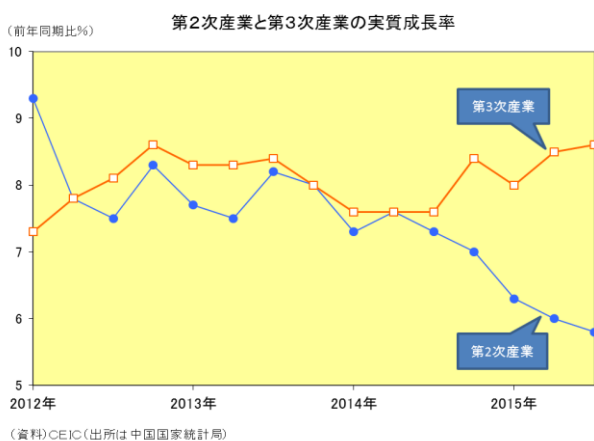
人件費の上昇や人民元高の進行で競争力が低下してきており、今後も伸びの鈍化は避けられそうにない。一方、第3次産業にはまだ成長余地が多く残っており、引き続き8%前後の高い伸びを維持している。中国政府の政策スタンスを見ても、第3次産業を第2次産業に代わる新たな雇用創出の柱に育てようとしている。

もうひとつは“投資の伸び鈍化”と“消費の堅調（横ばい）”という二極化である。これまで投資主導で経済成長を遂げてきた中国だが、消費主導への成長エンジンの切り替えに挑戦中である。GDP統計を見ると、昨年到现在今年1-9月期も最終消費の寄与度が総資本形成を上回った（図表-17）。月次統計を見ても、固定資産投資（除く農家の投資）の伸び鈍化に歯止めがかからない一方、個人消費の代表指標である小売売上高は上向いてきている。中国政府の政策スタンスを見ても、製造業の過剰設備・過剰債務・過剰雇用の解消を図るとともに、投資主導から消費主導へと構造転換しようと最低賃金の引き上げなどを進めている。

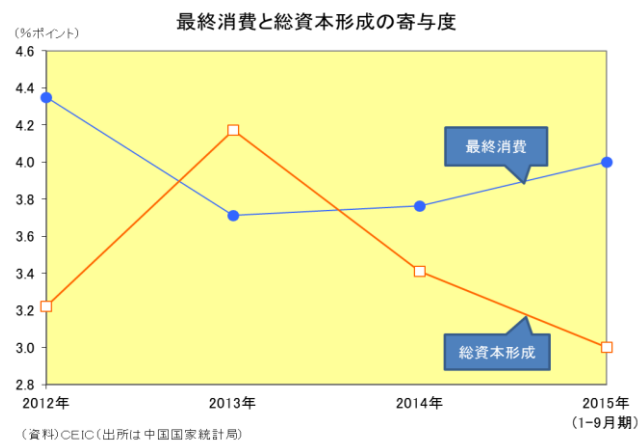
ふたつの二極化が同時に進行する中で、日本企業への影響も二極化してきている。中国で第2次産業の生産が落ち込んだことを受けて、鉱物資源の“爆買い”は影を潜め、工業部門で使うために輸入してきた化学素材や部品などの需要も減って、それらを輸出していた日本企業の業績にも影響がでてきた。一方、消費の堅調を背景に、中国では食品・酒類や美容化粧品スキンケア品などの輸入が急増、中国本土からの旅行者による“爆買い”も続いており、これらの輸出やインバウンド消費で恩恵を受ける日本企業が増えている。

このふたつの二極化は、その背景に経済の構造的な変化があることから、一過性のものではなく今後も長く続くことになるだろう。また、消費の中身自体も店頭販売からネット販売へのシフトが起きており、投資の中身も製造業（設備投資）や住宅建設から環境対応や地下開発へのシフトが起きている。従って、今後の中国ビジネスを考える上では、経済成長率といった全体の動きだけを見るのではなく、経済構造の大きな潮流の変化に注目することが肝要と思われる。

（図表-16）



（図表-17）



（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。