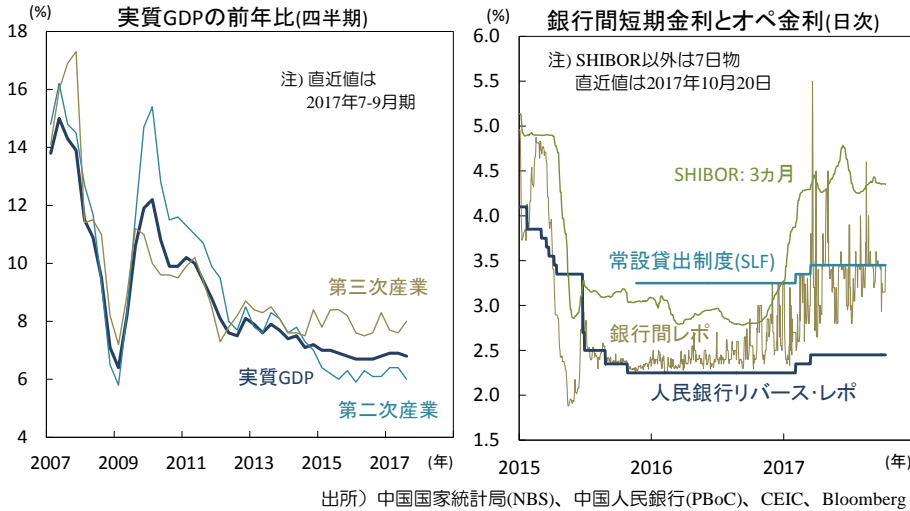


中国:「共産党大会後の景気の急減速」は杞憂に終わるのか

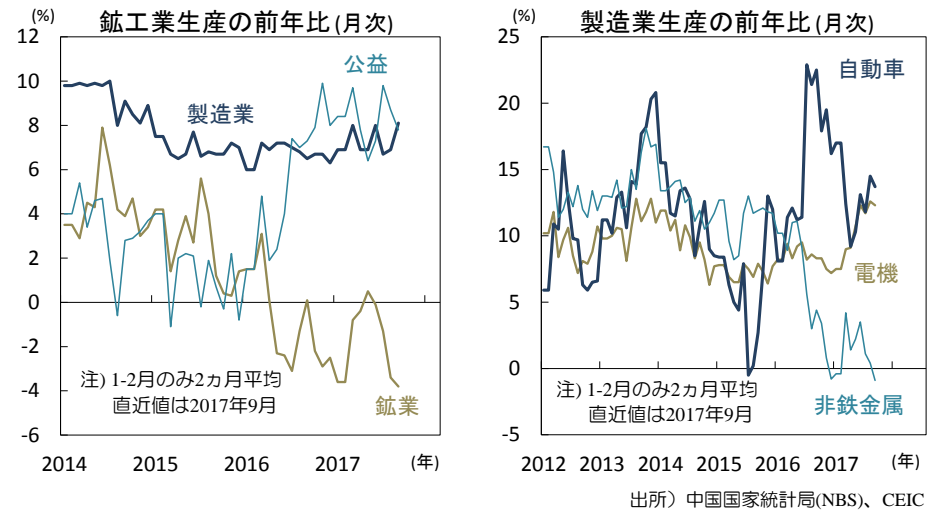
【図1】第三次産業が堅調に拡大(左)、足元で高止まる短期金利(右)



先週19日、中国政府は7-9月期の実質GDPが前年比+6.8%と前期の+6.9%よりやや鈍化したことを公表(図1左)。市場予測(Bloomberg集計の中央値)どおりの結果でした。

部門別では、第二次産業が同+6.0%と前期の+6.4%より鈍化した一方、第三次産業が+8.0%と前期の+7.6%より加速。規制強化に伴う鉱業等の落ち込みを、堅調な家計消費に支えられたサービス部門がカバーしました。環境規制の強化や短期金利の上昇(図1右)などの逆風の下でも景気が底堅く拡大した背景には、輸出の好調な伸びや業績の改善に伴う企業の外部資金への依存度の低下もあったとみられます。9月の鉱工業生産は前年比+6.6%と前期の+6.0%より加速。鉱業が同▲3.8%と前月の▲3.4%より下げ幅が拡大したものの、製造業は同+8.1%と前月の+6.9%より加速しました(図2左)。環境規制の影響を強く受ける非鉄金属が同▲0.9%と前月の+0.4%より反落し(図2右)、鉄鋼も▲1.4%と前月の+0.9%から反落した一方、電機が+12.3%、自動車も+13.7%、一般機械が+10.6%と堅調に拡大。好調な輸出や底堅い家計消費の伸びなどが背景です。

【図2】落ち込む鉱業生産(左)、自動車や電機等の生産は好調(右)



9月の小売売上高(名目)は前年比+10.3%と前月の+10.1%より加速。家電製品が同+6.8%と前月の+8.4%より鈍化し自動車も+7.9%と前月と同率であったものの、家具が+15.5%で燃料が+8.5%と、前月の+11.3%と+4.5%より加速しました。

9月の都市部固定資産投資(単月換算)は前年比+6.2%と、不振であった前月の+3.8%より回復(図3右)。サービス部門が+10.2%と前月の+6.1%より加速しました。一方、環境規制の強化や過剰設備の削減などの影響で鉱業が同▲17.1%と前月の▲16.0%より悪化し、製造業も+2.2%と前月の+2.3%より鈍化。電子や自動車等が堅調だったものの、鉄鋼が同▲13.4%と前月の▲5.8%より下げ幅を拡大しました。インフラ投資と不動産投資は加速しました。もっとも、不動産関連規制の強化もあり、9月の住宅販売(床面積)は同▲5.7%と前月の+2.3%より反落。こうした中での不動産投資の伸びは、中小規模の都市(3-4級都市)でこれまで過剰であった住宅在庫が減少し始めたことなどが背景とみられます。新規着工プロジェクトは同+3.6%と前月の+4.3%より鈍化しました。

● 環境汚染防止に取組む当局と下押しされる生産

9月の総合生産者物価は前年比+6.9%と、前月の+6.3%や前々月の+5.5%より上昇(図4右)。前述の規制強化に伴う生産の減少によって工業製品価格が押し上げられた影響です。一方、同月の総合消費者物価は同+1.6%と前月の+1.8%より鈍化。食品物価が同▲1.4%と前月の▲0.2%より下げ幅を広げ、総合物価を押下げました。収穫量の改善に伴う野菜価格の反落(同+9.7%→▲1.0%)や豚肉価格の続落等が背景です。

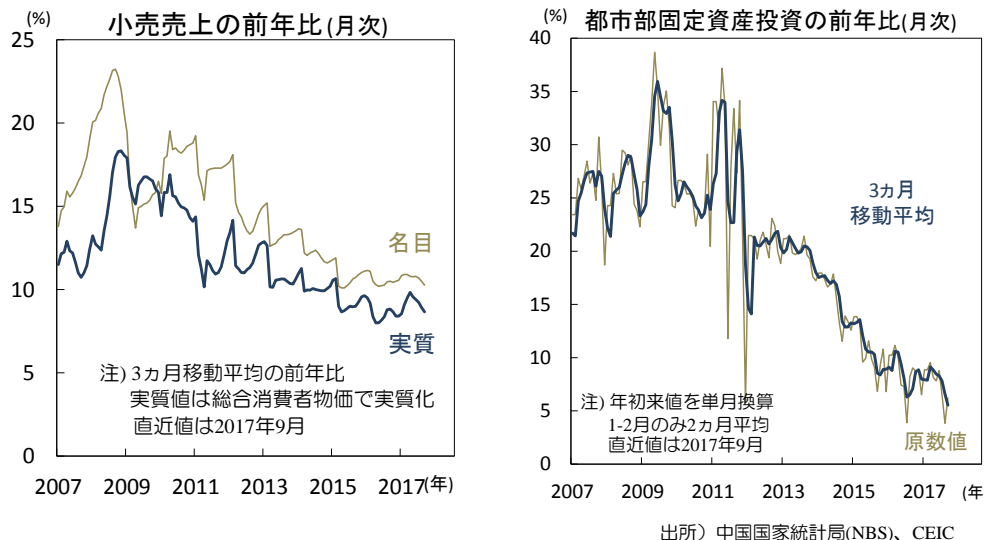
政府は8月下旬より環境規制の適用を強化。2013年に公表した2013-17年の大気汚染防止行動計画(重点都市毎に定めたPM2.5の濃度の抑制等)を年末までに達成することを目指している模様です。地方政府は、直接的な生産抑制(生産上限の適用)に加え、大気汚染につながる旧式の生産技術の使用停止や過剰設備の削減も求められています。今後、石油、化学、印刷、建設、金属など幅広い業種の生産が下押しされるでしょう。また、例年、冬季には暖房用石炭の使用が増え、河北省、山西省、山東省、河南省などを中心に大気汚染が深刻化します。今年10-12月期から来年1-3月期にかけては、鉄鋼業の集積する河北省などで環境規制の適用が一層強化される予定であり、強制的な生産調整に伴って企業の生産活動が一時的に下押しされるとみられます。

● 今後も緩やかな景気拡大が継続か

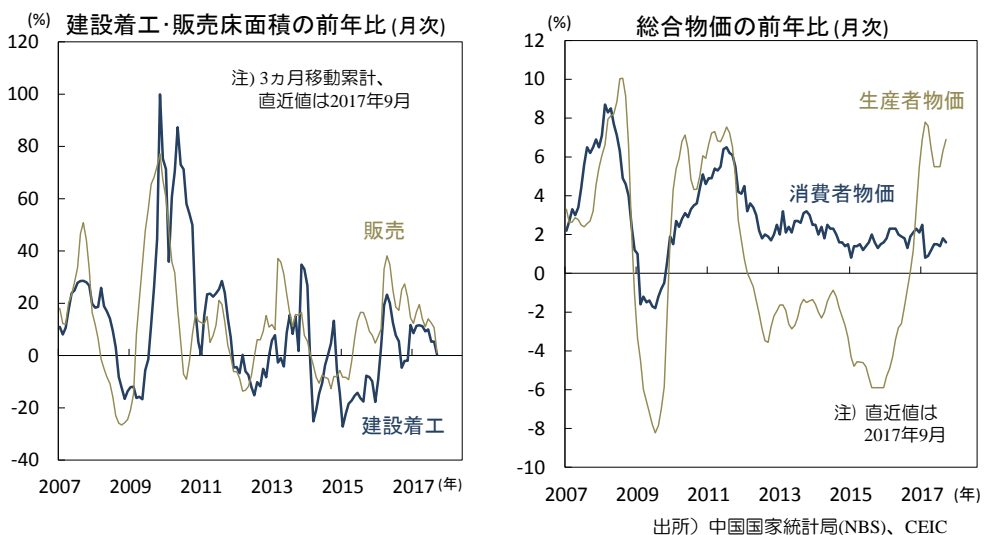
先週18日に開幕した共産党大会の冒頭、習近平総書記は約3時間半に渡って活動報告を行い、経済成長の量(成長率)より質を重視すること、技術革新、サービス部門の開放、供給側の改革の継続、環境保護の重要性などを強調。今後も、環境規制の厳格な適用や過剰設備の削減などが続き、短期的に景気を下押しするでしょう。しかし、こうした取組みは中期的な同国経済の成長力と柔軟性を高めると期待されます。

今年初、海外投資家の一部は共産党大会後の景気減速を懸念。政府は重要な同大会まで刺激策によって景気を上げるものの、これが終わった後には経済構造改革を加速させ、景気が下押しされるとの見方によります。しかし、同大会を控える中でも政府は環境規制を強め過剰設備を削減したものの、景気は堅調に拡大。上記の見方は単純化され過ぎたものであった模様です。政府は今後も構造改革を進めつつも景気の大きな下振れは許さないとみられ、必要があれば追加的な刺激策の投入もためらわれないでしょう。今年10-12月期には環境規制強化等の影響から実質GDPの前年比は+6.6%前後まで低下するとみられます。この結果、今年通年の成長率は+6.8%と昨年の+6.7%を上回り、来年も+6.4%と景気は底堅い拡大を続けると予想されます。(入村)

【図3】8月に急減速した固定資産投資の伸びは9月に回復(右)



【図4】生産者物価の伸びが再加速する一方で消費者物価は安定(右)



・本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会