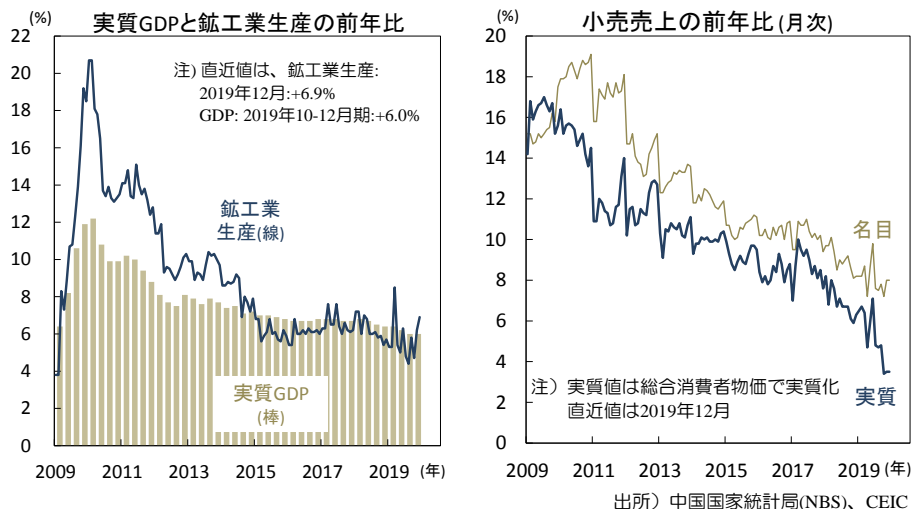


中国：製造業の生産と投資が持ち直し、低迷を続けた景気はひとまず安定化へ

【図1】12月の鉱工業生産の伸びは市場予想に反して加速(左)



悪化を続けた中国景気に安定化の兆しが見えます。先週17日、政府は10-12月期の実質GDPが前年比+6.0%と(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の通り前期と同率であったことを公表。2019年通年のGDP成長率は+6.1%と昨年の+6.6%より鈍化しました。10-12月期には、第三次産業が同+6.6%(前期:+7.2%)と鈍化したものの、第二次産業が同+5.8%(同:+5.2%)、第一次産業が同+3.4%(前期:+2.7%)と加速しました。

同日に公表された12月の月次指標では、鉱工業生産と都市部固定資産投資(単月換算)が前月より加速するなど、悪化を続けた景気は安定化。輸出や国内自動車販売の回復とともに製造業の生産と設備投資が伸びました。12月の鉱工業生産は前年比+6.9%(前月+6.2%)と加速し(図1左)、市場予想の+5.9%を超過。鉱業が同+5.6%(同+5.7%)と鈍化したものの、製造業が+7.0%(同+6.3%)と加速、公益も同+6.8%(前月+6.7%)とやや加速しました。製造業の内訳では、電子機器が同+11.6%(同+9.7%)、自動車と同+10.4%(同+7.7%)と加速し、電気機器も同+12.4%(同+12.6%)と堅調な伸びでした。

【図2】住宅販売が低迷し(左)、不動産投資の伸びも鈍化(右)



輸出の加速や国内自動車販売の底打ちが生産の伸びの背景です。一方、一般機械は同+4.9%(同+6.2%)、特殊機械は+6.5%(同+7.0%)、運輸機器(自動車除く)は同▲6.8%(同+0.1%)と資本財の生産は軟調。金属関連では、製鉄が同+10.7%(同+10.7%)で金属製品が同+6.3%(同+6.0%)と堅調な一方、非鉄金属が同+5.0%(同+6.4%)とやや軟調でした。セメント生産量も同+8.4%(同+9.6%)へ軟化と、建設投資の先行きには不安が残ります。

12月の小売売上高(名目)は同+8.0%と前月と同率の底堅い伸びでした(図1右)。前月の「独身の日」ネット・セールでの売上急増の反動で、ネット販売が同+17.9%(前月+19.1%)と鈍化し、品目別では化粧品が同+11.9%(同+16.8%)、日用品が同+13.9%(同+17.5%)、衣服・履物が同+1.9%(同+4.6%)と減速。新築住宅販売(床面積)が同+0.6%(同+2.9%)に低迷するとともに(図2左)住宅関連財の販売も軟調で、家具は同+1.8%(同+6.5%)、家電製品が同+2.7%(同+9.7%)、建材・装飾財は同+0.6%(同▲0.3%)の伸びに留まりました。一方、自動車は同+1.8%(同▲1.8%)と6か月ぶりにプラスに転じました。

不動産とインフラ投資は鈍化、製造業投資は加速

都市部固定資産投資(名目、単月換算)は同+7.1%(同+5.2%)と加速。不動産(図2右)が同+5.4%(同+9.2%)、インフラが同+1.9%(同+2.3%)と鈍化したものの、低迷していた製造業投資が同+9.2%(同+1.6%)と急加速し(図3左)、総投資を押し上げました。取り崩しが続き低水準となった在庫(図3右)、相対的に高い設備稼働率、外需回復などのもので、製造業は在庫積増しのための増産と設備拡張投資に着手した模様です。

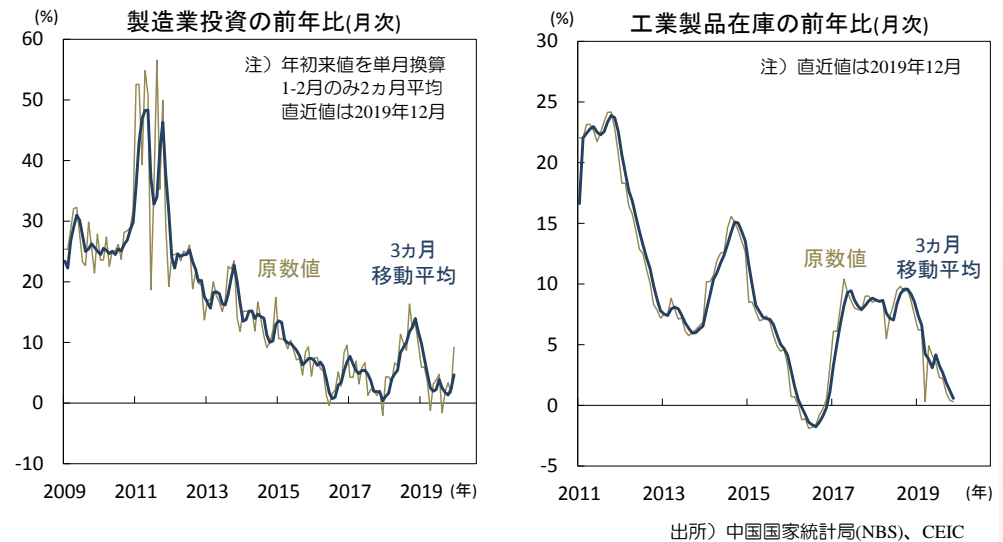
景気が悪化する中でも、当局は不動産市場を刺激せず。2008年や2015年の景気悪化局面で、頭金や住宅購入規制を緩和し不動産取引税や住宅融資金利を下げたのとは対照的です。昨年12月の中央経済工作会議(CEWC)も「住宅は投機の対象ではない」との方針を堅持。不動産開発業者の資金調達への規制が緩和され、地方政府による限定的な規制緩和が黙認されているものの、本格的な刺激策導入はみられません。足元では開発業者による土地取得が伸張。しかし、今後は発行済社債の償還期限が集中し資金繰りがタイト化するため、土地取得の伸びは持続しないでしょう。中小都市の貧民街再開発事業に対する人民銀行による担保付補完的融資(PSL)供与の打ち切りの影響も徐々に顕在化する見込みであり、不動産投資の緩やかな鈍化が続くとみられます。

景気は当面底堅く拡大も今年後半には再び鈍化か

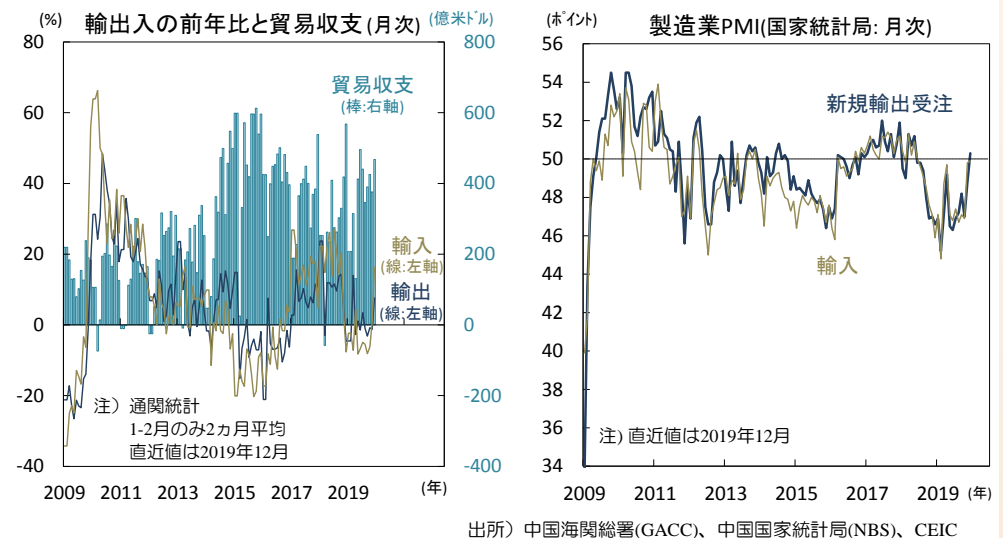
足元では輸出入が加速。12月の輸出(米ドル建て)は前年比+7.6%(前月▲1.3%)と5カ月ぶりにプラスに転じ、輸入も同+16.3%(同+0.8%)と急加速しました(図4左)。製造業PMI(政府)の新規輸出受注指数は昨年末に改善(図4右)。輸出低迷の最悪期は越えた模様です。足元に輸出の回復は、(a)世界景気の回復、(b)米中間の通商対立の緩和などによるもの。もっとも、前年比の伸びは誇張されており、(c)前年同月の落込みからの反動(ベース効果)や(d)昨年より早い春節(昨年:2月上旬、今年:1月下旬)を控えて輸出入業者が通関手続きを急いだ影響によって押し上げられています。12月の輸出の前月比(季節調整前)は+7.4%と前年の▲2.7%より回復。しかし2017年まで5年平均の+7.8%を下回ります。12月に加速した輸出の前年比は今後徐々に鈍化するとみられます。

製造業による在庫増強のための増産や設備拡張投資に伴って、今年前半の景気は底堅く拡大する見込みです。当局は今後も預金準備率(RRR)と金融調節オバ金利と優遇貸付金利(LPR)の引下げや、地方政府特別債券の増発などを通じて景気刺激を図るでしょう。しかし、今年後半にかけては不動産投資の鈍化等が重しとなり景気は再び減速し、通年の成長率は+5.8%前後と昨年との+6.1%を下回ると予想されます。(入村)

【図3】製造業投資は急回復(左)、低迷していた工業製品在庫(右)



【図4】輸出入は12月に加速(左)、改善する新規輸出受注(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