

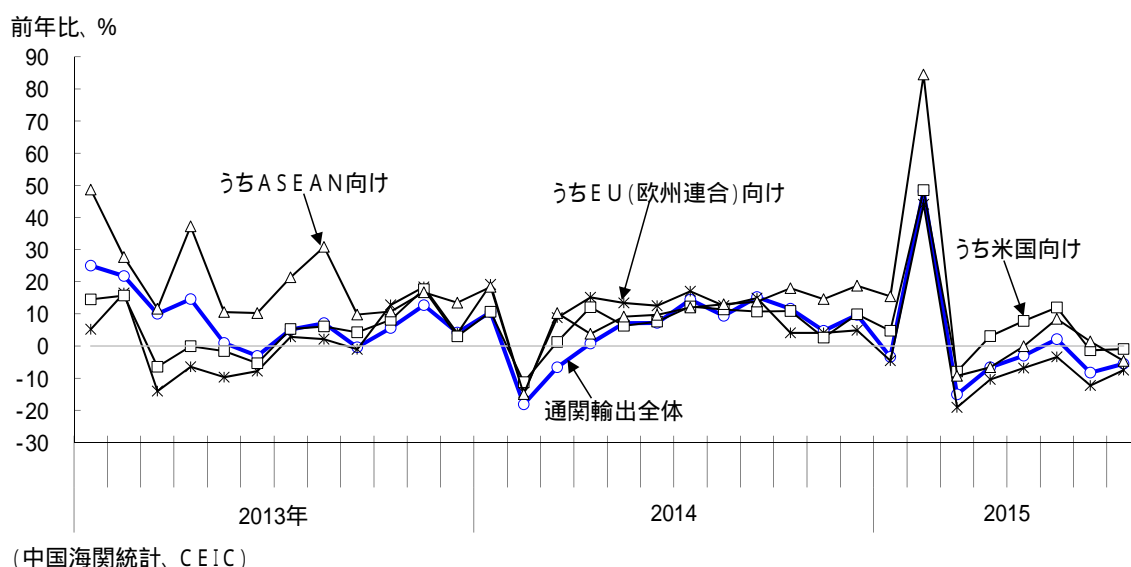
## 中国経済の動向（2015年9月）

家計部門にやや持ち直しの兆しがみられるものの、企業部門は依然厳しい状況が続く

### 企業部門の不振が続く

2015年8月の通関輸出は前年比-5.5%（前月は同-8.3%）と2か月連続で減少した（図表1）。輸出の内訳をみると、ASEAN向けが前年割れに転じたほか、米国向けやEU（欧州連合）向けも減少を続けている。中国政府が7月に輸出税還付の進捗加速など<sup>(注)</sup>輸出への支援策を打ち出し、8月には約20年ぶりの大幅な人民元切り下げに踏み切ったものの、輸出の減少に歯止めがかかっていない。

図表1 通関輸出



また、8月の鉱工業生産は前年比+6.1%（前月は同+6.0%）と、引き続き低めの伸びとなっている（図表2）。業種別には、鉄道・船舶・航空機・その他の輸送設備が同+5.1%と前月の同+7.7%から減速した一方で、自動車と同+0.2%（前月は同-0.5%）とかなり増産に転じ、またコンピューター・通信・その他の電子設備が同+11.1%（前月は同+9.4%）と増勢を強めている。なお、同月の鉱工業の電力消費量は前年比+0.8%と前月の同-3.3%から増加に転じた。そのうち、重工業（7月：同-3.8%→8月：同+0.3%）は軽工業（7月：同-0.4%→8月：同+3.1%）に比べて、電力消費量の回復が緩慢なペースにとどまっている。

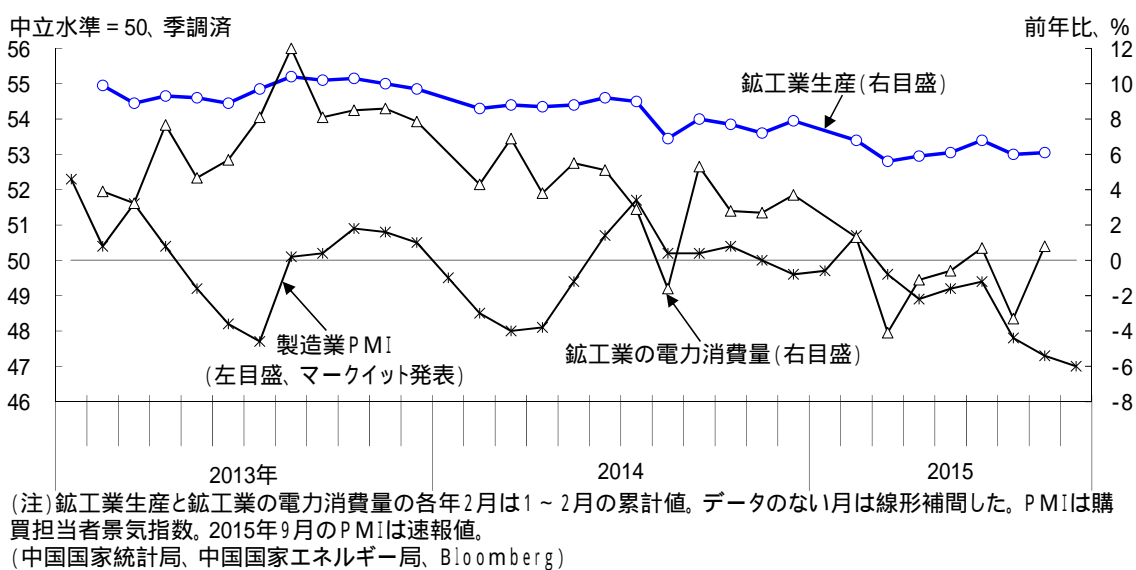
こうしたなかで、企業部門の業績は悪化が鮮明となっている。中国国家統計局発表（9月28日）の工業企業の業績指標をみると、2015年1～8月の工業企業の利益は前年同期比-1.9%と、減益幅が1～7月（同-1.0%）に比べて拡大した。8月単月では前年比-8.8%と、2011年の調査開始以来、最大の落ち込みとなった。1～8月の利益を業種別にみると、電気機械・器材（1～7月：同+8.9%→1～8月：同

+12.1%)の増益幅が拡大したものの、自動車(1~7月:同-2.4%→1~8月:同-4.5%)や専用設備(1~7月:同-2.6%→1~8月:同-3.0%)の減益幅が拡大した。また、コンピューター・通信・その他の電子設備(1~7月:同+17.5%→1~8月:同+13.9%)や化学原料・製品(1~7月:同+13.5%→1~8月:同+12.1%)の増益幅が縮小した。工業企業の減益幅拡大の理由としては、生産コストの増加や出荷価格のマイナス幅拡大などが挙げられる。こうした状況下、8月の完成品在庫は前年比+5.7%(前月は同+6.8%)と2か月連続で伸びが鈍化し、2年ぶりの低い伸び率となった。工業企業が在庫調整を進めていることがうかがえる。

さらに、9月の製造業PMI速報値(マークイット発表)が47.0(前月の確定値は47.3)と中立水準の50を大幅に下回り、6年半ぶりの低水準となった(図表2)。製造業の景況感についても、中小企業を中心に弱含み基調が続いていると判断できる。PMIの内訳をみると、「生産」が45.7と8月を0.7ポイント下回ったほか、先行指数となる「新規受注」と「輸出向けの新規受注」がいずれも低下している。

(注)中国国務院は2015年7月に「輸出入安定成長促進に関する若干の意見」を発表した。手続きの簡素化や一部費用の廃止、輸出税還付の進捗加速・実行の迅速徹底、海外受注の保有企業に対する融資支援の拡大などの内容が盛り込まれている。

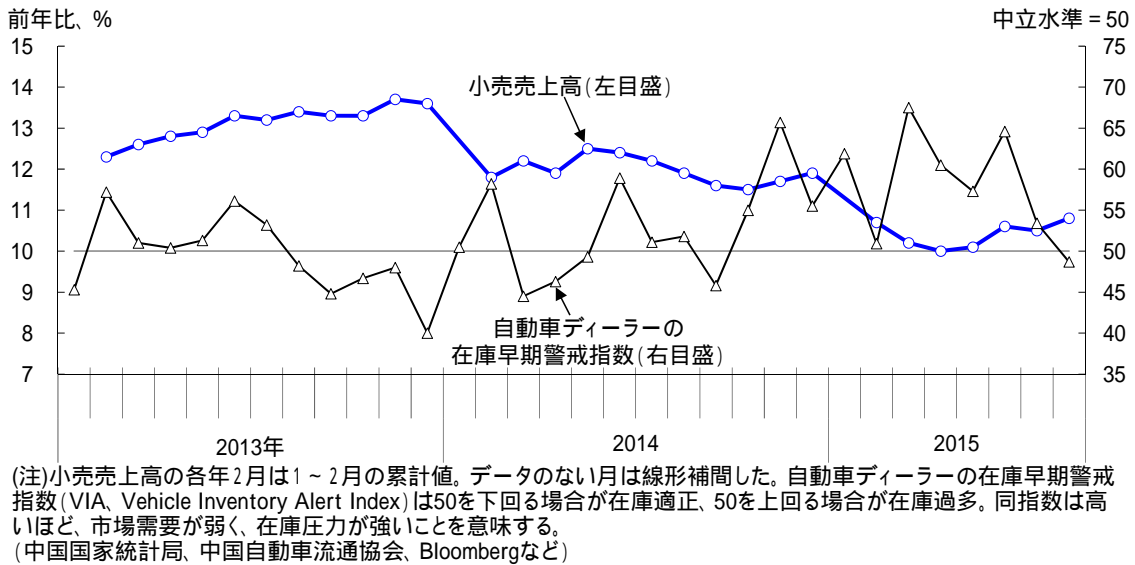
図表2 鋳工業生産と鋳工業の電力消費量、製造業PMI



### 家計部門にはやや持ち直しの動きがみられる

一方、家計部門をみると、個人消費の動きを表す8月の小売売上高が前年比+10.8%(前月は同+10.5%)と、2014年12月以来の高い伸び率となった(図表3)。小売売上高の内訳をみると、住宅販売との関連性の高い建築・装飾関連(7月:同+17.9%→8月:同+20.7%)が加速したほか、家電関連(7月:同+8.0%→8月:同+14.0%)や自動車関連(7月:同+2.5%→8月:同+5.2%)など耐久財消費にも持ち直しの動きが現れている。なお、8月の自動車ディーラーの在庫早期警戒指数は48.7(前月は53.4)と11か月ぶりに中立水準の50を下回っており、自動車ディーラーの在庫圧力も弱まりつつあるとみられる。

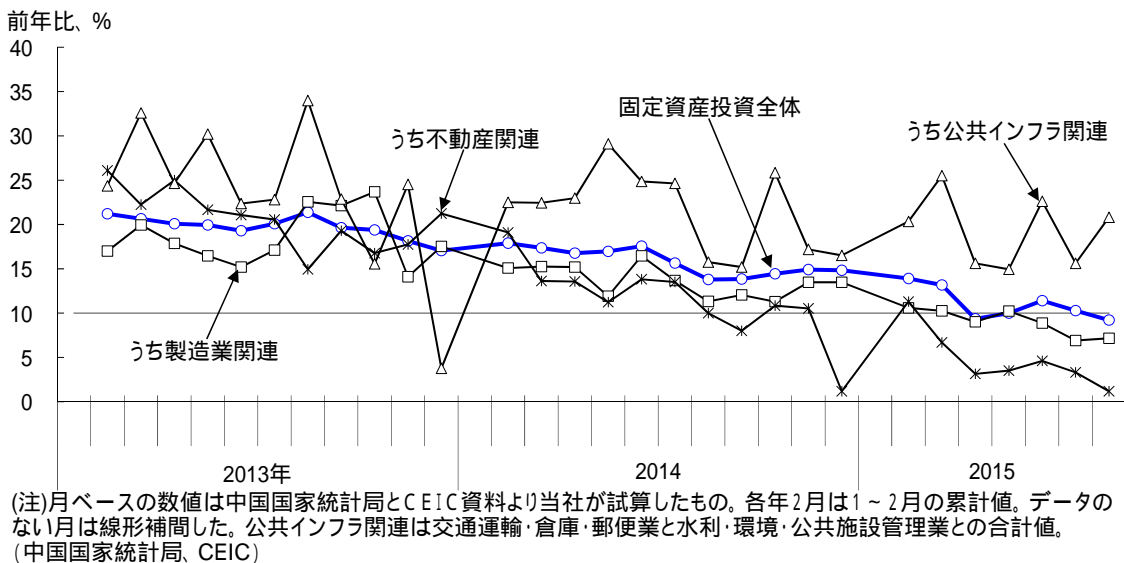
図表3 小売売上高と自動車ディーラーの在庫早期警戒指数



**固定資産投資が減速基調、住宅投資の低迷が長引く見込み**

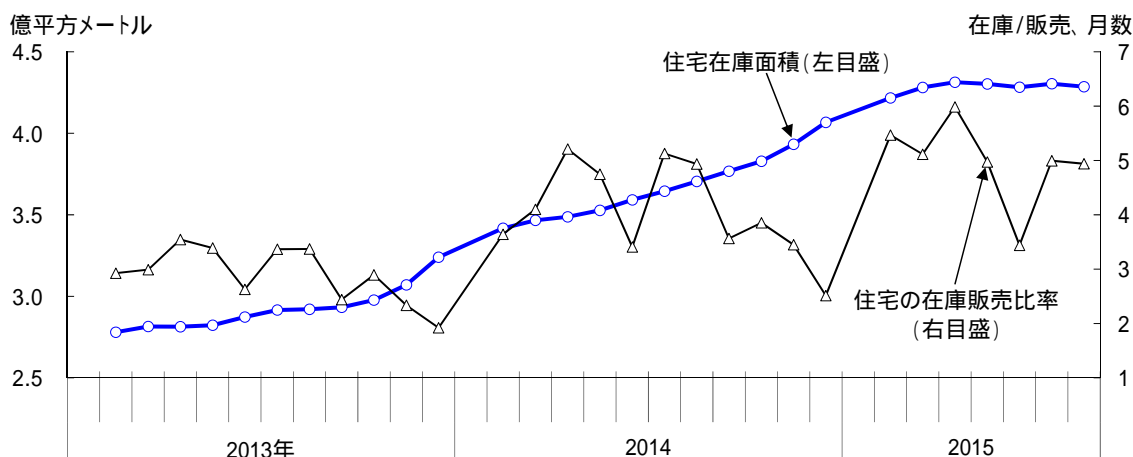
他方、当社の試算によると、8月の固定資産投資は前年比+9.2%（前月は同+10.3%）と2002年12月以来の低い伸びとなった（図表4）。固定資産投資の内訳をみると、全体の18%（2014年平均）を占める公共インフラ関連が同+20.8%（前月は同+15.6%）と増勢を強めた。ただその一方で、全体の25%を占める不動産関連が同+1.2%（前月は同+3.3%）と伸びが2014年12月以来の低水準となっており、このことが固定資産投資全体の伸びを下押しした。また、全体の33%を占める製造業関連も同+7.2%（前月は同+6.9%）と伸びが低めの水準で推移している。習近平体制による財政出動の強化（2015年5月以降）を受けて、足元の公共インフラ投資が加速したものの、固定資産投資全体を押し上げるほどの力強さはない。

図表4 固定資産投資



このように、伸び悩んでいる不動産関連投資の足かせとなったのが住宅投資である。8月の住宅投資は前年比-1.9%（前月は同+4.0%）と4か月ぶりの前年割れに転じた。8月の住宅販売額は同+31.5%（前月は同+40.4%）と高めの伸びが続いたものの、その割には住宅投資に持ち直しの動きが現れていない。この背景には、中国の住宅投資が住宅販売に比べて半年ぐらい遅行する傾向にあることに加えて、中国の住宅が深刻な供給過剰に陥っていることも影響しているとみられる。すなわち、8月の住宅在庫は4.3億平方メートルと高止まりが続いているほか、同月の住宅の在庫販売比率も4.9か月分（前月は5.0か月分）と2011年以降の平均（3.1か月分）を大きく上回っている（図表5）。こうした深刻な供給過剰の住宅状況から判断して、中国の住宅投資が回復するまでには、さらに時間を要すると見込まれる。

図表5 住宅在庫面積と在庫販売比率



(注)月ベースの数値は中国国家統計局資料より当社が試算したもの。データのない月は線形補間した。住宅の在庫販売比率は現在の月間住宅販売面積に対して何か月分の住宅在庫が存在するかを示す指標。2月の住宅販売面積は1～2月の累計値。  
(中国国家統計局)

担当：調査部 白鳳翔

TEL：045-225-2375

E-mail：[haku@yokohama-ri.co.jp](mailto:haku@yokohama-ri.co.jp)

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。