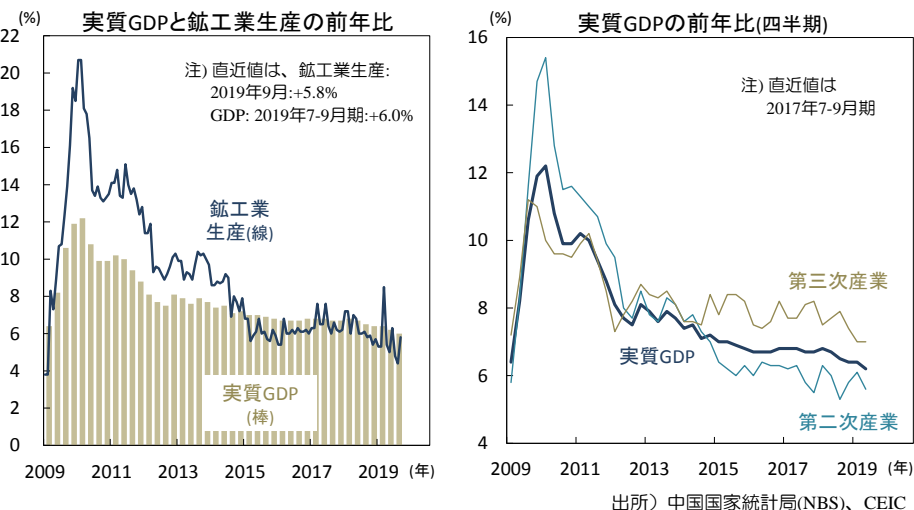


## 中国:9月の景気指標は一時的に改善したが、景気減速の最悪期はこれからか

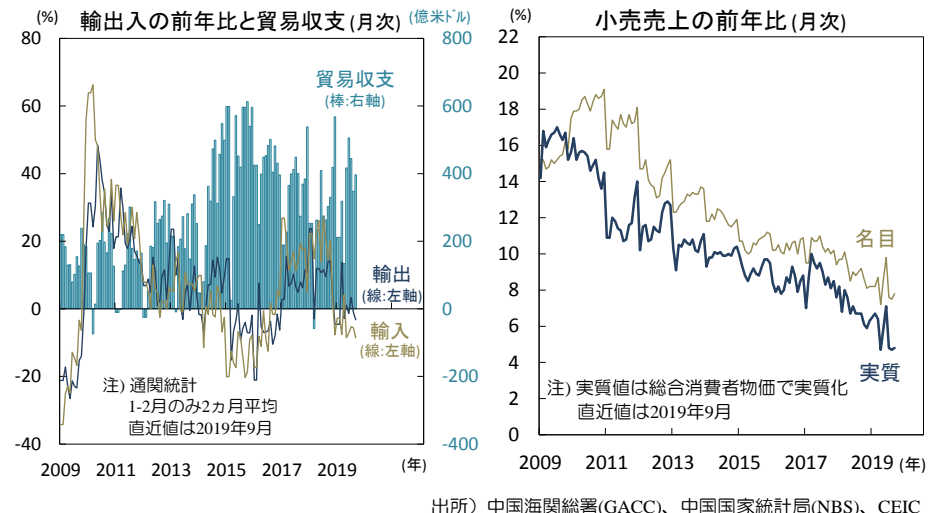
【図1】7-8月に落ち込んだ鉱工業生産は9月に反発(左)



中国景気が鈍化しています。先週18日、政府は7-9月期のGDPが前年比+6.0%と前期の+6.2%より減速し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+6.1%を下回ったことを公表。第三次産業は同+7.2%(前期+7.0%)と堅調に加速したものの(図1右)、第二次産業が同+5.2%(同+5.6%)、第一次産業が同+2.7%(同+3.3%)と減速し、GDPを押下げました。

同日に公表された9月の月次景気指標は、鉱工業生産、小売売上高、都市部固定資本投資ともに前月より加速。もっとも、いずれも7-8月の急落からの反動の域を出ず、景気が底打ちしたとの確信は持てません。9月の鉱工業生産は前年比+5.8%(前月+4.4%)と加速(図1左)。公益は同+5.9%(同+5.9%)と横ばいであったものの、製造業が同+5.6%(同+4.3%)、鉱業が同+8.1%(同+3.7%)と加速しました。粗鋼は同+2.4%(同+8.6%)、鉄鋼製品は同+7.9%(同+10.4%)と鈍化。建国70周年の国慶節に向けた環境規制強化の影響とみられます。衣服も同▲2.4%(同▲1.0%)と下げ幅が拡大しました。一方、電機が同+12.1%(同+10.0%)、電子機器も同+11.4%(同+4.7%)と、輸出財が加速しました。

【図2】米中通商摩擦もあり、輸出の伸びが低迷(左)



輸出が低迷する中でも輸出財生産は加速。米国による関税引上げ等の前の駆込み生産によるとみられます。米国は10月半ばと12月半ばに対中制裁関税の引上げと新規発動を予定(なお前者は先送りが決定)。米国の年末商戦に向けて、関税引き上げ前に生産と輸出を前倒しする動きが広まり、一時的に輸出財の生産が押し上げられた模様です。

9月の輸出(米ドル建て通関統計)は同▲3.2%(同▲1.0%)と下げ幅が拡大(図2左)。通商摩擦の影響から米国向けが同▲21.9%(同▲16.0%)と特に悪化しました。輸入も同▲8.5%(同▲5.6%)と下げ幅を拡大。電機やハイテク製品の下げ幅が拡大が目立ち、同部門の生産調整に伴って中間財の輸入が落ち込んでいる模様です。足元では米中政府が部分的な通商合意に向けて協議中であり、10月半ばの制裁関税率引上げも先送りされたものの、早期の通商対立の解消は望み薄。12月半ばの追加関税発動の可能性も残ります。今後は、前述の対米前倒し輸出の影響で輸出が一時的に改善するであろうものの、その後は反動減が生じ、輸出と生産を下押しする可能性が高いと考えられます。

### ● 足元で堅調な不動産投資も規制強化で今後は鈍化か

9月の小売売上高(名目)は前年比+7.8%(前月+7.5%)と加速(図2右)。オフィス機器等が同▲0.2%(同+19.8%)と反落し、酒・たばこも同+4.2%(同+12.6%)と鈍化したものの、自動車販売台数が同▲2.2%(同▲8.1%)と下げ幅を縮小しました(図3左)。通信機器販売も同+8.4%(同+3.5%)と加速。主要メーカーのスマートフォンの新モデル導入等が背景です。住宅関連品目はまちまちで、家庭用電気製品は同+5.4%(同+4.2%)で家具が同+6.3%(同+5.7%)と加速した一方、建設・装飾材は同+4.2%(同+5.9%)と鈍化。日用品が同+12.0%(同+13.0%)と鈍化した一方、化粧品は同+13.4%(同+12.8%)と加速しました。

9月の都市部固定資本投資(名目、単月換算)は同+4.8%(同+4.2%)と加速。インフラ投資が同+6.3%(同+6.7%)と鈍化したものの、不動産投資が同+10.5%(同+9.9%)と加速しました。新築住宅の販売面積が同+4.6%(同+7.2%)と鈍化した一方、同着工面積は同+6.7%(同+4.9%)と加速し、建設業者の土地取得面積も同+10.6%(同▲0.6%)と反発。もっとも、不動産市場を取り巻く環境は厳しく、今後は同投資の減速が予想されます。当局の規制に伴って不動産開発業者の資金調達は難しくなっており、ノンバンクによる同部門向け与信は同▲2.9%(同▲11.9%)と2カ月連続でマイナスとなりました。

### 【図3】自動車販売の下げ幅が縮小(左)、不動産投資は堅調(右)

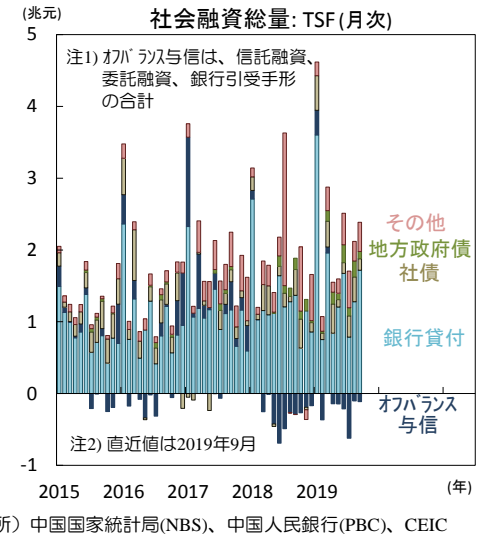
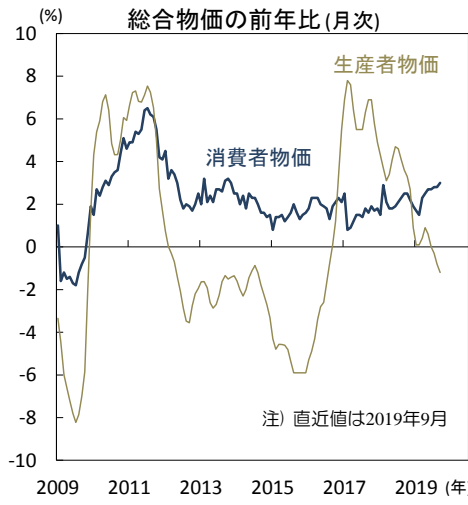


### ● 当局の刺激策の効果は限られており、今後も景気が減速か

こうした中で、今後は社債の償還期限も集中し、不動産開発業者の資金繰りは一層悪化するとみられます。加えて、これまで中小都市の貧民街再開発事業を支えてきた人民銀行による担保付補充融資(PSL)供与の打ち切りの影響も、徐々に顕在化する見込みです。9月の不動産投資の加速は一時的なものと考えられます。なお、製造業投資は同+1.9%(前月▲1.6%)と反発。しかし、足元では生産者物価の伸びがマイナスとなり(図4左)企業収益を下押ししており、今後は同投資の低迷も見込まれます。

景気が鈍化を続ける中で、当局は財政金融緩和を通じて景気を支援しています。9月の社会融資総額は2兆2,725億元と前年同月の1兆5,937億元より+42.6%増加(図4右)。特に、元建て銀行融資が1兆7,612億元と前年同月の1兆4,341億元を大きく上回りました。通貨供給量(M2)は前年比+8.4%(前月+8.2%)と加速。9月の預金準備率引下げの影響とみられます。今後も緩和的な金融環境が続くものの、不動産関連規制などが重石となるため、景気押し上げ効果は限定的でしょう。10-12月期のGDP成長率も前期と同水準の+6.0%前後に留まり、今年通年の成長率は+6.2%前後と昨年の+6.6%より鈍化、来年は+5.8%前後へと成長率はさらに鈍化すると予想されます。(入村)

### 【図4】低迷する生産者物価(左)、9月の社会融資総量は拡大(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