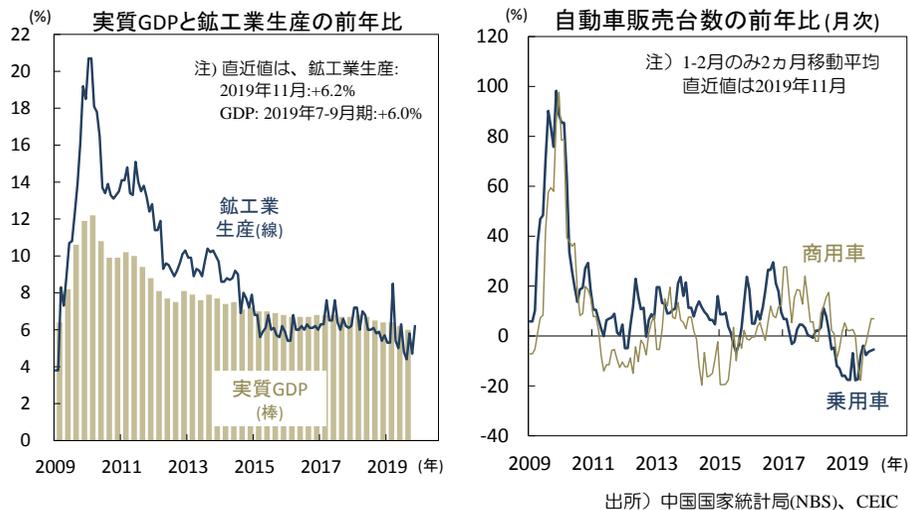


中国：11月の景気指標の改善は、悪化を続けた景気の下げ止まりを意味するのか

【図1】10月に鈍化した鉱工業生産は11月に加速(左)



悪化を続けてきた中国の景気に下げ止まりの兆しが見えます。先週16日に中国政府が公表した11月の主要経済指標では、生産、小売、投資の全てが前月より加速。今年初より月次指標の変動が高まっており、11月の改善の一部は前月の落込みからの反動によるとみられるものの、幅広い部門の改善は経済の安定化をうかがわせます。

11月の鉱工業生産は前年比+6.2%と前月の+4.7%より加速し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+5.0%を超過。製造業が同+6.3%(前月+4.6%)、鉱業が+5.7%(同+3.9%)、公益が+6.7%(同+6.6%)と主要部門全てが加速しました。製造業の内訳では、鉄鋼が同+10.7%(前月+6.3%)、金属製品が同+6.0%(同+3.1%)、ガラスやセメント等を含む窯業・土石製品が同+8.6%(同+4.1%)と建設関連財の生産が加速。暖冬の影響で建設活動が活発であった影響です。自動車も同+7.7%(同+4.9%)と改善。国内販売の下げ止まりを受けたものとみられます。また、食品が同+5.5%(同+3.4%)、衣服は同+0.6%(同▲4.4%)、木工製品等が同+3.9%(同▲0.2%)と軽工業も回復しました。

【図2】逆風が吹く中でも、不動産投資は堅調な伸びを維持(右)



石油が同+9.0%(同+6.0%)、化学は同+7.9%(同+3.0%)、一般機械が同+6.2%(同+3.1%)、電子機器も同+9.7%(同+8.2%)と前月より加速。幅広い部門の改善の一部は、今年より早い時期の春節(来年1月末)に向けた受注が前倒しで行われた影響とみられます。

小売売上高(名目)は同+8.0%と前月の+7.2%より加速し(図1右)、市場予想の+7.6%を超過。物価の上昇も名目売上を押し上げました。化粧品が同+16.8%(前月+6.2%)、衣服が同+5.0%(同▲0.3%)と堅調。いずれも11月11日の「独身の日」ネット・セールでの割引幅が大きく、10月に買控え、11月にまとめ買いする動きが生じた模様です。家電製品は同+9.7%(同+0.7%)、家具も同+6.5%(同+1.8%)と住宅関連消費も堅調。自動車も同▲1.8%(同▲3.3%)と下げ幅を縮めました。都市部固定資産投資(名目、単月換算)は同+5.2%と前月の+3.7%より加速(図2左)。不動産投資が同+9.2%(前月+8.6%)と堅調に伸び(図2右)、インフラ投資も同+2.3%(同+2.0%)と軟調ながら前月を上回りました(図3左)。北京政府は、地方政府の特別債発行枠の拡大を通じて同投資の支援を図っています。

● 地方政府幹部の不作為ゆえにインフラ投資は低調

北京政府による後押にもかかわらずインフラ投資の伸びが鈍いのは、投資主体の地方政府が消極的なためでしょう。現指導部は、汚職追放運動の一環として地方政府幹部と民間業者との癒着を厳しく追及。また、地方政府幹部の在任中に政府が負った債務の責任は同幹部が生涯負うとしました。この結果、幹部たちは多大なリスクを伴うインフラ投資に後ろ向きとなり、何もしないのが一番という不作為がまん延。特別債発行によって調達された資金は主に土地収用等に充てられており、インフラ投資の着工は進んでいない模様です。一方、11月の製造業投資は同+1.6%(同+3.4%)と鈍化しました。11月の生産者物価は前年比▲1.4%と5カ月連続のマイナスとなり(図3右)、川上の製造業を中心に企業収益が悪化(図4左)、製造業投資を抑制しているとみられます。

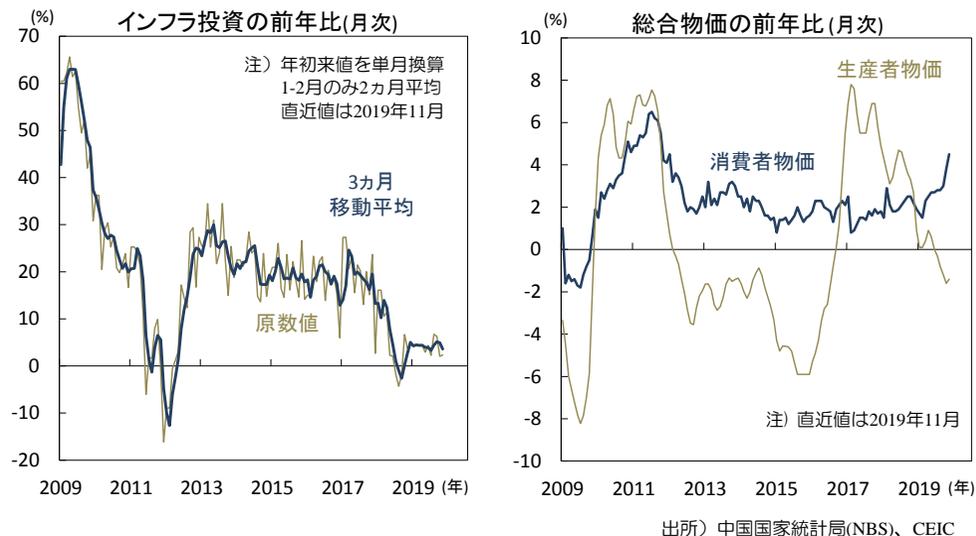
堅調な不動産投資の伸びにも関わらず、足元の住宅市況は軟調です。11月の新築住宅販売(床面積)は前年比+2.9%(前月+4.4%)と鈍化し、住宅着工も同▲1.0%(同+27.6%)と反落し(図4右)、不動産開発業者による土地取得も同▲0.8%(同+12.8%)と反落しました。政府の規制に伴って、開発業者向けノンバンク貸付は同▲34.6%(同+46.3%)と急反落。発行済社債の償還期限が迫る中で、開発業者の資金繰りは厳しい模様です。

● 経済の健全性最重視だった指導部の姿勢も微妙に変化

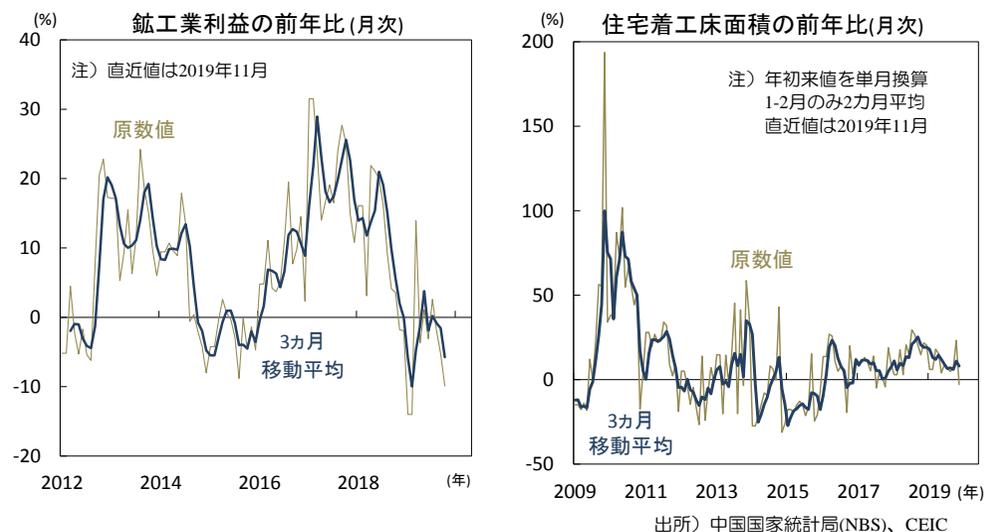
政府は今年初より広汎な減税など景気刺激策を導入したものの、景気悪化が継続。債務の拡大を伴う大規模な刺激策は行わない指導部の姿勢が背景です。指導部は、今年初に急伸した銀行貸付の一部が不動産市場に流入し不動産価格を押し上げたことを問題視。不動産開発会社による海外資金調達や信託会社からの借入を制限しました。

しかし、景気悪化が続く中で指導部の姿勢は変化しています。国営新華社の報道によれば、今月10-12日に開催された中央経済工作会議(CEWC)は、住宅は「住むものであり投機の対象ではない」との方針を堅持した一方、今年6月の政治局会議で示された「短期的な景気刺激のために不動産政策を用いない」との方針は示さず。地方政府による選別的な不動産規制緩和を容認する姿勢に転じたとも受取れます。CEWCは、「金融システムは全般的に健全」と記述。借入(レバレッジ)比率に関する「基本的な安定性」を保つべきとしつつ、昨年の「構造的な債務削減(デレバレッジ)の継続」を削除し、ある程度の債務の増加を許容する姿勢を示唆しました。低下を続けるGDP成長率は徐々に安定化し来年半ばに+6%弱の水準で下げ止まるでしょう。今年通年の成長率は+6.2%と昨年の+6.6%より鈍化し、来年は+5.8%前後となると予想されます。(入村)

【図3】インフラ投資は低位横ばい(左)、下落する生産者物価(右)



【図4】悪化する企業収益(左)、住宅着工面積は足元で鈍化(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