

## 中国、弱い経済指標を確認

米中通商協議は5月に入ってから緊張の度合いを高めました。しかし、中国の主要な経済指標に緊張が高まる前から一部のデータの悪化が示されました。4月の悪化の背景のうち、連休(春節)時期のズレに伴い底上げされた好調な3月データの反動減などは割り引くことが必要な面もありますが、今後の中国経済を考える上で気がかりな点もあります。

### 中国主要経済指標：米中通商協議緊迫化の前から経済指標に悪化傾向

中国国家统计局が2019年5月15日に発表した4月の工業生産は前年同月比5.4%と、市場予想(6.5%)、前月(8.5%)を下回りました。

同日に発表された4月の小売売上高は前年同月比7.2%と、市場予想(8.6%)、前月(8.7%)を下回りました。

1-4月の都市部固定資産投資は前年同期比6.1%と市場予想(6.4%)、前月(6.3%)を下回りました(図表1参照)。部門別に見ると、政府など公的部門の投資の伸びが拡大する一方、民間の伸びは鈍化が続いています。

#### どこに注目すべきか？

#### 固定資産投資、乗用車販売、付加価値税

米中通商協議は5月に入ってから緊張の度合いを高めました。しかし、中国の主要な経済指標に緊張が高まる前から一部のデータの悪化が示されました。4月の悪化の背景のうち、連休(春節)時期のズレに伴い底上げされた好調な3月データの反動減など割り引くことが必要な面もありますが、今後の中国経済を考える上で次の点は気がかりです。

まず、成長に偏りが見られることです。例えば、固定資産投資は前年同期比6.1%と、前月を下回りましたが、内容を見ると同7.8%と公的部門による投資は堅調な一方で、民間部門の投資は同5.5%と前月を下回っています。

投資をセクター別に見ると、製造業投資が軟調でした。項目としては、自動車関連などがマイナスとなっています。

工業生産を見ても製造業は軟調で、公益業などを例外に下押し圧力が強まっています。「自動車が売れないから生産を控える」動きになっていると見られます。

次に、小売売上高では自動車(乗用車)販売の回復が遅れている点が気がかりです。中国自動車工業協会によると、4月の新車販売台数は前年同月比マイナス14.6%となりました。3月は一桁のマイナスでしたが、4月は再び二桁のマイナスとなりました。中国の4月からの減税(付加価値税)で、自動車メーカーにかかる税率が16%から13%に引き下げられた

ことに伴い、新車価格が引き下げられたものの効果は見られなかった点は気がかりです。

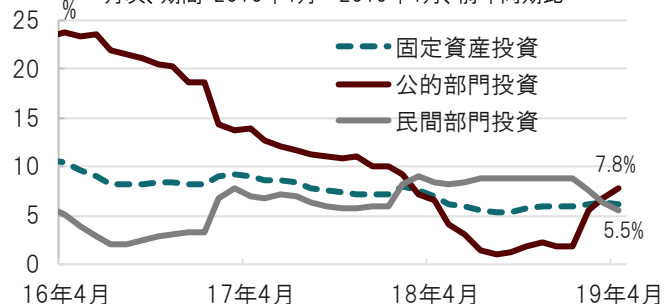
中国のインフレ率を消費者物価指数(CPI)で見ると、アフリカ豚コレラの影響もあり上昇傾向です(図表2参照)。可能性は低いと思われますが、仮にインフレ率の上昇が継続するようであれば、消費への影響も懸念されるからです。

もっとも、これらの経済指標が公表されても中国株式市場は小幅ながら反発したように、悪い話ばかりでもないようです。期待しているのは、中国当局による景気てこ入れ策です。当面は金融緩和による下支えを予想しています。(米中通商摩擦懸念を受け)5月に新たに繰り出された政策は預金準備率の引き下げと、流動性供給でした。

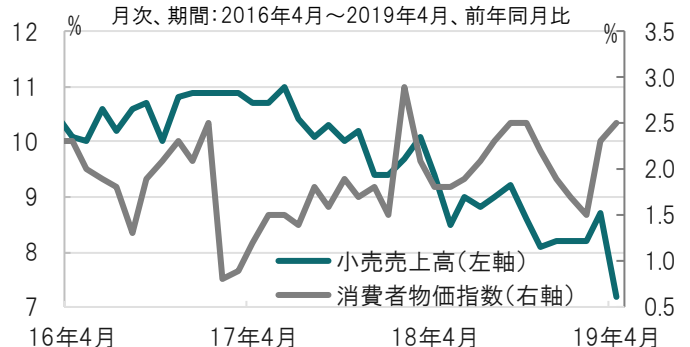
金融政策に加えて、不動産市場における規制緩和や、やや鈍化が見られるインフラ投資の再開も考えられます。

米中通商協議が解消するのが効果的な景気対策なのでしょうが、景気に配慮して交渉を続ける可能性が高いように思われます。

図表1：中国固定資産投資、民間、公的部門別の推移  
月次、期間：2016年4月～2019年4月、前年同期比



図表2：中国の小売売上高と消費者物価指数の推移  
月次、期間：2016年4月～2019年4月、前年同月比



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投資顧問作成

●当資料はピクテ投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。