

【4-6 月期の企業収益は売上鈍化で増益率が低下】

04 年 8 月 11 日 鈴木貴元 研究員

今週のトピックス ～ 4-6 月期の鉱工業主要企業の収益動向

8 月 3 日、「上海証券報」は、2004 年 1-6 月期の主要鉱工業企業の利潤額の伸び率が前年同期比 41.6% 増と 1-3 月期から 2.6% ポイント低下したと報じた（「中国経済統計快報」発表の実数値で計算すると、1-6 月期は同 42.9% 増、1-3 月期は同 47.5% 増となり、低下幅は 4.6% ポイント）。業種別では主要 39 業種のうち 22 業種で利潤額の伸びが鈍化したという。以下、業種別動向を整理する。

(1) 利潤額の伸び鈍化が顕著な一部素材並びに消費財産業

政府の投資抑制策の影響を受ける素材関連の一部業種

鉄鋼、セメントなど政府による投資抑制策の主要対象業種が含まれる**素材**の 1-6 月期の利潤額の伸び率は前年同期比 81.6% 増（4-6 月期のみでは同 61.5% 増）と、水準こそ主要業種の中で最も高かったが、1-3 月期の同 110.4% 増からは大幅な鈍化となった。1-3 月期には、投資用の資材調達が過熱した一方、素材メーカーが売り惜しみをしたため、販売価格が大きく押し上げられ、利潤額の増加幅拡大に寄与した。しかし、4-6 月期に入ると、政府が投資抑制策を強めて投機的な動きを押しさえ込み、販売価格が急落したため、利潤額の伸びが低下した。

詳細に見ると、**鉄鋼関連**は、鉱業に分類される鉄鉱採掘業が 1-3 月期の同 776% 増から 1-6 月期は同 516% 増、鉄鋼業が同 136.7% 増から同 80.4% 増へと利潤額の伸びが鈍化している。そのうち不動産投資関連で投機的な動きが見られた建材は同 280% 増から同 134% 増へと伸び率が半減した。鉄鋼生産は、4 月までの前年同月比 20% 増のペースから 6 月には同 12.9% 増まで減速している。

セメントは、1-3 月期の同 398% 増から 1-6 月期同 288% 増へと鈍化した。6 月単月では前年同月比 57.6% 増まで鈍化している。6 月のセメント生産は、前年水準が高かったこともあるが、前年同月比 8.2% 増まで低下した。鉄鋼同様に投資抑制策の影響が顕在化してきたようである。

図表 1 . 鉱工業企業の収益動向

(上段：総利潤増加率%、下段：売上高総利潤率%)

		2000	2001	2002	2003	2003/1-3	1-6	1-9	1-12	2004/1-3	1-6	
鉱工業		92.0	7.7	22.2	40.9	99.1	59.7	50.7	45.0	47.5	42.9	
		5.2	5.0	5.3	5.8	5.65	5.83	5.83	5.80	6.14	6.17	
鉱業		61.9	14.5	29.2	41.3	158.6	80.2	57.4	39.5	11.1	28.9	
		4.0	4.1	4.6	5.0	25.70	23.42	22.27	20.67	22.86	23.12	
製造業		280.4	-10.3	-1.5	39.4	84.7	54.9	49.1	46.3	59.8	46.7	
		23.5	20.8	18.5	20.7	4.47	4.84	4.93	5.00	5.24	5.24	
軽工業	食品類	41.1	21.7	19.9	30.7	35.8	25.8	24.3	32.8	33.2	35.5	
		4.6	5.0	5.2	5.7	6.57	5.99	5.92	5.67	7.02	6.43	
	衣料類	106.3	6.1	29.1	27.6	46.2	35.9	32.3	29.7	19.5	21.3	
		3.2	3.0	3.4	3.5	2.88	3.14	3.25	3.55	2.77	3.06	
	その他軽工業品	47.8	9.1	31.1	39.4	30.2	29.5	22.8	25.0	42.4	32.7	
		4.6	4.4	5.0	4.8	3.98	4.57	4.60	4.81	4.37	4.73	
	素材	金属・非鉄・化学	85.0	12.1	44.4	64.8	180.5	81.5	76.2	67.6	110.4	81.6
			3.0	3.1	3.9	4.9	4.12	4.51	4.69	4.95	6.07	5.78
	機械	一般・専用機械	53.2	27.3	57.3	45.4	107.1	69.0	59.2	50.0	62.3	45.7
			3.3	3.7	4.8	5.1	3.75	4.88	4.97	5.09	4.38	5.23
		輸送機械	55.7	53.2	64.5	57.4	227.3	123.4	90.9	60.1	21.7	16.0
			3.7	4.8	6.1	7.0	7.29	7.81	7.55	7.05	7.01	7.19
電気機械		43.1	20.4	21.1	31.6	31.1	30.5	29.1	36.7	48.8	32.4	
		4.3	4.6	5.0	5.0	3.92	4.70	4.65	5.05	4.25	4.55	
電子機械	63.0	-4.6	2.2	13.7	17.7	15.5	16.6	15.9	61.2	54.4		
	6.5	5.2	4.3	3.5	3.15	3.74	3.63	3.48	3.43	3.86		

(出所) 中国経済統計快報、CEIC

コークスは、鋼材、鉄鉱石価格の急落につれてコークス価格も下落したことから、1-3 月期の前年同期比 259% 増から 1-6 月期は同 115% 増へと低下した。

機械は、一般・専用機械が投資抑制策の影響を受けて、1-3 月期の同 62.3% 増から 1-6 月期は同 45.7%、輸送機械が同 21.7% 増から同 16.0% 増へと低下した。中でも伸び率の鈍化が顕著であったのは、建設機械で同 68.7% 増から同 20.7% 増へと低下した。

ボトルネックによる生産調整の影響を受ける一部素材産業

石炭在庫不足や石炭輸送能力の不足を発端とする電力不足（中国では電力供給の 8 割を、石炭を使う火力発電が占める）国際石油価格の高騰、自家発電の燃料にもなるディーゼル油価格の高騰などにより、エネルギー多消費型の産業の収益環境が悪化している。

具体的には、**電解アルミ**は、生産コストの 35% を占める電力価格が電力不足を背景に引き上げられており、メーカーの収益を圧迫している。一部の企業は生産停止に追い込まれ、赤字企業も増えている。1-6 月期の伸び率は同 79.3% 増（1-3 月期は同 102.3% 増）であった。

一方、**電力業**も、電力価格の引き上げは行われているものの、電力用石炭のコスト上昇分を十分転嫁できなかったようである。1-6 月期の利潤額の伸び率は同 21.2% 増（1-3 月期は同 38.3% 増）であった。

ブーム一巡の影響が見られる自動車、エアコンメーカー

自動車やエアコンは、昨年のブームが一巡するなか、価格の下落、資材価格の上昇などが加わり、収益を悪化させているようである。自動車は 1-3 月期同 14.6% 増から 1-6 月期同 12.6% 増、エアコンは同 60% 増から同 2.6% 増となった。ただし、7-9 月期は記録的な猛暑によりやや盛り返すと見られる。

（2）利潤額の伸びが高まった一部機械並びに消費財産業

ボトルネックの発生がむしろ増益要因となった石油関連並びに一部機械産業

ボトルネックの発生が一方でエネルギー源・エネルギーの需要及び輸送に対する需要を高めている。これによって恩恵を受けているのは、以下の 2 つの産業。

石油関連は、石油採掘業が国際・国内価格の上昇を受けて 1-3 月期の前年同期比 2.7% 減から同 13.2% 増の増益に転じた。また石油化学は同 213% 増から同 290% 増、化学製品は同 42.4% 増から同 52.1% 増となった。化学製品の中では基礎化学原料や塗料などが好調であったという。

機械は、造船や電線・電纜（でんらん）が伸び率を高めた。造船は、エネルギー・原材料輸入が長期的に増加すると見直しの下、受注が好調である。電線・電纜は、電力不足の原因が発電能力の問題もさることながら、大幅な送電ロスにあり、送電網に関する投資が活発になっていることによる。

消費好調の恩恵を受ける消費財産業

個人消費関連は、所得環境の改善と情報家電ブームを背景に底堅く推移した模様である。**非耐久財**では、食品が 1-3 月期の同 11.4% 増から 1-6 月期は同 18.7% 増、飲料が同 22.9% 増から同 32.2% 増、服装が同 11.5% 増から同 20.7% 増となった。**耐久財**では、A V 機器が同 1.1% 増から同 20.8% 増、移動通信が同 30.6% 増から同 121.3% 増となった。

(3) 見通し ~ 石油関連の素材価格の動向に注意

1-3月期と4-6月期では、企業収益環境に変化がみえる。まず、依然として高水準ではあるものの、投資ブームの鈍化がはっきりしてきた。その結果、昨年未以降、高騰していた素材価格が、投資関連を中心に上昇局面から横ばいないし下落局面に変わってきている。ただし、投資ブームに付随して起こったボトルネックの状況は、例えば電力では、生産用電力需要の拡大テンポが落ちてきても、非生産用電力需要がエアコン向けを中心に急増しており、トータルとしてはむしろ悪化している。

次に、1-3月期と1-6月期の売上高総利潤率を比較すると、1-3月期に悪化を見せていた衣料類や機械が好転し、食品類や素材が悪化している。4-6月期にかけては、軽工業を除くと総じて売上高の伸びが鈍化していることから、機械は売上高の鈍化をコスト削減で一部カバーできたが、素材はコスト削減ができなかったことを物語っている。

7-9月期以降も、消費はますます堅調に推移するとみられるが、投資ブームはさらに鎮静化しよう。また、輸出も減速に向かう。素材価格は高水準であるが前年比で見れば低下に転じてくる。ボトルネックは秋に一度緩和されるが当面は続く情勢である。

今後の利潤額の伸び率を占うポイントは、投資・輸出の減速によるマイナスの影響が、素材価格の低下によるプラスの影響より大きいかどうかということであろう。マクロ的にみると、製造業の売上高総利潤率の改善はすでに止まっている。7-12月期の投資・輸出の伸びは、投資が10%程度、輸出が20%程度の伸びと見込まれる。一方、素材価格をみると、鉄鋼やセメントでは、投機的な買いによる価格上昇が剥げ落ち、上昇率が春以降鈍化している。しかし、石油化学関連では、中期的な需要の堅調を織り込んでおり、価格は足元一段と上昇率を高めている。国家統計局は2004年通年の利潤額の伸びを32%、7-12月期のみでは24%前後と予測しているが、意外なコスト高により利潤が圧迫される可能性も否定できない。

図表2 . 中国での素材価格の動き (卸売)

