
中国経済展望

2013年5月

 株式会社 日本総合研究所

調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/report/medium/publication/china/>

◆本資料は2013年4月24日時点で利用可能な情報をもとに作成

◆本資料に関するご照会先

調査部 関辰一 (Tel:03-6833-6157 Mail:seki.shinichi@jri.co.jp)

公費節約令により景気回復に足踏み



2012年7～9月期を底に景気は持ち直し。景気対策が主因。2012年入り後の景気減速が想定よりも急ピッチであったことから、昨年5月以降、政府は公共投資の拡大や民間投資プロジェクトの承認加速、政策金利の引き下げなど即効性のある景気対策を実施。

ただし、足許では回復が足踏み。2013年1～3月期の実質GDP成長率は前年比7.7%と2012年10～12月に比べて0.2%ポイント低下。

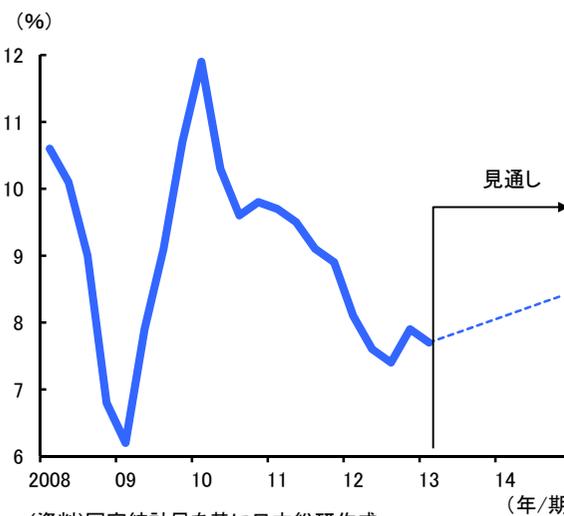
主因は公費節約令。2012年末に中央政府は公費の節約を政府関係者に要求したため、公費による飲食や贈呈品の購入を禁止する動きが拡大。政府消費の増勢鈍化を受けて、大手小売業の消費財売上高の伸び率が低下し、飲食の売上高は前年比マイナスに転換。この結果、小売売上高の伸び率が2013年入り後に低下。飲食・宿泊業と卸小売業の企業マインドは悪化。

今後を展望すると、景気は以下の3点により徐々に回復する見込み。第1は、景気対策効果の顕在化。鉄道など公共投資の拡大が続くほか、企業収益の改善とこれまでの政策金利の引き下げを受けて、低迷している民間設備投資が回復へ。第2は、世界経済の回復による輸出増。OECD景気先行指数は6カ月連続で持ち直し。第3は、個人消費の拡大。良好な雇用情勢と最低賃金の引き上げが続くなか、中小小売業の消費財や飲食の売上高は高い伸びを維持する見通し。消費者マインドは資産価格の上昇もあって高水準。

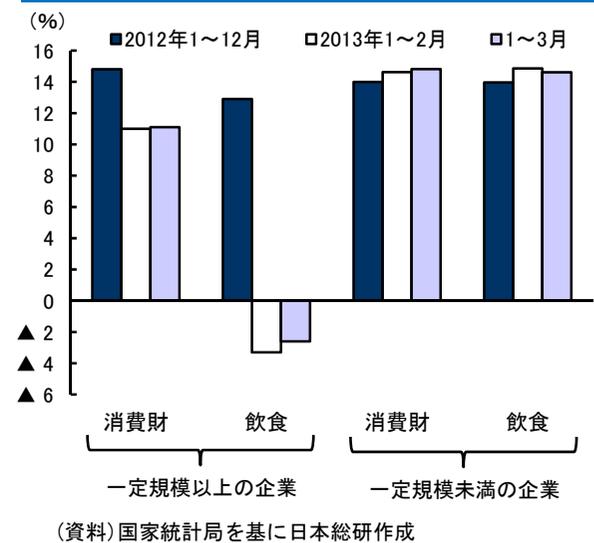
2013年の成長率予想は足許での景気下振れを勘案し、8.2%から7.9%へ引き下げ。2014年は8.2%成長と予想。

今後の景気下振れリスクは、政府の過度な金融引き締め策。過剰生産能力や不動産価格の上昇に対して窓口指導や個別の不動産対策を打ち出し、抑制していく必要はあるものの、利上げや預金準備率の引き上げは景気回復の腰折れに繋がるリスク。加えて、鳥インフルエンザの深刻化により消費や輸出が想定以上に下振れる可能性も。

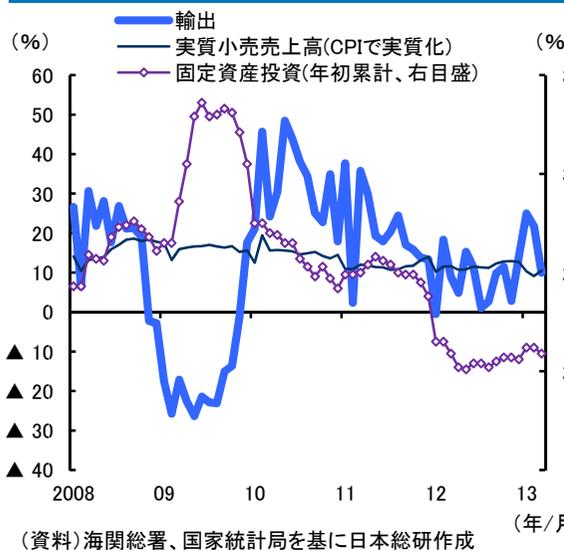
実質GDP成長率(前年比)



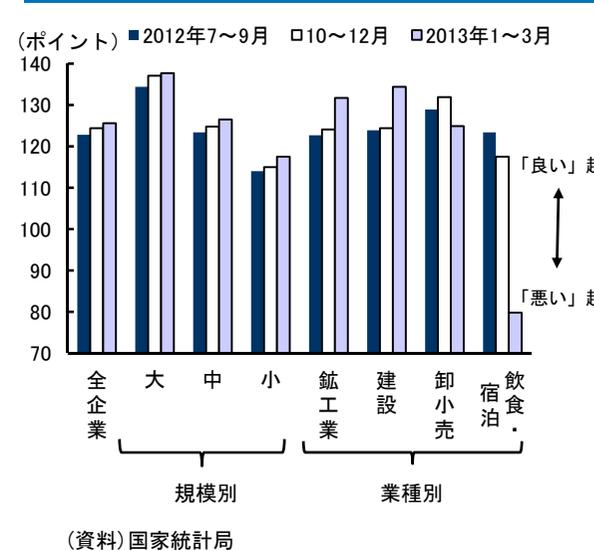
企業規模別の小売売上高(前年比)



主要月次統計(前年比)



企業の業況判断DI



輸出は海外景気の回復に伴い緩やかに拡大

<輸出>

輸出は3月こそ減少したものの、2012年12月から2013年2月まで、受注の急増に連動して急拡大するなど総じて増加傾向。

今後も、増加傾向を維持する公算大。OECD景気先行指数が6カ月連続で上昇したことを勘案すると、海外経済の回復に伴い輸出は増加傾向を続けると判断可能。

ただし、増加ペースは緩やか。米国向けについてみると、住宅価格の上昇などが米国の個人消費を下支えするものの、財政の崖問題が重石に。BRIS向けは各国の内需拡大が期待される一方、金融引き締め政策への転換などが各国の景気回復と中国の輸出増の足枷に。実際、3月の製造業PMI新規受注（輸出向け）は目安となる50を下回るなど、力強さを欠いた動き。

<輸入>

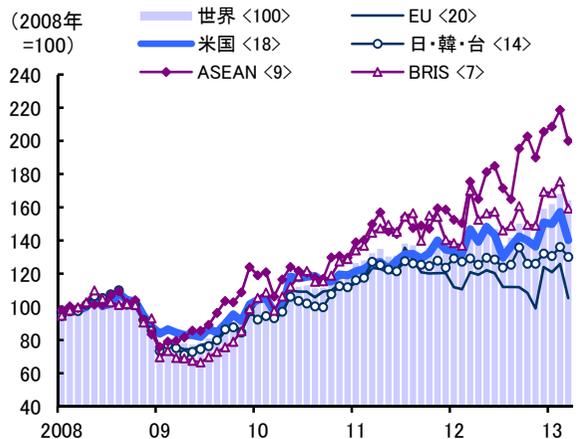
2012年秋まで横ばいで推移した輸入は、昨年末から再拡大。NIEsやASEAN、米国に加え、資源国からの輸入も拡大へ。他方、日本とEUからの輸入は依然減少傾向。

輸入額は、景気対策効果などにより中国の成長率が徐々に高まると予想されるなか、増勢が続く公算大。こうしたなか、日本・EUからの輸入も減少に歯止めがかかり、増加に転じる見込み。

<対中直接投資>

2013年1～3月の対中直接投資は前年比1.4%増と1年3カ月ぶりのプラス転換。EUからの投資が同45.1%増と増加傾向を保ったほか、米国からは同18.5%増、日本は同10.5%増とそれぞれプラスに転換。

地域別輸出額の推移(季調値)



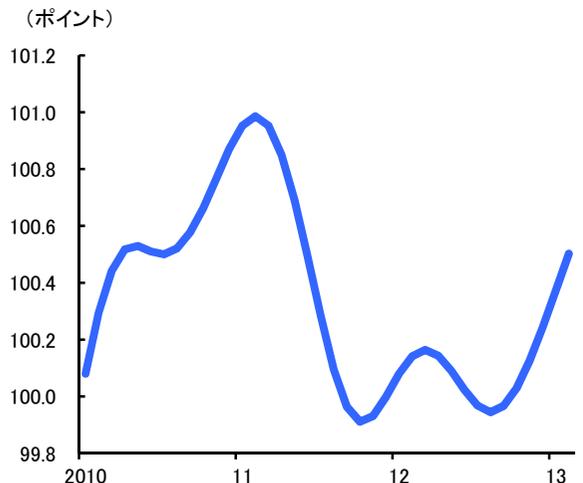
(資料)海関総署を基に日本総研作成 (年/月)
(注1)◇は2010年のシェア。
(注2)BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

製造業PMI新規受注指数



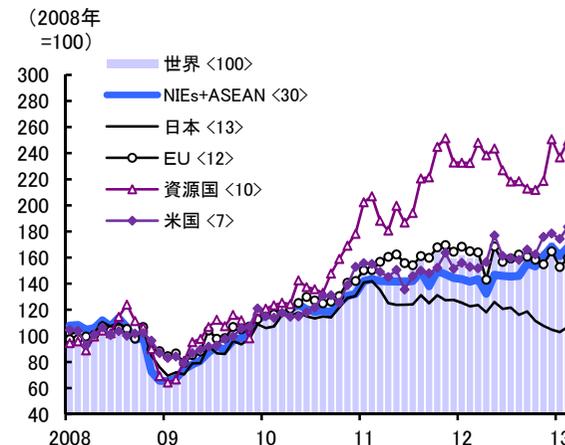
(資料)国家统计局、物流購買連合会を基に日本総研作成 (年/月)

OECD景気先行指数(季調値)



(資料)OECD (年/月)

地域別輸入額の推移(季調値)



(資料)海関総署を基に日本総研作成 (年/月)
(注1)◇は2010年のシェア。
(注2)資源国はオーストラリア、ブラジル、ロシア、南アフリカ。

固定資産投資は景気対策効果により持ち直し



固定資産投資は持ち直しているものの、回復ペースは緩慢。この背景には、民間の設備投資の増勢が2012年半ばまでの企業収益の悪化や政府の固定資産投資の抑制スタンスを受けて、依然鈍化していることが指摘可能。

他方、公共投資は一段と拡大。鉄道投資は2012年入りに徐々に持ち直し、2013年入り後も拡大傾向を維持。

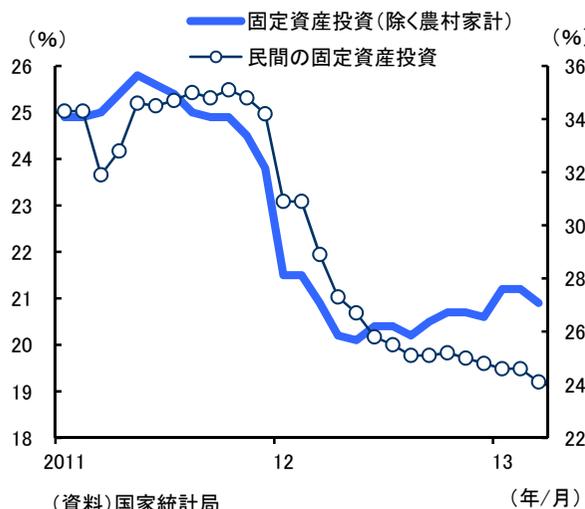
今後を展望すると、以下3点を背景に固定資産投資は持ち直す見込み。第1は、公共投資の拡大。鉄道や高速道路の整備余地は大。ちなみに2013年予算では政府財政赤字は1.2兆円と見積もられ、昨年の8,000億円から大幅に拡大。

第2は、企業収益の改善。2012年秋以降の収益改善が、半年程度のタイムラグを経て、今後の民間設備投資を押し上げる見込み。2012年の景気対策や世界経済の回復を背景に、工業企業の売上高伸び率は持ち直し。これに対し、原材料費や人件費が緩やかな増加にとどまるなか、企業はコストの急増を回避。この結果、工業企業の利益総額の伸び率は持ち直し、売上高利益率も上昇に転換。

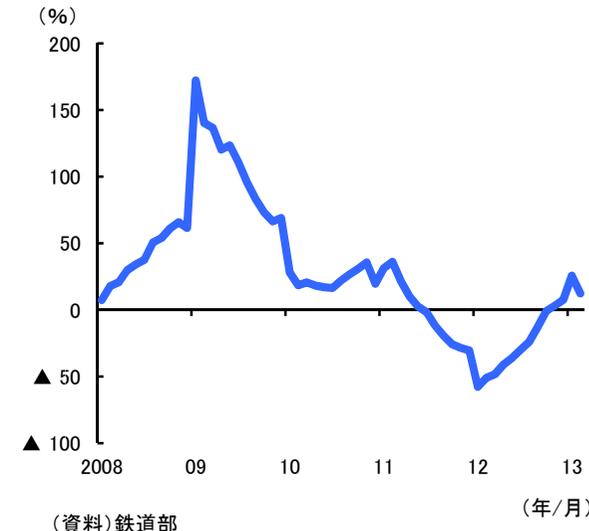
第3は、利下げ効果の顕在化。政府は2012年6、7月に政策金利を2カ月連続で引き下げ。収益改善とあいまって、低迷している民間設備投資の押し上げに作用する見通し。実際、製造業の投資は2013年3月に8カ月ぶりに持ち直し。

もっとも、過剰生産能力を警戒する政策スタンスは継続するため、固定資産投資の伸び率は緩やかなペースに抑制される公算大。利上げや預金準備率の引き上げは景気回復の腰折れに繋がりにかぬないため、政府は窓口指導を通じて、銀行融資の抑制を継続する見込み。

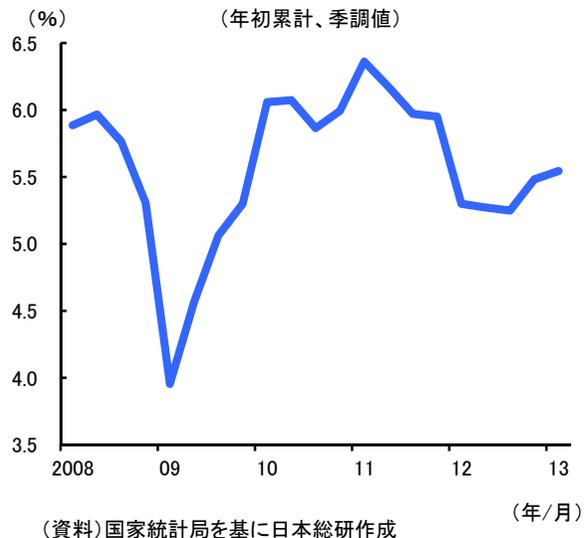
固定資産投資（年初累計、前年比）



鉄道投資（年初累計、前年比）



工業企業の売上高利益率



製造業の固定資産投資（年初累計、前年比）



政府消費は伸び悩む一方、個人消費は堅調に拡大

<個人消費>

実質小売上高の伸び率は2013年入り後に低下。公費節約令による政府消費の増勢鈍化が主因。

贈呈品等の需要が高まる春節を前に、中央政府は公費の節約を政府関係者に要請。これを受け、公費による飲食や贈呈品の購入、春節期間中の表敬訪問などを禁止する地方政府も。この結果、大手小売業の消費財売上高は2012年通年の前年比14.8%増から2013年1～3月期の同11.1%に低下。大手小売業の飲食売上高は同12.9%増から▲2.6%へとマイナスに。

もともと、個人消費の実勢は底堅いと判断可能。政府関係者があまり使用しない中小小売業の消費財や飲食の売り上げは高い伸びを維持。消費財は2012年通年に前年比14.0%増、2013年1～3月期に同14.8%増。飲食は同14.0%増から14.6%増に。

家電と娯楽用品、自動車の販売も堅調。家電の小売売上高の増加ペースは、2012年通年の前年比7.2%増から2013年1～3月期には16.7%増へ加速。娯楽用品も同10.5%増から13.8%増に加速。自動車販売は2012年秋口に反日デモの影響で落ち込んだものの、その後は2006年以降の長期トレンドに沿って、安定したペースで拡大。

消費者マインドも良好。国家統計局が発表する消費者信頼感指数は2013年入り後も高水準を維持。同指数の調査対象数は未公開であるものの、対象者は全国の大都市、中小都市、農村部をカバー。

今後、個人消費は良好な雇用情勢や最低賃金の引き上げなどを背景に、堅調に拡大する見通し。

<雇用・所得環境>

求人倍率は2011年入り以降1倍以上を維持。

小売売上高(前年比)



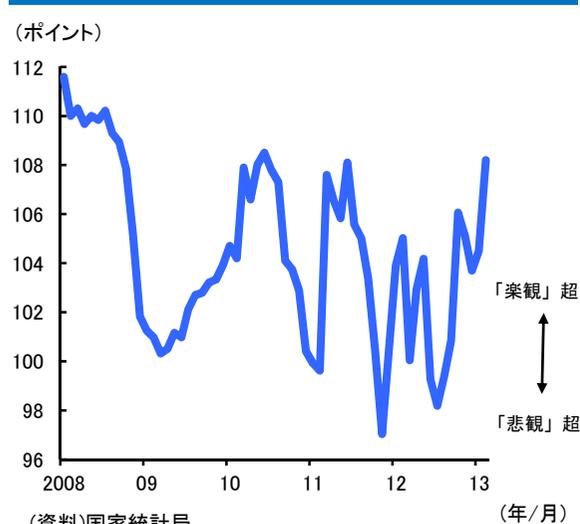
(資料)国家統計局を基に日本総研作成
(注)2010年から地域区分等の変更あり。CPI上昇率で実質化。

自動車販売台数(季調値)



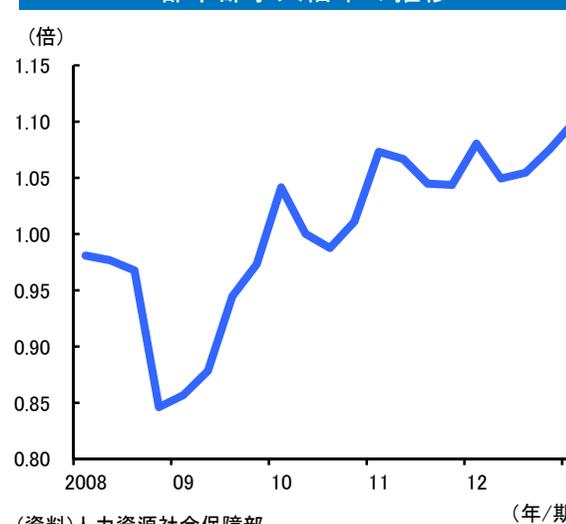
(資料)中国汽车工業協会を基に日本総研作成

消費者信頼感指数



(資料)国家統計局

都市部求人倍率の推移



(資料)人力资源社会保障部

追加の不動産価格抑制策の可能性も

<物価>

1～3月のCPI上昇率は前年同期比2.4%と低水準。政府は2013年の目標値を3.5%以下に設定。

今後、CPI上昇率は食料品を中心に上昇する見込み。もっとも、景気の回復ペースは緩やかなものにとどまると見込まれるため、物価の上昇ペースも緩やかになる公算大。

<不動産価格>

住宅価格の上昇ペースは2012年末から加速。住宅市場は再過熱化。

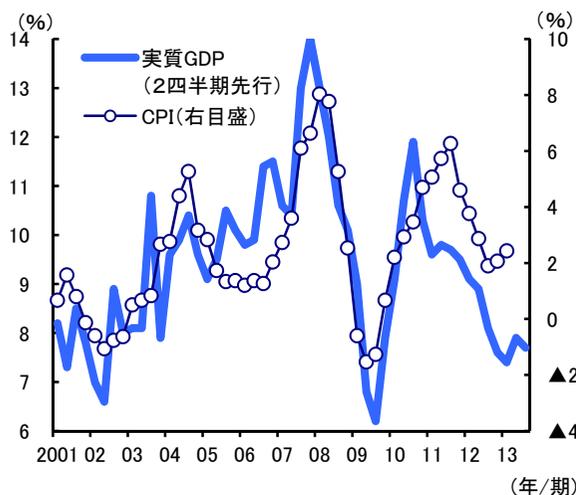
こうしたなか、政府は2月20日に①不動産価格抑制目標の設定を地方政府に求め、②上海と重慶で試行している不動産税(固定資産税)の対象地域を広げると発表。同時に、③住宅・住宅用地の供給拡大、④低価格住宅の供給加速、⑤市場管理の強化を指示。さらに、3月1日、中古住宅を売却した際のキャピタルゲイン課税(20%)の徴収厳格化を要求。3月末から地方政府が相次ぎ具体策を発表。北京市は単身者による2軒目の住宅購入などを禁止。

今後、追加の不動産価格抑制策が打ち出される可能性も。過去の経験を見ると、2010年夏から住宅価格の上昇が加速したため、政府はまず同年9月に3軒目以降の住宅ローンの停止を含む抑制策を打ち出し、様子見。住宅価格の上昇に歯止めがかからなかったため、2011年1月に住宅購入の頭金比率の引き上げや購入制限令などの追加策を実施。その結果、住宅価格の上昇に歯止め。

<人民元レート>

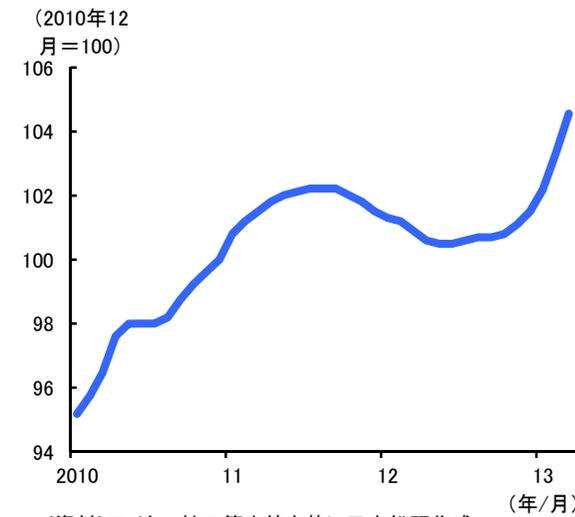
対米ドルレートは4月から元高進行。世界経済に回復の兆しがみられ、輸出拡大が見込まれるなか、政府は一定の元高を容認する見通し。

実質GDPとCPI(前年比)



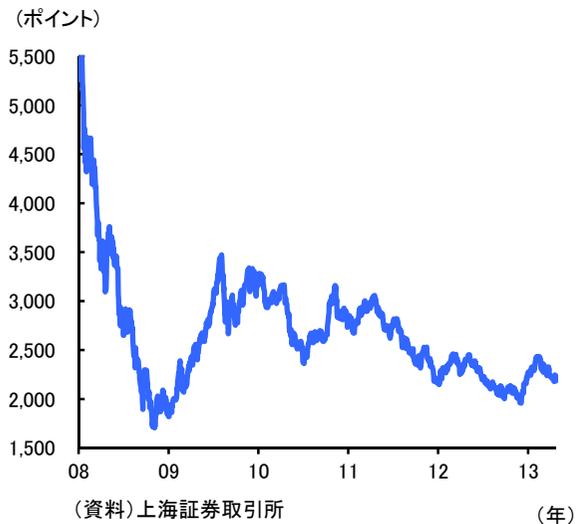
(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

主要70都市の新築住宅価格



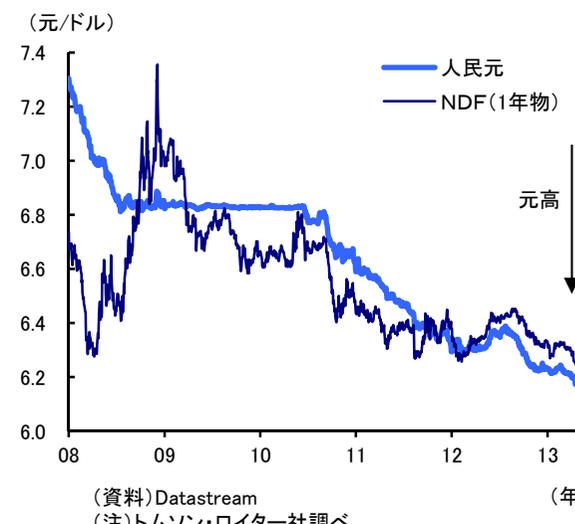
(資料) ロイター社の算出値を基に日本総研作成

上海総合株価指数



(資料) 上海証券取引所

人民元レート



(資料) Datastream
(注) トムソン・ロイター社調べ。

回復に転じた中国の輸入

—投資財比率が高い日本からの輸入は低迷—

中国では、2011年末から輸入の増勢が加速。景気対策により、景気が持ち直しに転じたことが背景。

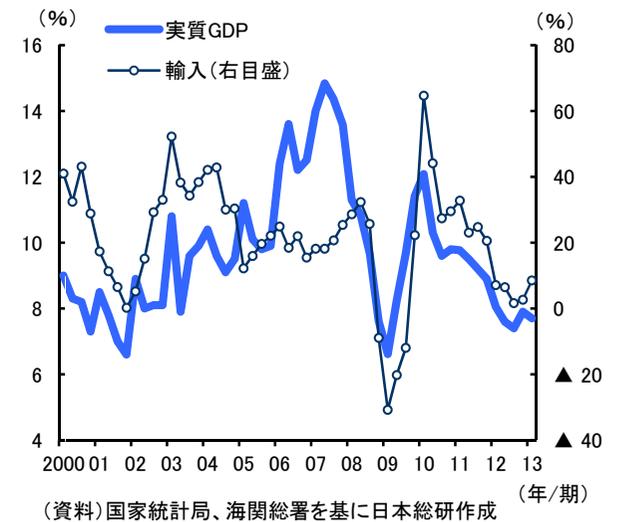
もっとも、地域別にみると大きな違い。NIEsやASEAN、米国などからの輸入は急増しているものの、日本とEUからは弱含み。これは、足元の回復パターンを反映した動き。すなわち、固定資産投資の抑制スタンスが続くなか、投資財の比率が高い日本・EUからの輸入が減少した一方、生産財・消費財の比率が高いNIEs・ASEAN・米国からの輸入は、輸出と個人消費の持ち直しに支えられて、着実に拡大。

今後を展望すると、景気対策効果により中国の成長率が徐々に高まると予想されるなか、輸入の増勢は続き、日本からの輸入も早晚増加に転じる見込み。もっとも、過剰生産能力を警戒する政策スタンスが続くため、投資財の需要が急拡大する可能性は低く、日本からの輸入は緩慢な回復にとどまる見通し。

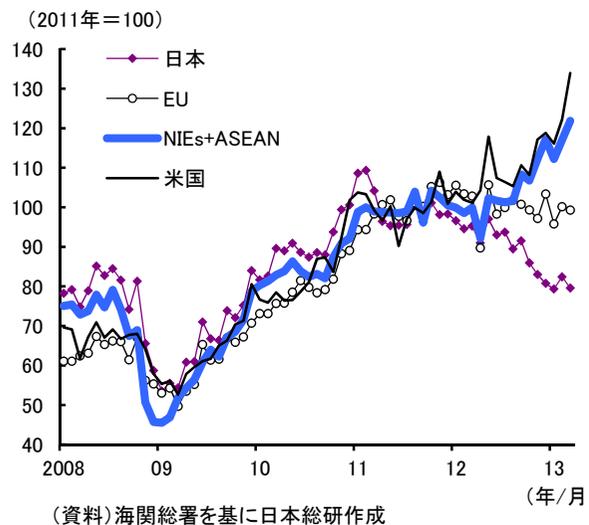
輸入(季調値)



実質GDPと輸入(前年比)



地域別輸入(季調値)



輸入額に占める産業用機械のシェア

