
中国経済展望

2013年6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5月27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)
-
-

顕在化する景気対策効果、下振れリスクに留意

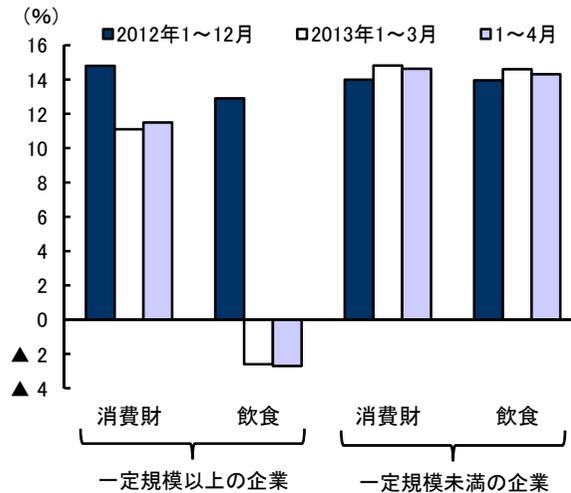
2012年7～9月期を底に景気は持ち直し。景気対策が主因。2012年入り後の景気減速が想定よりも急ピッチであったことから、昨年5月以降、政府は公共投資の拡大や民間投資プロジェクトの承認加速、政策金利の引き下げなど即効性のある景気対策を実施。

もともと、足許では公費節約令により景気回復に足踏み感。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。その結果、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。同業種の固定資産投資も増勢が鈍化。加えて春節以降、素材メーカーは在庫調整圧力の高まりを背景に生産を抑制。

今後は展望すると、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、低迷している設備投資が回復へ。実際、企業の業況判断DIは2四半期連続で改善。第2は、世界経済の回復による輸出増。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。自動車や家電販売も好調。以上より、2013年の成長率は7.9%、2014年は8.2%成長と予想。

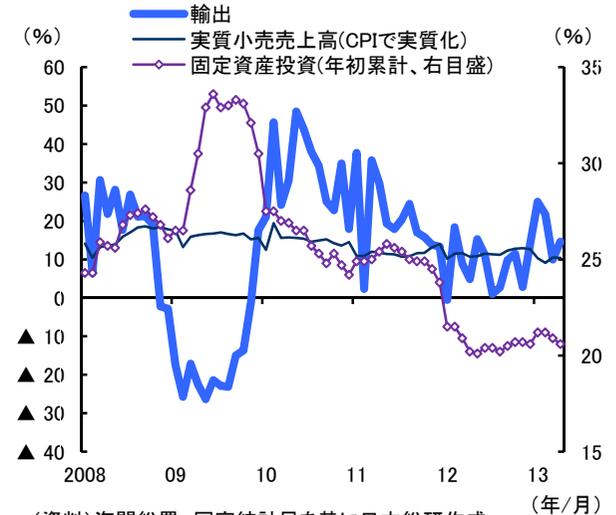
ただし、海外経済の下振れに留意。4月に前年比14.7%増加した輸出は5～6月に海外経済の下振れを受けて、前年比ゼロ%前後まで急減速するリスクも。このほか、世界的な金融緩和を背景に、海外資金が中国に流入し、住宅価格上昇に歯止めがかからない恐れ。さらに、素材メーカーが不動産価格抑制策を懸念し、一段の在庫調整を実施する可能性も。

企業規模別の小売売上高(前年比)



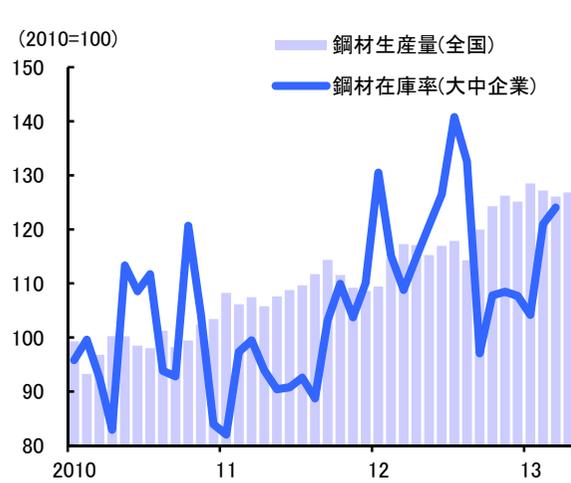
(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

主要月次統計(前年比)



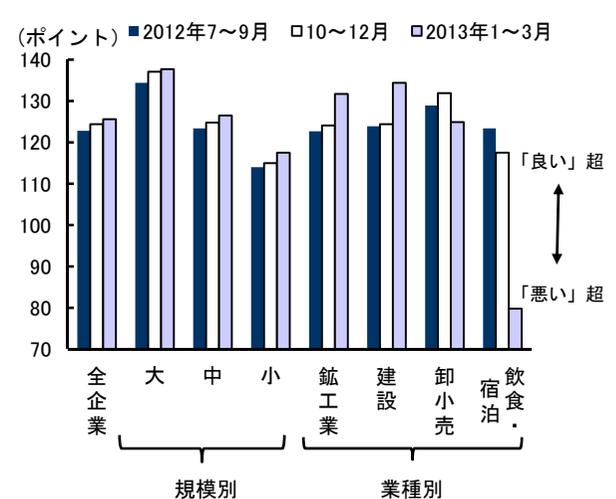
(資料) 海関総署、国家統計局を基に日本総研作成

鋼材生産量と在庫率(季調値)



(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成 (年/月)
(注) 鋼材在庫率指数は在庫量/出荷量を指数化。

企業の業況判断DI



(資料) 国家統計局

輸出に下振れリスクも、その後は緩やかに拡大

<輸出>

輸出は一時的に急拡大したものの、その後は弱含み。一部で輸出統計の信憑性を疑問視する見方もあるものの、輸出向け新規受注指数が2012年末に急上昇していたことを踏まえると、輸出統計に大きな齟齬はなく、輸出は昨年12月末以降大きく拡大したと判断可能。

当面を展望すると、世界経済の下振れにより、5～6月に輸出の増勢が急速に鈍化する可能性。4月の物流購買連合会の製造業PMI輸出向け新規受注指数は急低下。HSBCの輸出向け新規受注指数は4月に低下し、5月も50ポイントを下回るなど、海外からの受注が足許で悪化。

もっとも、OECD景気先行指数が7カ月連続で上昇するなど、世界経済の回復基調が損なわれていないなか、緩やかな増加傾向は維持される公算大。

<輸入>

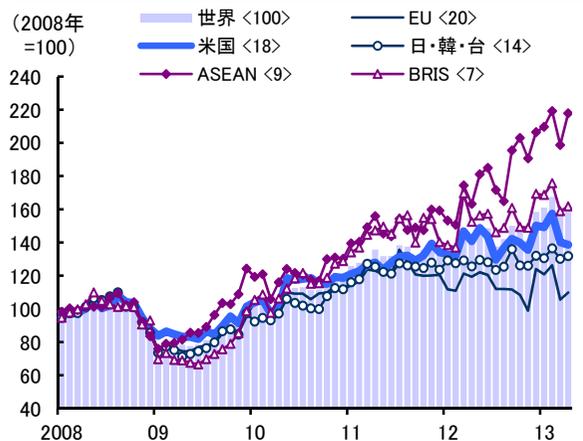
2012年秋まで横ばいで推移した輸入は、昨年末から再拡大。NIEsやASEAN、米国、資源国からの輸入は拡大。日本からの輸入も減少に歯止め。他方、EUからの輸入は依然減少傾向。

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、日本からの輸入も増加に転じる見込み。

<対中直接投資>

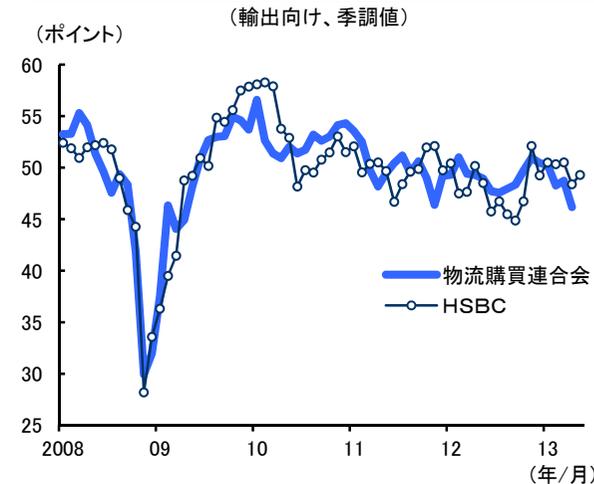
2013年1～4月の対中直接投資は前年比1.2%増。EUからの投資が大幅に増え、ドイツは54.6%増、フランスは59.0%増。米国からも同33.2%増、日本は同9.2%増とそれぞれプラスを維持。

地域別輸出額の推移(季調値)



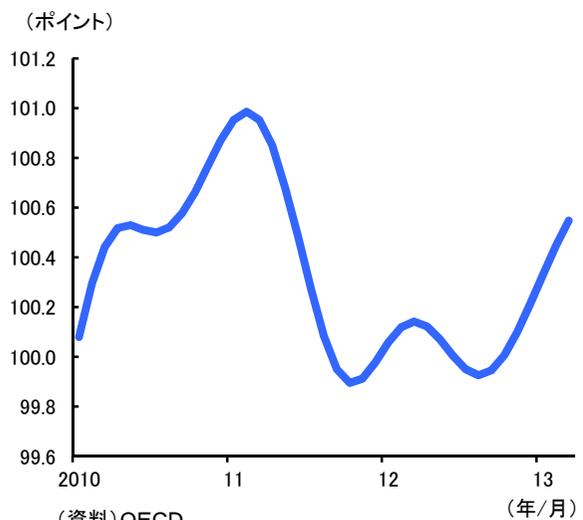
(資料)海関総署を基に日本総研作成 (年/月)
(注1)◇は2010年のシェア。
(注2)BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

製造業PMI新規受注指数



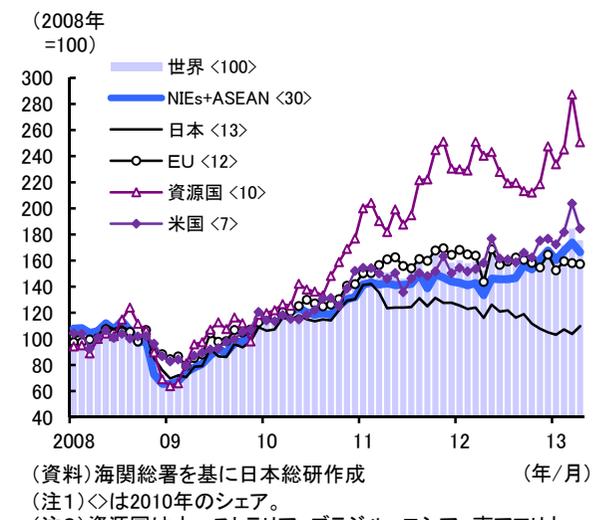
(資料)国家統計局、Markitを基に日本総研作成

OECD景気先行指数(季調値)



(資料)OECD

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年入りに後も拡大傾向を維持。

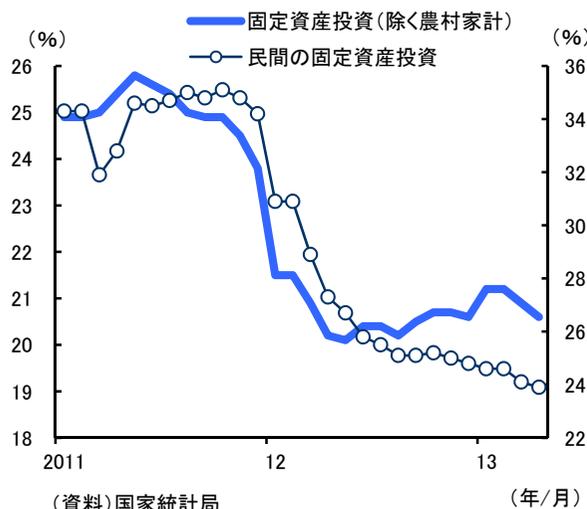
今後を展望すると、以下3点を背景に固定資産投資は持ち直す見込み。第1は、公共投資の拡大。鉄道や高速道路の整備余地は大。ちなみに2013年予算では政府財政赤字は1.2兆円と見積もられ、昨年の8,000億円から大幅に拡大。

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改善。他方、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。

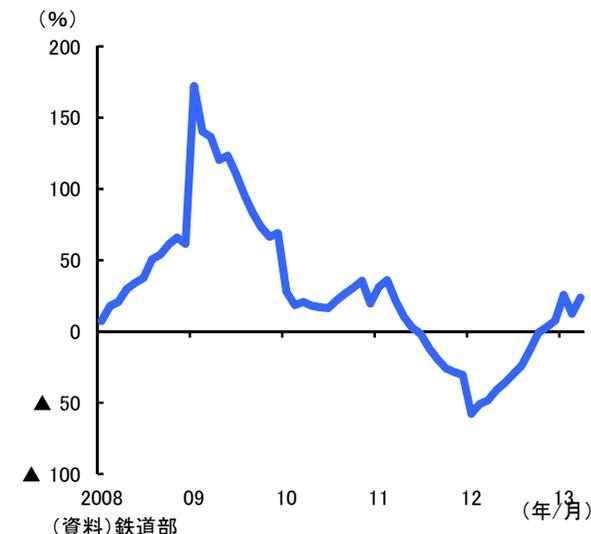
第3は、利下げ効果の顕在化。政府は2012年6、7月に政策金利を2カ月連続で引き下げ。収益改善とあいまって、低迷している民間設備投資の押し上げに作用する見通し。実際、製造業の投資に持ち直しの兆し。

もっとも、過剰生産能力を警戒する政策スタンスが維持されるなか、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ねないため、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。

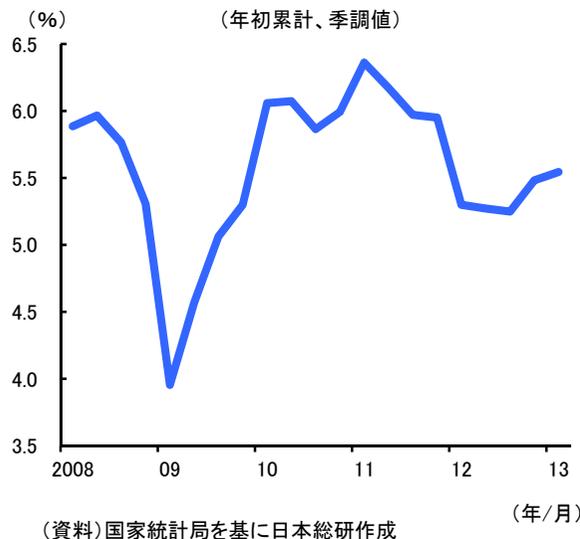
固定資産投資（年初累計、前年比）



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1～4月に同11.5%に低下。大手小売業の飲食売上高は同12.9%増から▲2.7%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年通年の前年比14.0%増に対し、2013年1～4月は同14.6%増。飲食でも同14.0%増から14.3%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1～4月には16.3%増へ加速。娯楽用品も同10.5%増から11.4%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。

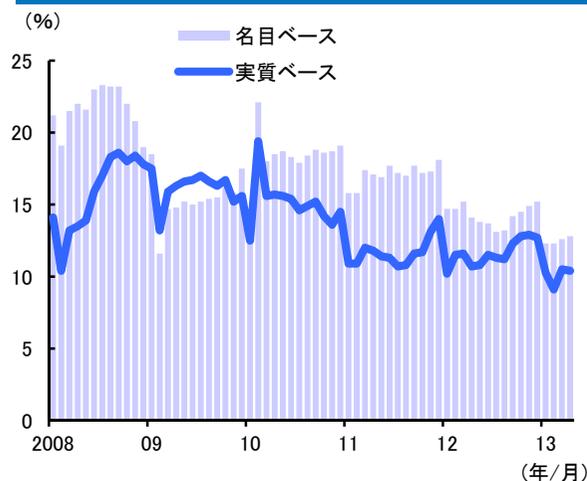
消費者マインドも良好。国家統計局が発表する消費者信頼感指数は2013年入り後も高水準を持続。同指数の調査対象数は未公開であるものの、対象者は全国の大都市、中小都市、農村部をカバー。

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>

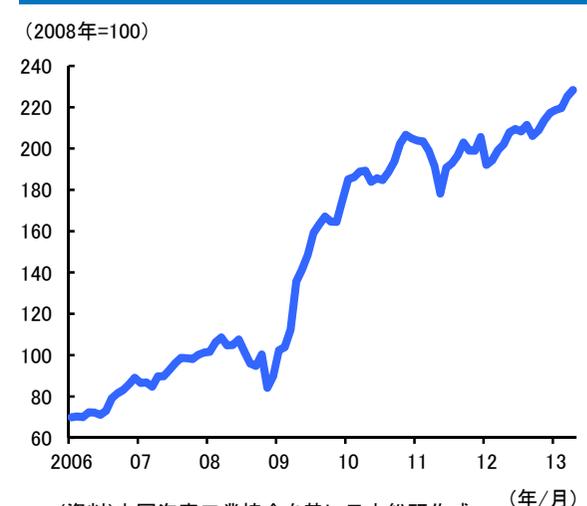
求人倍率は2011年入り以降1倍以上を維持。

小売売上高(前年比)



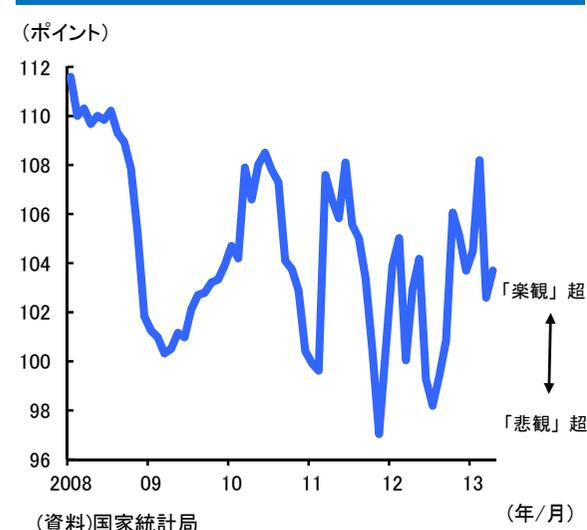
(資料)国家統計局を基に日本総研作成
(注)2010年から地域区分等の変更あり。CPI上昇率で実質化。

自動車販売台数(季調値)



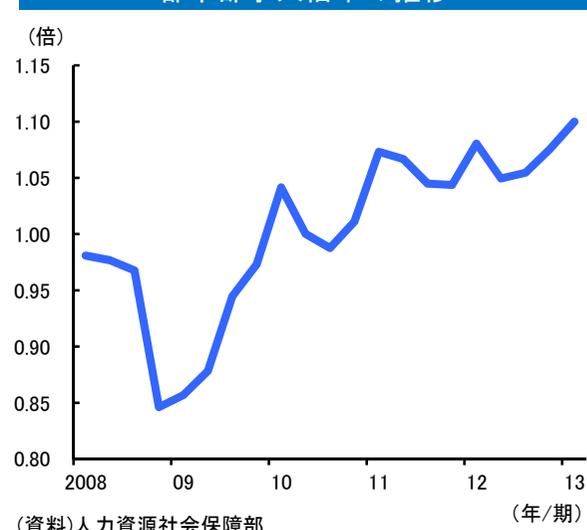
(資料)中国汽车工業協会を基に日本総研作成

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

海外資金が不動産市場に流入する恐れも

<物価>

4月のCPI上昇率は前年同月比2.4%と低水準。なお、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、2012年6、7月の政策金利の引き下げなどを背景に再過熱化。

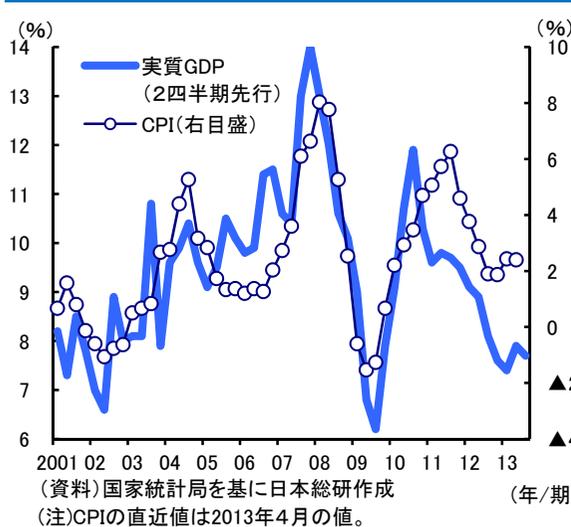
こうしたなか、政府は2月20日に①不動産価格抑制目標の設定を地方政府に求め、②上海と重慶で試行している不動産税(固定資産税)の対象地域を広げると発表。同時に、③住宅・住宅用地の供給拡大、④低価格住宅の供給加速、⑤市場管理の強化を指示。さらに、3月1日、中古住宅を売却した際のキャピタルゲイン課税(20%)の徴収厳格化を要求。これを受け、3月末から地方政府が具体策を発表。北京市は単身者による2軒目の住宅購入などを禁止。

今後、政府の対策により価格の高騰が抑制されると期待されるものの、世界的な金融緩和を背景とした、海外資金の中国不動産市場への流入がリスク要因。政府の不動産価格抑制策の効果を相殺し、住宅価格の上昇に拍車がかかる恐れも。

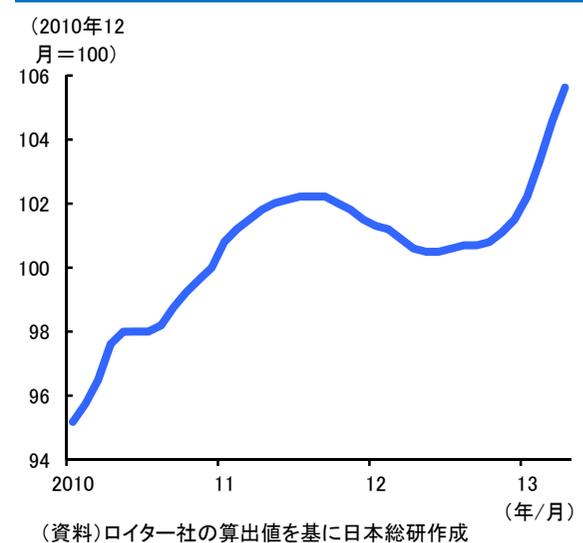
<人民元レート>

対米ドルレートは4月から元高傾向。今後、人民元レートは緩やかに上昇すると予想。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。

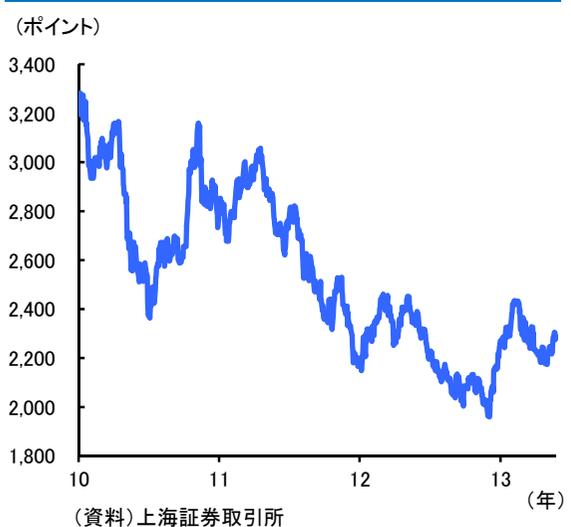
実質GDPとCPI(前年比)



主要70都市の新築住宅価格



上海総合株価指数



人民元レート

