
中国経済展望

2013年9月



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8月26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)
-

小規模ながら景気でこ入れ策に着手

中国経済は4～6月期に一段と減速。さらなる景気減速に歯止めをかけるため、当局は景気と構造調整の双方に目配りした施策を相次ぎ発表。

第1は、投資プロジェクトの承認手続きの免除と権限委譲。空港の拡張や信号等交通システムなどの投資計画の承認手続きを免除。電力・ガス・水道や鉱山開発などの計画の承認権限を地方政府に委譲。これは、景気のでこ入れになる上、中長期的には民間企業の参入や事業拡大にプラス。

第2は、鉄道整備の促進。7月に中国人民銀行は鉄道総公司の資金調達支援を表明。さらに8月19日、国務院は鉄道の所有権と経営権を地方政府と社会資本に開放すると発表。鉄道投資の拡大は都市化の推進に有効。

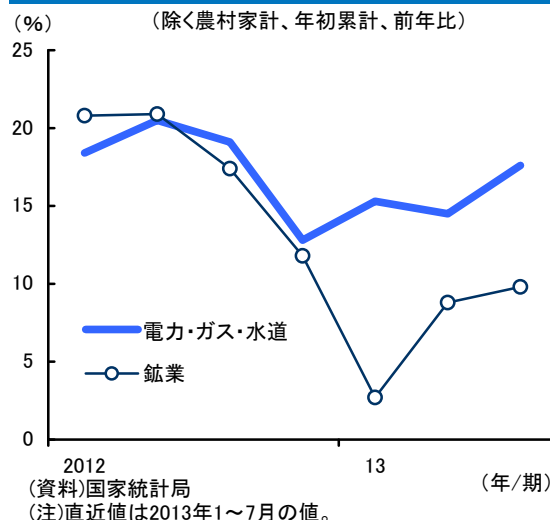
第3は、サービス産業の振興。8月17日、国務院は「ブロードバンド戦略とその施策」を発表。2013年末までに3G及びLTEの利用を3.3億世帯に広げ、さらに2015年には4.5億世帯まで普及させる目標。この他、インターネット利用者を同年までに各7.0億人、8.5億人に増やすことなども数値目標に。

景気の現状をみると、公共投資の拡大に牽引され、製造業の新規受注が拡大し、輸出向け受注にも底入れの動き。景気減速に歯止めの兆し。

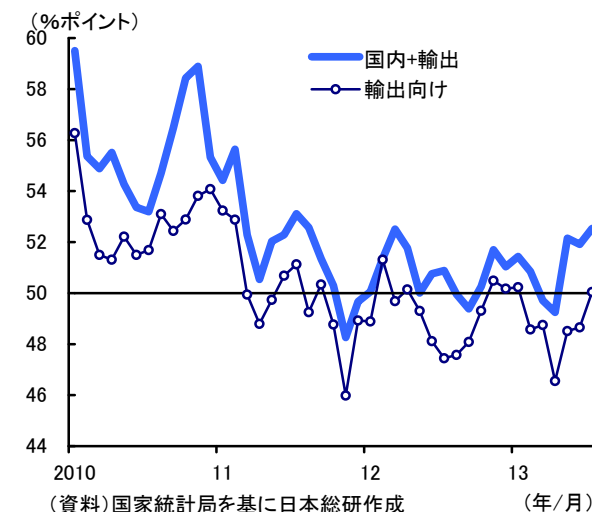
今後を展望すると、政府が一定の成長率を維持する方針を明確化させているため、内需拡大策が小規模ながら継続される見込み。また、日米経済の回復に伴い、輸出も持ち直しへ。これらを受け、製造業の設備投資も徐々に増勢が強まる見通し。中国経済は年内に底打ちすると予想。

もっとも、設備の稼働水準が依然低い点を踏まえると、製造業の設備投資拡大は、過剰生産能力の問題を一段と深刻化させる恐れ。したがって、景気の下限割れリスクが回避されたと判断されれば、当局は再び投資抑制スタンスを強める公算大。

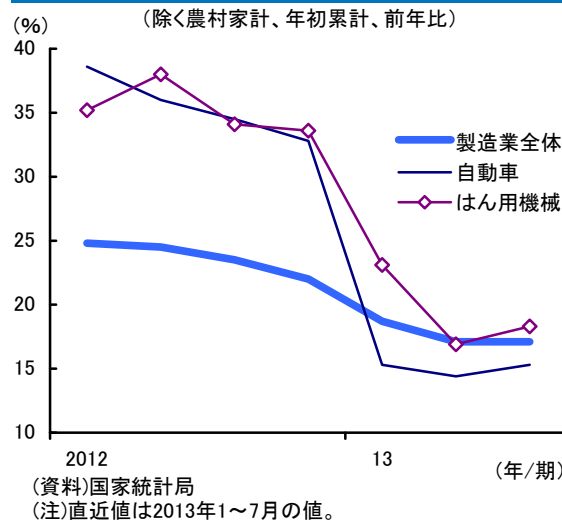
業種別固定資産投資



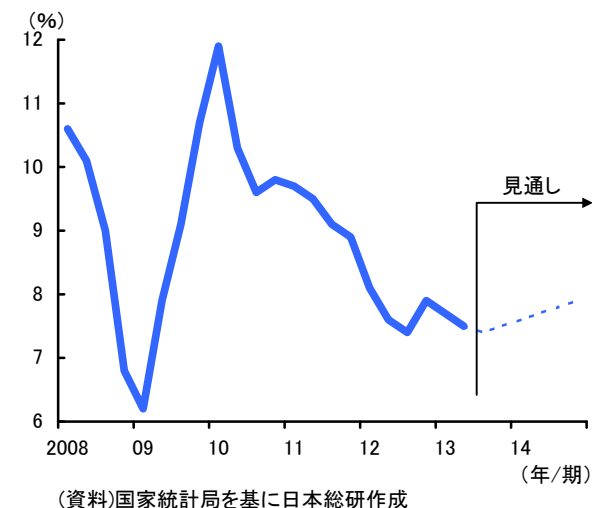
製造業PMI新規受注指数(季調値)



製造業の固定資産投資



実質GDP成長率(前年比)



輸入に持ち直しの兆し

<輸出>

輸出は弱含み。米国向けとEU向けに加え、アジア向けも頭打ち。金属類や産業機械が伸び悩み。一方、玩具や衣料品は前年比2ケタの伸び。

足許では、製造業の輸出向け新規受注に底入れの動き。これは、日米経済の回復に伴い、先行き輸出が拡大に転じる可能性を示唆。

<輸入>

輸入に持ち直しの兆し。EUからの輸入が3カ月連続で拡大。米国、資源国、NIEsやASEANからの輸入にも底打ちの兆し。

とりわけ、足許では鉄鉱石や原油など資源類の輸入増加が顕著。7月の鉄鉱石の輸入は金額ベースでは前年比11.1%増ながら、数量ベースでは同26.4%の大幅増加。

この背景には、公共投資や住宅投資の拡大により、鉄鋼など素材需要が持ち直し始めていることが指摘可能。

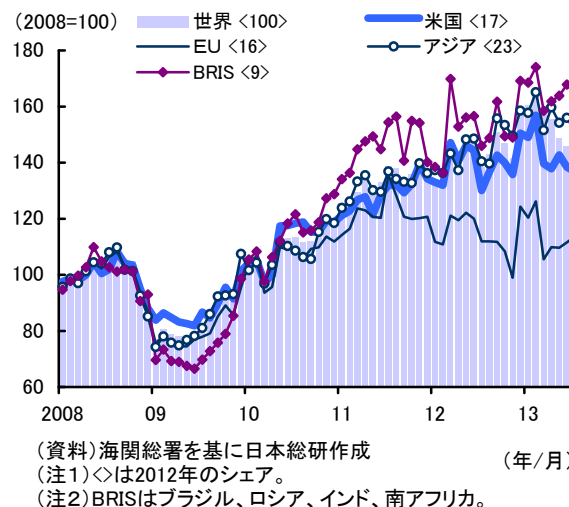
<対中直接投資>

1～7月の対中直接投資は前年比7.1%増。EUからの投資は同16.7%増、米国からは同11.4%増、日本も同9.6%増と大きく拡大。

業種別にみると、製造業への投資は同▲2.4%。対照的に、サービス業への投資は同15.8%の増加。映画やテレビなどエンターテインメント産業の投資拡大が顕著。

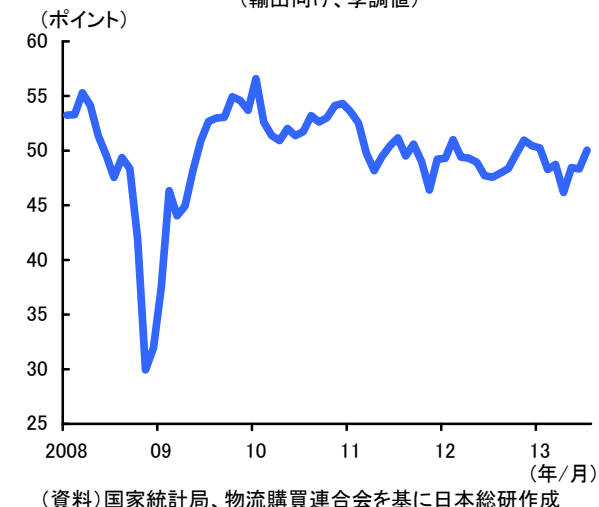
地域別にみると、中西部向けが大幅に拡大。西部は同33.0%増、中部は同11.8%増。一方、東部は同4.7%増と低い伸び。

地域別輸出額の推移(季調値)

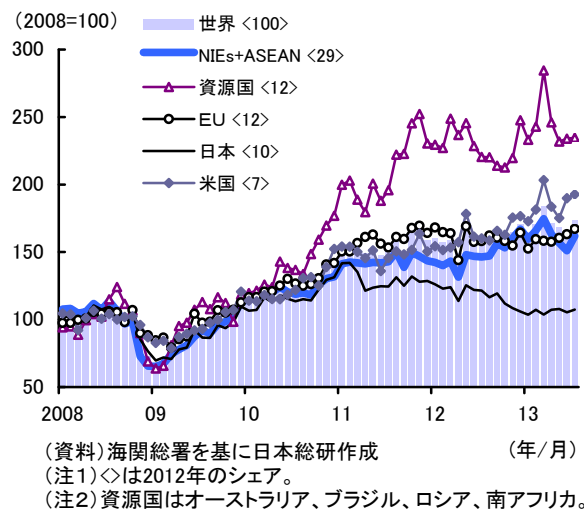


製造業PMI新規受注指数

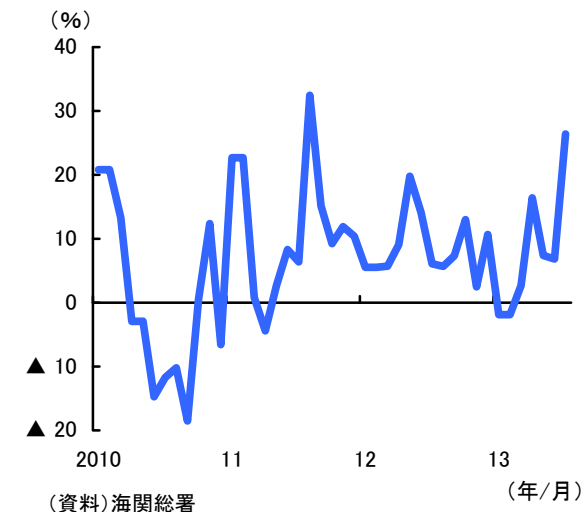
(輸出向け、季調値)



地域別輸入額の推移(季調値)



鉄鉱石の輸入量(前年比)



個人消費の増勢が鈍化する恐れ

<個人消費>

小売売上高は一定の伸びを維持。俟約令により政府消費は悪化したものの、個人消費は比較的堅調。

今後を展望すると、景気減速を受けて、雇用・所得環境が悪化するリスク。すでに、都市部1人あたり可処分所得の増勢は、2012年通年の前年比12.6%増から2013年1～6月の同9.1%増へ鈍化。農村部1人あたり現金収入も同13.3%増から同11.9%増に減速。

この結果、個人消費が悪化に転じる恐れ。実際、選択的支出に増勢鈍化の動き。乗用車の販売台数が2013年春以降伸び悩み。とりわけ、内陸部に多い1,600CC以下の小型車の増勢鈍化が顕著。家電や娯楽用品の売上高の伸び率も低下傾向。

個人消費の増勢が鈍化すれば、消費主導経済への転換が遅れるリスクも。すなわち、投資抑制を重視する政策スタンスを過度に続けると、景気が底割れし、狙いに反して構造調整が遅れる可能性も。

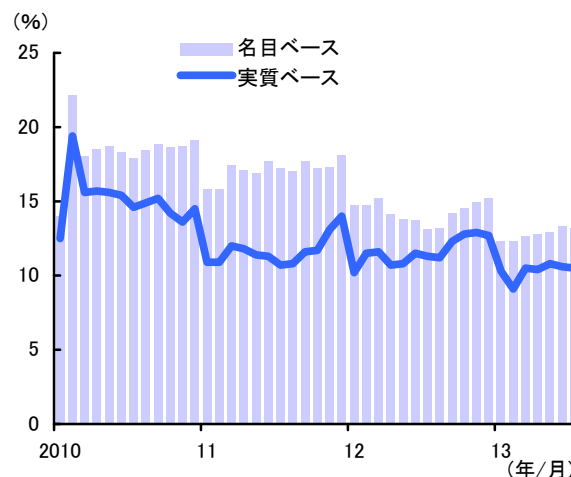
こうしたなか、政府は小規模ながら景気てこ入れ策に着手。企業活動が活性化され、労働市場が逼迫すれば、所得は二桁の伸びに持ち直す可能性。

<俵約令>

俵約令は高級レストランや百貨店に大きな影響。2013年入り後、大手小売業の消費財売上高の増勢は鈍化。大手飲食の売上高は前年比マイナスに。

俵約令の影響は長期化する見通し。政府は「八項目の規定」により政府関係者の慣行を改めることで、やがては政府-民間および民間-民間の商慣行の効率性が高まることを期待。新たな慣行が定着するまで長期間を要するため、今後も監督・俵約令の再強化が実施される見通し。

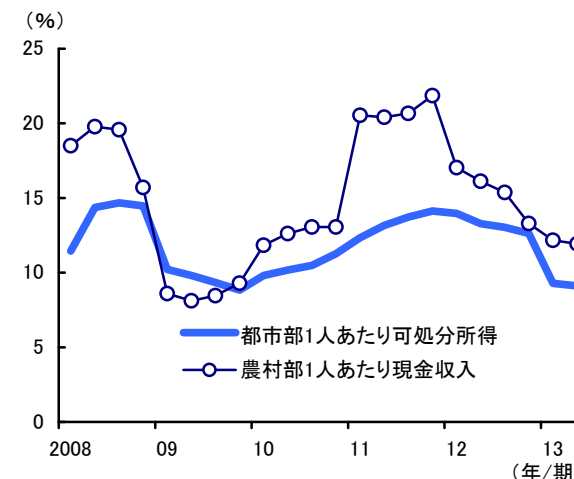
小売売上高(前年比)



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

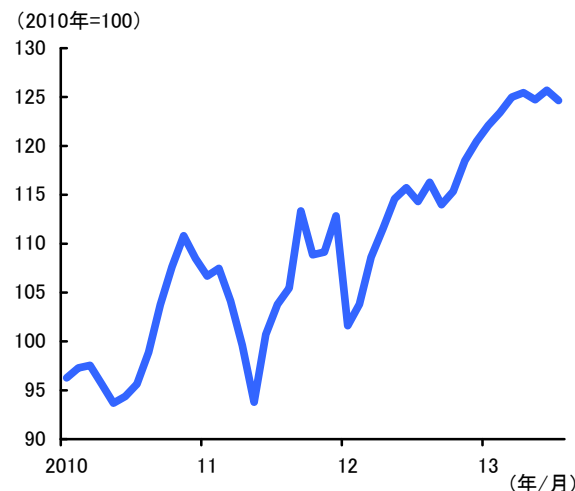
(注) 2010年から地域区分等の変更あり。CPI上昇率で実質化。

所得水準(年初累計、前年比)



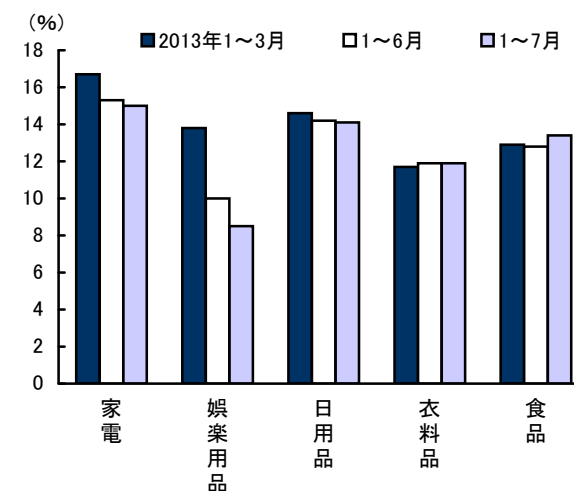
(資料) 国家統計局

乗用車販売台数(季調値)



(資料) 中国自動車工業協会を基に日本総研作成

一定規模以上企業の小売売上高(前年比)



(資料) 国家統計局

持ち直しに向かう製造業の設備投資

1～7月の固定資産投資の伸び率は1～6月と同じく前年比20.1%増。

<公共投資>

2013年入りの鉄道と道路の固定資産投資は前年比20%前後の高い伸びを維持。足許では電力・ガス・水道や鉱山開発などのプロジェクトにも持ち直しの動き。

この背景には、投資プロジェクトの承認手続きの免除と権限委譲。新設着工プロジェクトの投資総計画額は大きく増加。電力・ガス・水道など環境対策にも繋がる設備の新規投資計画に対して積極的に承認。

<製造業の設備投資>

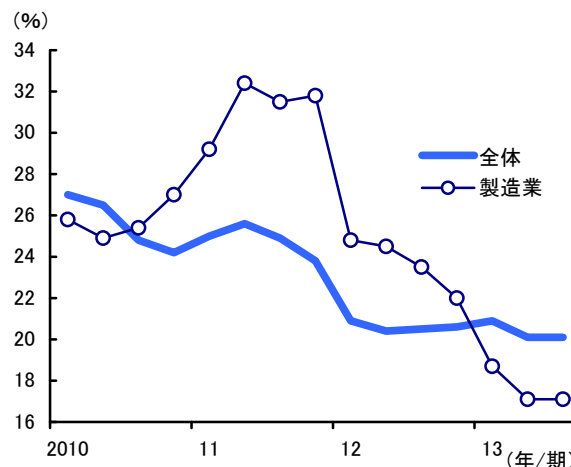
製造業の1～7月の固定資産投資は前年比17.1%増（1～6月：同17.1%増）と減速に歯止め。減速幅が大きかった自動車やはん用機械の投資に持ち直しの兆し。

主因は、内外需の持ち直し。公共投資の拡大に牽引され、トラックと油圧ショベルの販売台数はそれぞれプラスに転換。7月の輸出額も前年比プラスに。こうした需要環境の改善に加え、景気失速回避に向け政府の投資抑制スタンスが和らいだ点も指摘可能。

今後を展望すると、政府が一定の成長率を維持する方針を明確化させているため、内需拡大策が小規模ながら継続される見込み。また、日米経済の回復に伴い、輸出も持ち直しへ。これらを受け、製造業の設備投資は徐々に増勢が強まる見通し。

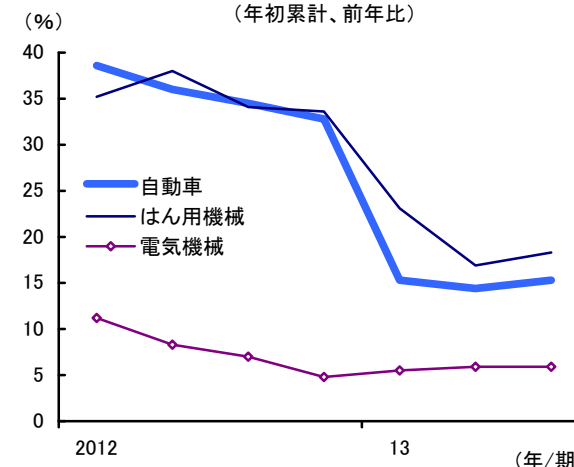
もっとも、設備の稼働水準が依然低い点を踏まえると、製造業の設備投資拡大は、過剰生産能力の問題を一段と深刻化させる恐れ。したがって、景気の下限割れリスクが回避されたと判断されれば、当局は再び投資抑制スタンスを強める公算大。

固定資産投資（年初累計、前年比）



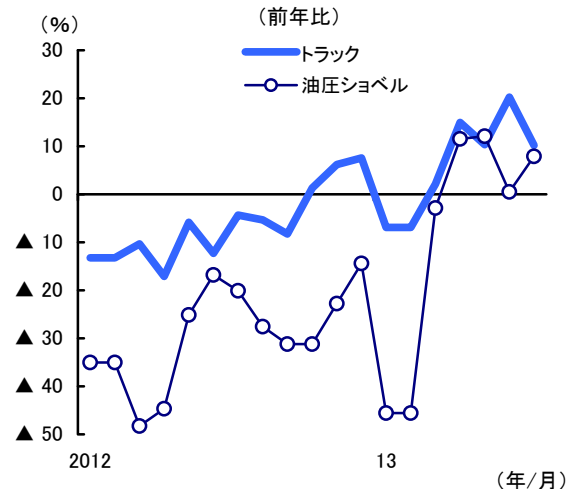
(資料)国家統計局
(注)直近値は2013年1～7月の値。

業種別固定資産投資



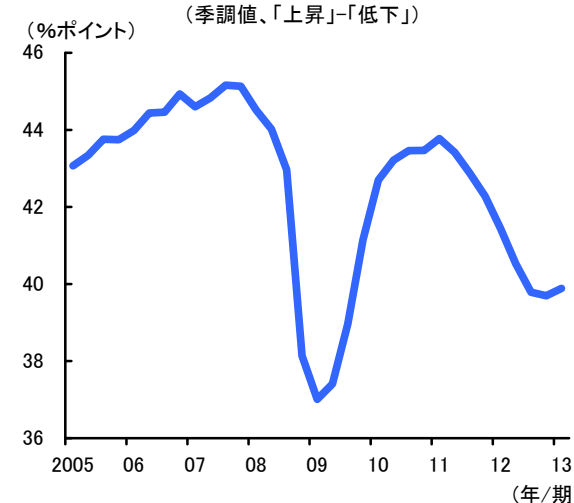
(資料)国家統計局
(注)直近値は2013年1～7月の値。

トラックと油圧ショベルの販売台数



(資料)中国汽車工業協会、中国工程机械工業協会

設備能力利用水準DI



(資料)中国人民銀行を基に日本総研作成

景気減速が続けば、理財商品の元本割れが増える恐れ

<物価>

消費者物価の上昇ペースは緩慢。7月のCPI上昇率は2.7%と目標値の3.5%を下回って推移。

工業生産者出荷価格の下落幅は縮小。公共投資や住宅投資の拡大を受けて、鋼材など素材価格に上昇の兆し。

<不動産価格>

住宅価格は2012年末から上昇が鮮明化。住宅販売が急拡大したため、住宅の在庫調整に進展。

政府は、2月、3月にキャピタルゲイン課税の徴税厳格化など一連の不動産価格抑制策を発表。この結果、住宅需要の拡大が頭打ちに。他方、在庫調整圧力の緩和により、住宅着工が拡大。

当面、住宅価格の上昇傾向が続く見通し。ただし、需要の頭打ちを反映し、価格上昇のテンポは鈍化する見込み。

<市場金利>

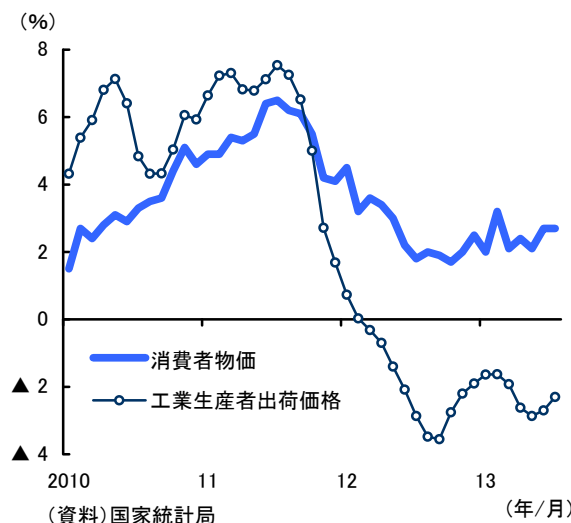
中国人民銀行の資金供給により、インターバンク市場を含む金融市場は一旦落ち着いた形。

もともと、シャドーバンキング問題は残存。7月末、江蘇省のある中小金融機関が突如営業を停止。同時に、理財商品の元本の支払いは不可能と表明。足許では、市場の反応は限定的。しかし、景気減速が続けば理財商品の元本割れが続出し、急激なリスク回避行動が発生する恐れも。当面、景気てこ入れ策の効果と8月から始まった全国的な地方政府債務の検査に注目。

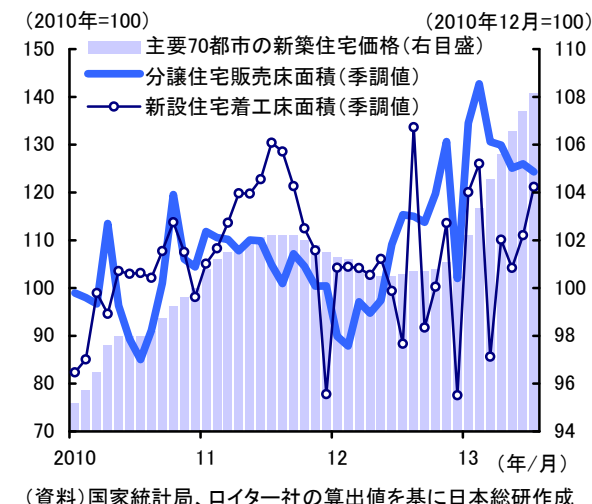
<人民元レート>

6月以降、対米ドルレートの上昇ペースが鈍化。今後、横ばいで推移するよう管理を強化し、輸出競争力の低下に歯止めをかけると予想。

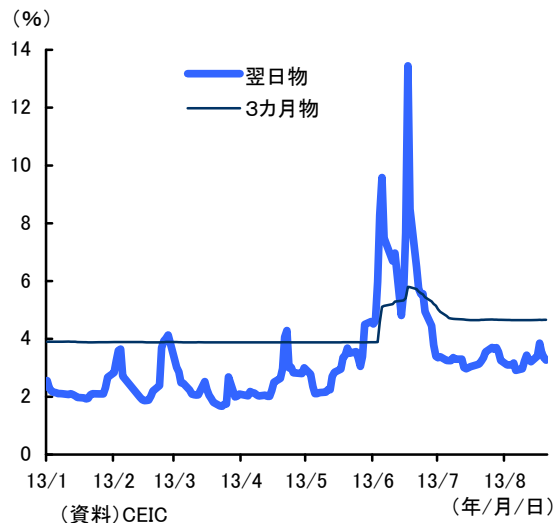
CPIとPPI(前年比)



住宅の販売価格、販売床面積、着工床面積



SHIBOR



人民元レート

