
中国経済展望

2013年10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9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)
-
-

景気減速に歯止め

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。

5月以降、投資プロジェクトの承認手続きの免除と権限委譲、鉄道整備の促進、サービス産業の振興などに着手。直近では9月16日、都市インフラ建設の強化をねらいに、2015年までの下水道やガス管などの整備目標を発表。17日、電気自動車やプラグインハイブリッド車などのエコカーに対する補助金制度を公表。29日、上海に自由貿易試験区を設立。

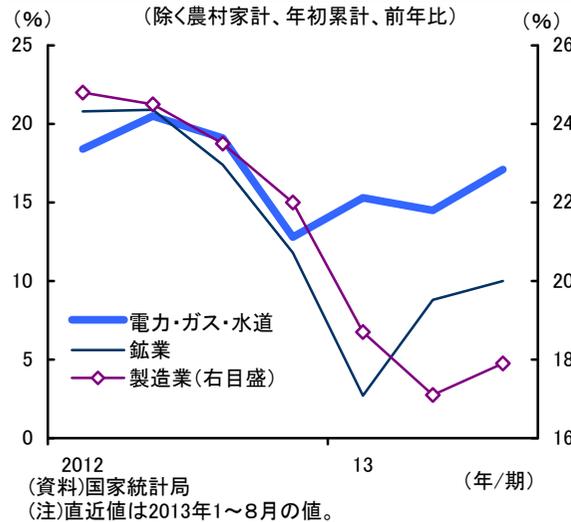
当局の景気でこ入れ策により、景気に底打ちの兆し。インフラ投資拡大の動きは、鉄道や道路のみならず、電力・ガス・水道などの分野にも徐々に拡大。製造業の設備投資にも持ち直しの兆し。国内外からの受注が拡大したため、工業生産は6月をボトムに持ち直し。こうした状況下、景気は7～9月期から持ち直すと予想。ただし、所得の増勢が鈍化しているほか、消費者マインドが悪化しているため、個人消費が弱まるリスクも。

今後、政府は新たな消費拡大策を打ち出す見込み。11月に予定されている共産党中央委員会の第3回全体会議では、制度改革を明示する可能性も。農村部の資産増加につながる土地制度の改革、および、社会保障の充実に繋がる戸籍制度の改革などに進展があることを期待。

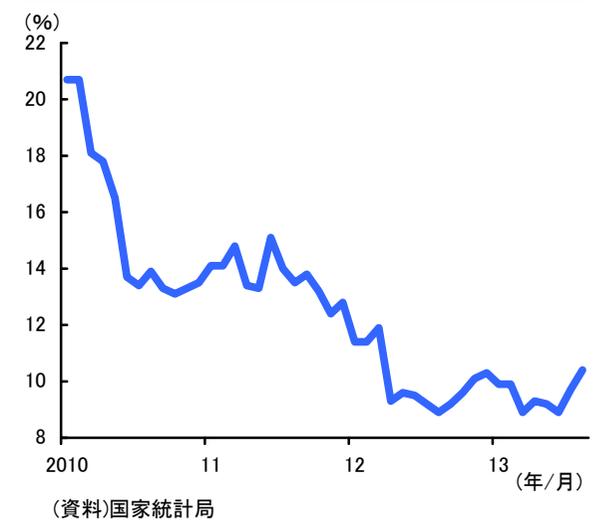
他方、景気の下限割れリスクが回避されたと判断されれば、当局は再び投資抑制スタンスを強める公算大。中国経済の高い投資比率を勧告すると、成長加速は一時的な現象にとどまる見通し。

以上を踏まえ、2013年は7.6%成長、2014年は7.8%成長になると予想。

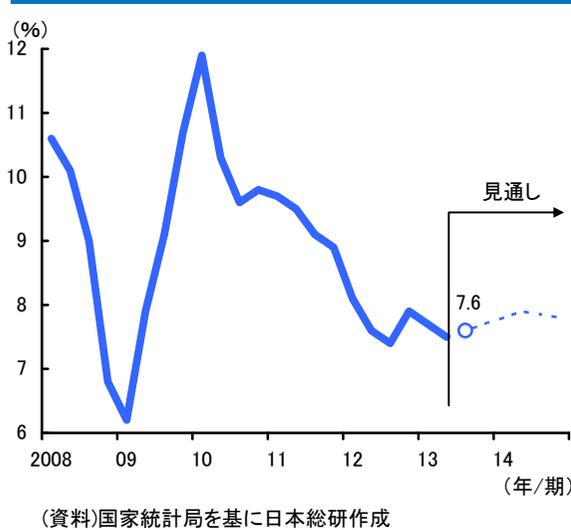
業種別固定資産投資



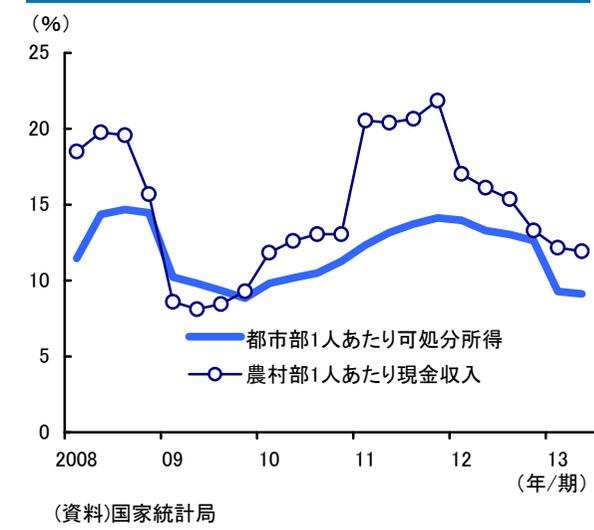
工業生産(前年比)



実質GDP成長率(前年比)



所得水準(年初累計、前年比)



輸出に底入れの動き

<輸出>

輸出は3月をピークに減少したものの、8月に持ち直し。米国向けとアジア向けが大きく増加。EU向けも徐々に持ち直し。

今後、日米経済の回復に伴い、輸出の拡大傾向は続く見通し。実際、8月の製造業PMIの輸出向け新規受注指数は一段と上昇。

ただし、新興国の成長鈍化により輸出が下振れる可能性も。BRIS（ブラジル、ロシア、インド、南アフリカ）向け輸出は弱含み。新興国向けが多い自動車の輸出は8月に前年比マイナスに。米国での量的緩和の縮小が新興国からの資本流出に繋がるリスクに留意。

<輸入>

輸入に持ち直しの兆し。EUからの輸入が4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。

足許では鉄鉱石や原油など資源類の輸入増加が顕著。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。

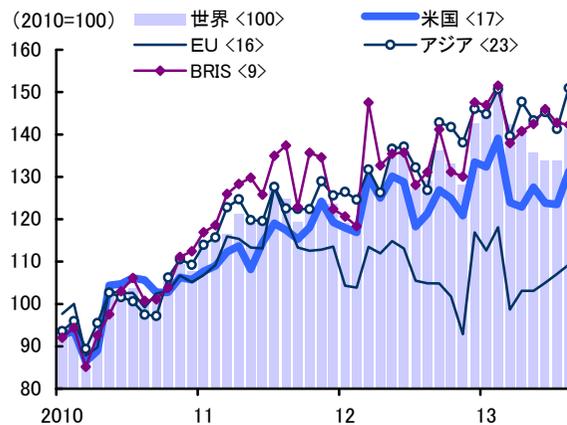
<対中直接投資>

1～8月の対中直接投資は前年比6.8%増。EUからの投資は同24.3%増、米国からは同18.0%増、日本も同9.5%増と大きく拡大。

業種別にみると、製造業への投資は同▲3.3%。サービス業は同13.5%の増加。

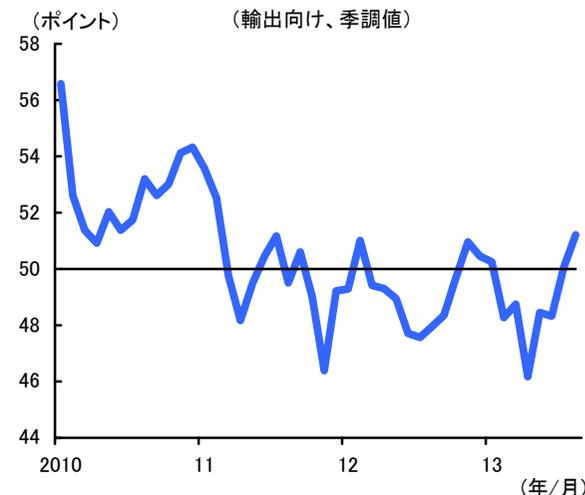
地域別にみると、中西部向けが大幅に拡大。西部は同17.7%増、中部は同10.9%増。一方、東部は同5.0%増と低い伸び。

地域別輸出額の推移(季調値)



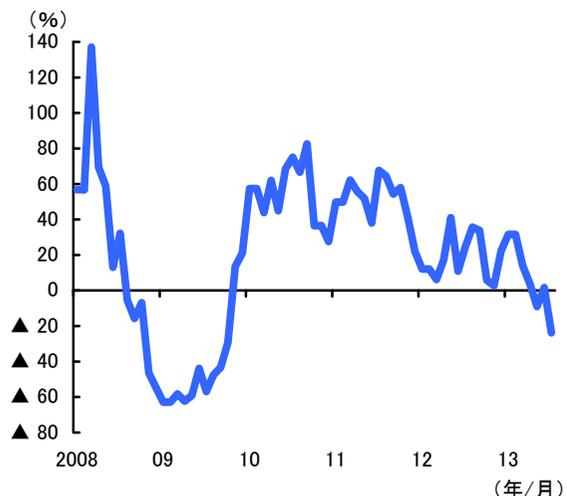
(資料)海関総署を基に日本総研作成
(注1)◇は2012年のシェア。
(注2)BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

製造業PMI新規受注指数



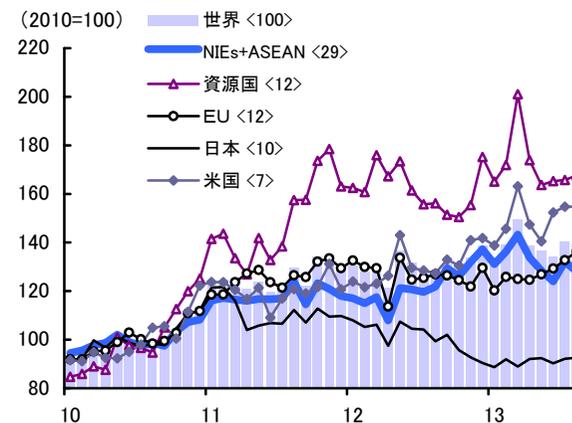
(資料)国家統計局、物流購買連合会を基に日本総研作成

自動車の輸出台数(前年比)



(資料)中国汽車工業協会を基に日本総研作成

地域別輸入額(季調値)



(資料)海関総署を基に日本総研作成
(注1)◇は2012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。

期待される消費拡大のための制度改革

<個人消費>

小売売上高は安定したペースで拡大。倭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。

ただし、品目別にみると、家電の売上高の伸び率は1～3月期の前年比16.7%増から1～6月に同15.3%増、1～8月に同14.7%増に徐々に減速。娯楽用品の増勢鈍化はさらに顕著。

この背景には、所得水準の増勢鈍化や消費者マインドの悪化。1～6月の都市部の1人あたり可処分所得は前年比9.1%増と3年ぶりに一桁の伸び。消費者信頼感指数は2月をピークに低下し、足許も低水準。

今後、家計所得の伸びはこれまでの景気減速を受けて、一段と鈍化する恐れ。すなわち、年後半に成長率は持ち直すものの、所得の家計への分配割合が低下し、企業への分配割合が高まる可能性。この結果、個人消費の増勢が鈍化し、消費主導成長への転換が遅れるリスクも。

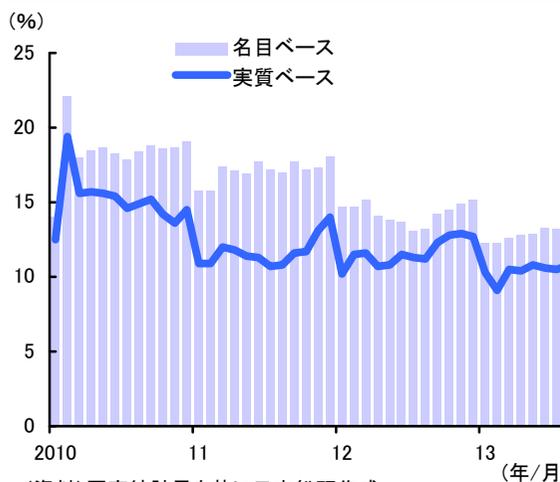
<政策対応>

こうしたなか、当局は消費主導成長を実現するために、新たな措置を打ち出す見込み。実際、9月17日、政府はエコカーに対する補助金制度を発表。今後、省エネ家電に対する購入支援策などが再導入される可能性も。

もっとも、消費拡大を促進するには制度改革が肝要。11月に予定されている党会議では、土地制度や戸籍制度の改革に進展がみられることに期待。

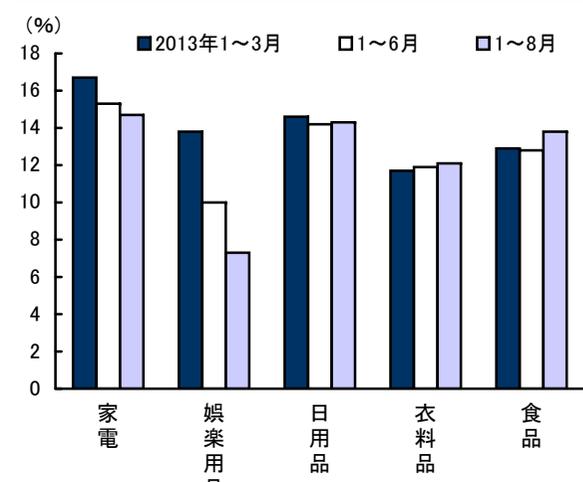
他方、倭約令は長期化する見込み。新たな商慣行が定着するまで長期間を要するため、今後も監督・倭約令の再強化が実施される見通し。実際、1～8月の大手飲食の売上高は依然前年比マイナス。

小売売上高(前年比)



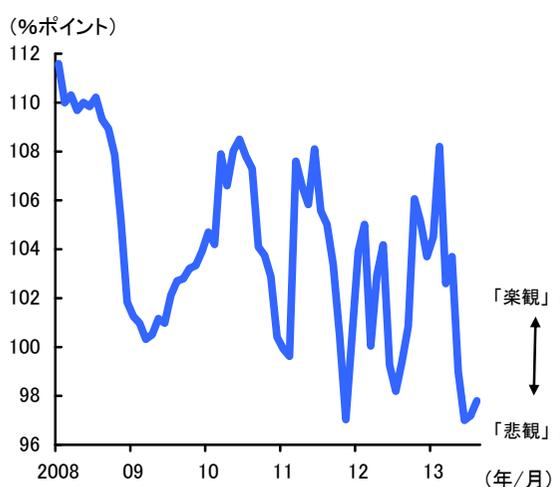
(資料) 国家統計局を基に日本総研作成
(注) 2010年から地域区分等の変更あり。CPI上昇率で実質化。

一定規模以上企業の小売売上高(前年比)



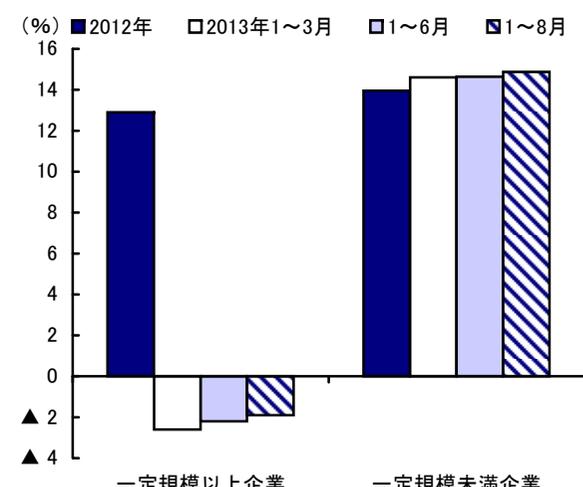
(資料) 国家統計局

消費者信頼感指数



(資料) 国家統計局

飲食の売上高(前年比)



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

■ 持ち直しに向かう製造業の設備投資

1～8月の固定資産投資の伸び率は前年比20.3%増と、1～7月から0.2%ポイント上昇。

＜公共投資＞

2013年入り後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。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、景気の下入れになる上、中長期的には民間企業の参入や事業拡大にプラス。

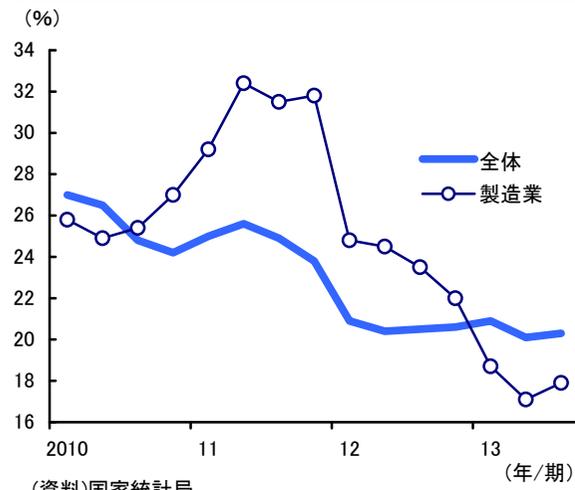
＜製造業の設備投資＞

製造業の1～8月の固定資産投資は前年比17.9%増（1～7月：同17.1%増）と持ち直しの兆し。主因は、内外需の持ち直し。とりわけ公共投資の拡大に牽引され、製造業の国内外からの受注が拡大。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。実際、代表的なシャドーバンキングである委託融資は一段と拡大。

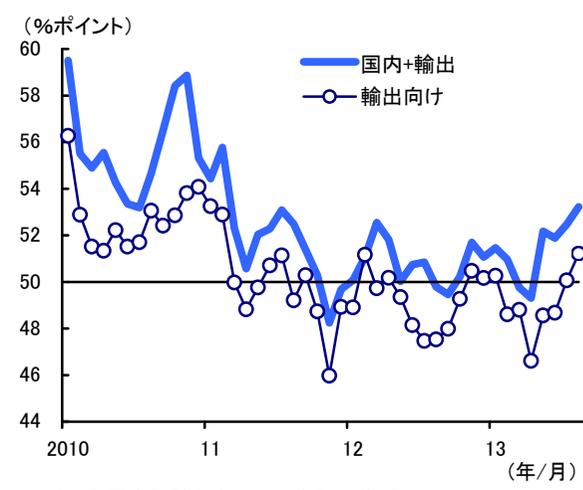
今後を展望すると、政府が一定の成長率を維持する方針を明確化させているため、内需拡大策が小規模ながら継続される見込み。また、日米経済の回復に伴い、輸出も持ち直しへ。これらを受け、製造業の設備投資は徐々に増勢が強まる見通し。

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。

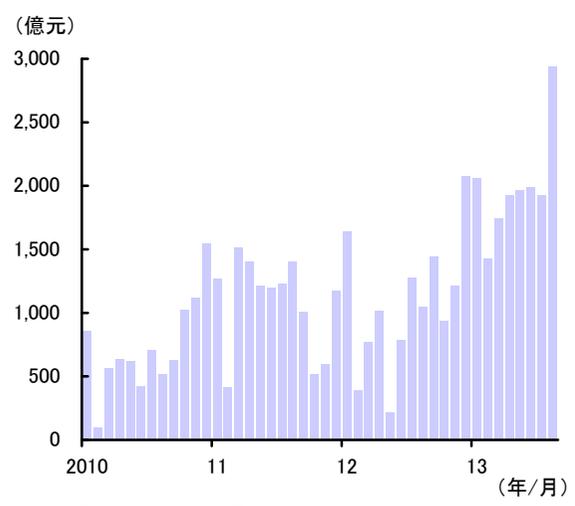
固定資産投資（年初累計、前年比）



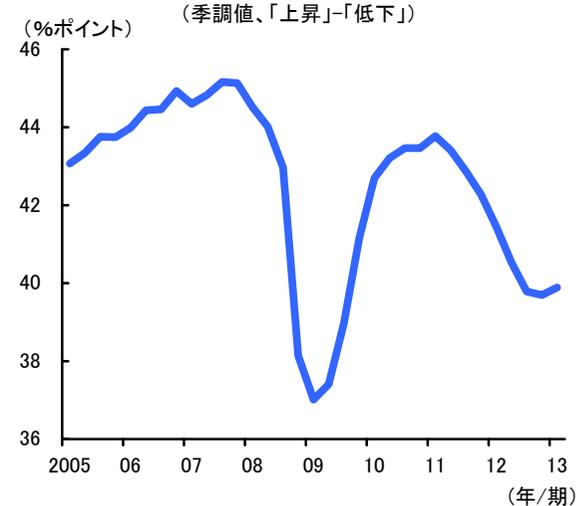
製造業PMI新規受注指数(季調値)



委託融資



設備能力利用水準DI



歯止めがかからない住宅価格の上昇

<物価>

消費者物価の上昇ペースは緩慢。8月のCPI上昇率は2.6%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。景気減速に歯止めがかかったことが背景。

<不動産価格>

住宅価格は2012年末から上昇が鮮明化。とりわけ、北京や上海、広州の住宅価格は8月にそれぞれ前年比19.3%、18.5%、19.0%と大幅に上昇。上昇幅が2ケタに達した都市は、河南省鄭州（同12.6%）など主要70都市中12都市。

今後、政府は住宅市場の鎮静化を図るために、抑制策を強化すると予想。実際、9月1日に河南省鄭州市は2軒目以上の住宅購入に対する条件を厳格化。今後、こうした動きが大都市に広がる見込み。

<市場金利>

9月は理財商品の償還が集中する月であるものの、6月のような金利の急上昇はみられず。この背景には、中国人民銀行が安定的に資金を供給したことが指摘可能。

もっとも、シャドバンキングの拡大傾向は維持。政府系シンクタンクが地方政府の債務残高は2010年の2倍にのぼる20兆元との指摘もあり、当局が景気底割れが回避されたと判断した時点で、シャドバンキング抑制を強化する見通し。その際、資金の需給が逼迫し、金融市場の緊張感が再び高まる可能性も。

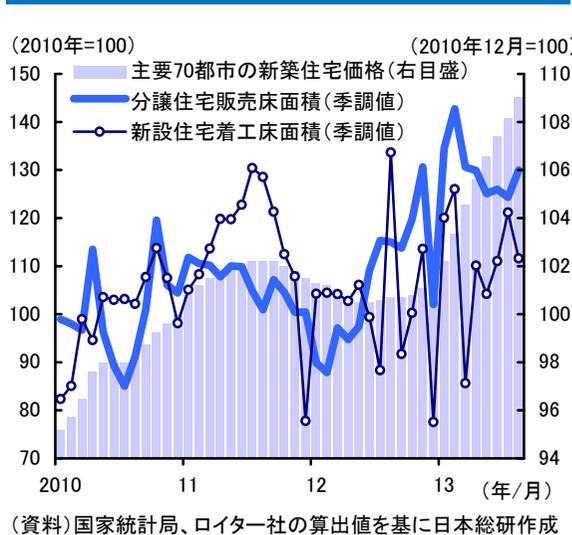
<人民元レート>

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。

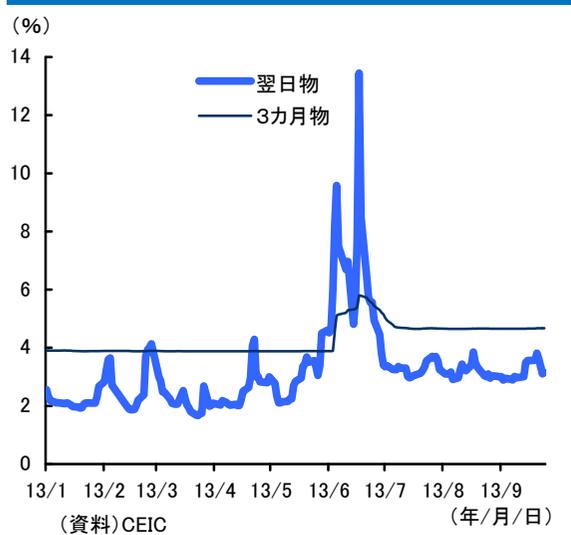
CPIとPPI(前年比)



住宅の販売価格、販売床面積、着工床面積



SHIBOR



人民元レート

