
中国経済展望

2013年11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10月28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)

7～9月期の景気は持ち直し

当局は景気と構造調整の双方に目配りした施策を相次いで発表。具体的には、投資プロジェクトの承認手続きの権限委譲、インフラ整備の促進、サービス産業の振興など。

景気でこ入れ策により、景気は底打ち。インフラ投資拡大の動きは、道路や鉄道のみならず、電力・ガス・水道などの分野にも徐々に拡がり。内需の拡大を受けて、製造業の設備投資も持ち直し。これらの結果、7～9月期の実質成長率は前年比7.8%に持ち直し。

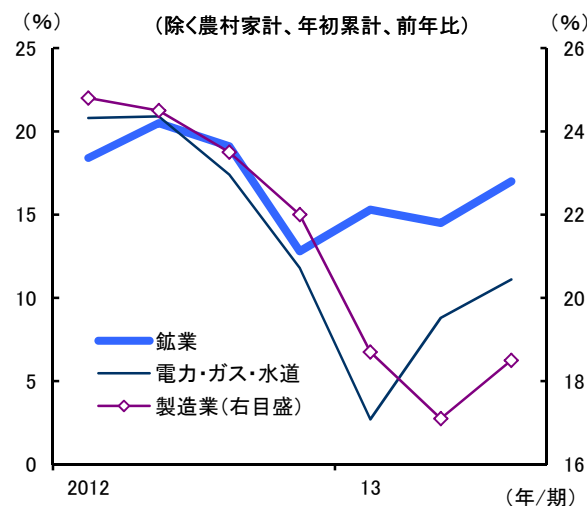
ただし、当局の目標と異なり投資主導の景気回復に。1～9月期の実質成長率（7.7%）のうち、総資本形成の寄与度は4.3%に達した一方、最終消費は3.5%と低水準。これは、当局が目指す消費主導成長と逆行する成長パターン。

加えて、住宅価格の上昇に歯止めがかからず。ここ2年半、政府は住宅価格のコントロールに成功してきたものの、沿海部大都市では住宅価格の所得倍率が2013年に再び高まる公算大。

今後、当局は再び投資抑制スタンスを強める公算大。他方、消費拡大には制度改革が肝要。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、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。中国経済の高い投資比率を勘案すると、成長加速は一時的な現象にとどまる見通し。

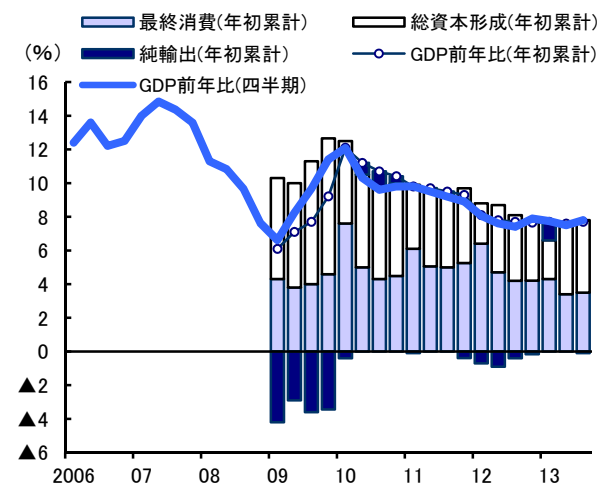
このほか、住宅価格抑制策を強化すると予想。2軒目以上の住宅購入に対する条件の厳格化や不動産税を導入する動きが広がる見込み。

業種別固定資産投資



(資料)国家統計局

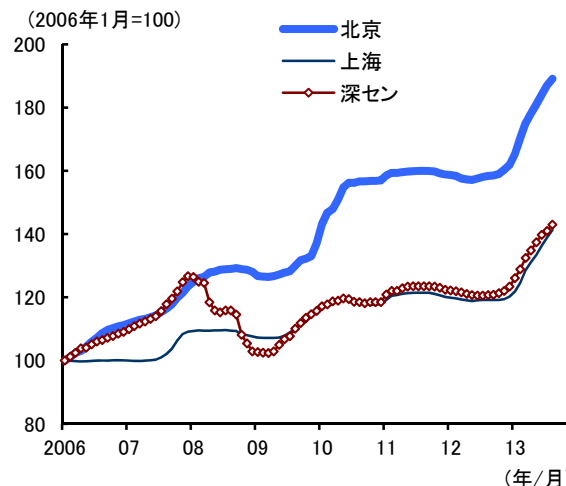
実質GDP成長率(前年比)



(資料)CEIC、国家統計局

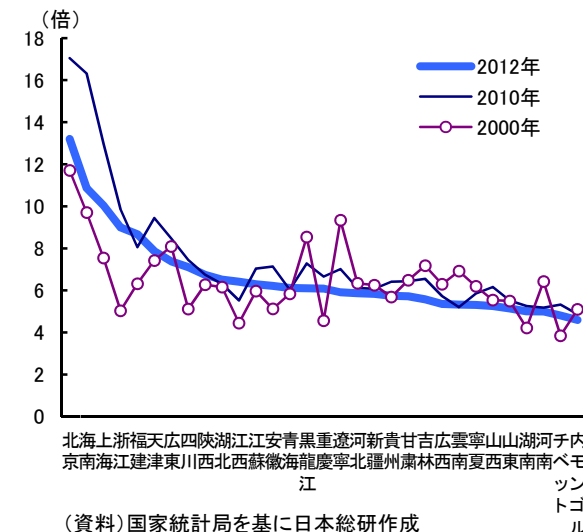
(年/期)

新築分譲住宅の販売価格



(資料)国家統計局を基に日本総研作成

分譲住宅平均販売価格の世帯年収倍率



(資料)国家統計局を基に日本総研作成

輸出は伸び悩み

<輸出>

輸出の回復力は期待外れ。堅調な伸びが期待された米国向けは依然伸び悩み。EU向けの回復力は引き続き弱く、新興国向けも頭打ちに。

世界経済の先行き不透明感が強まるなか、新規輸出受注が50前後で一進一退が続いており、輸出の力強い拡大は当面期待薄。こうしたなか、アベノミクスを受けて、日本向けは拡大。もっとも、その全体シェアは7%にとどまり、押し上げ効果は限定的。

<輸入>

年央以降、輸入に持ち直しの兆し。米国からの輸入は緩やかな拡大傾向を維持。2013年半ばからEUからの輸入も緩やかに拡大。他方、日本からの輸入は低迷持続。

品目別にみると、鉄鉱石や原油などの資源類が持ち直す一方、機械類の増勢は鈍化。

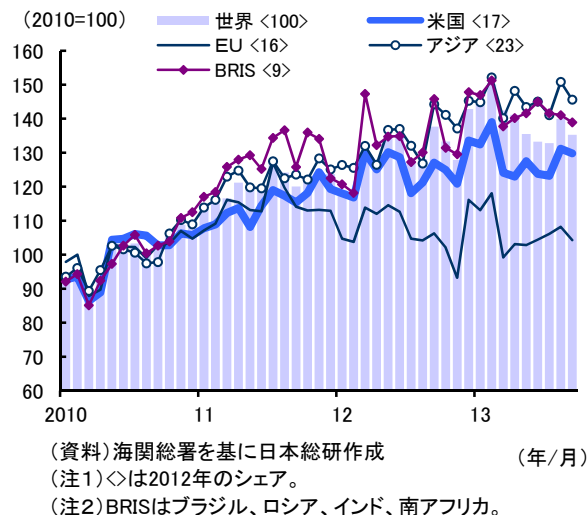
<対中直接投資>

1～9月の対中直接投資は前年比6.2%増。EUからの投資は同23.0%増、米国からは同21.3%増と大きく拡大。日本からは同5.9%増と増勢が鈍化。

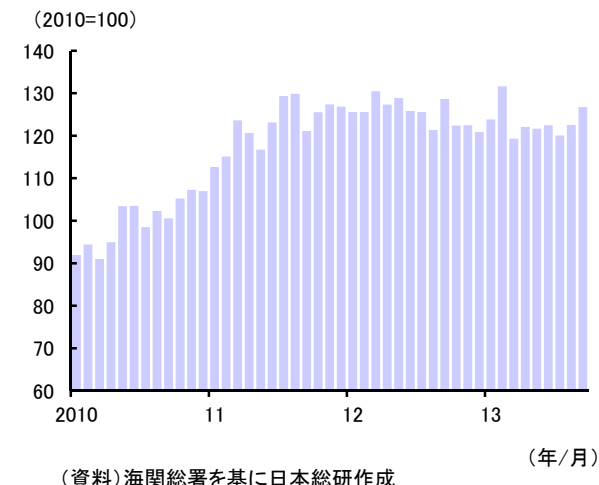
業種別にみると、製造業への投資は同▲4.0%。サービス業は同13.3%の増加。とりわけ、鉄道・道路等インフラ建設は前年の8倍、教養娯楽は同2倍と急増。

地域別にみると、中部向けが同12.3%増と大幅に拡大。一方、西部は同6.1%増、東部は同5.6%増と低い伸び。

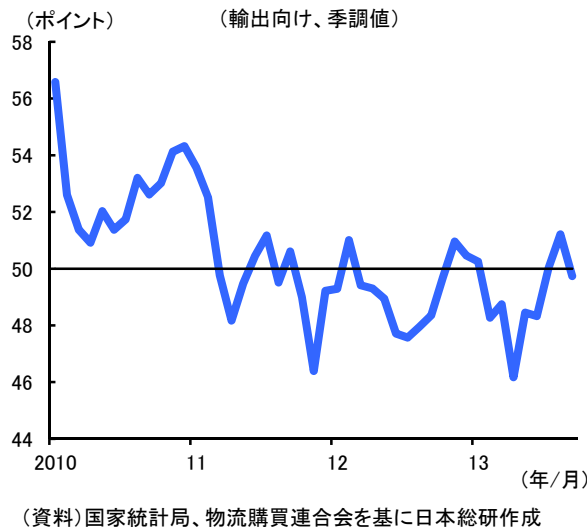
地域別輸出額(季調値)



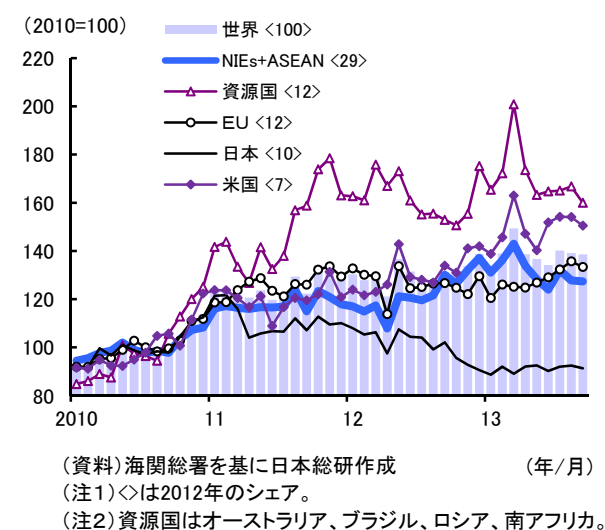
日本向け輸出額(季調値)



製造業PMI新規受注指数



地域別輸入額(季調値)



所得水準の増勢鈍化に歯止め

<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。

品目別にみると、家電や娯楽用品の増勢は鈍化。この背景には、所得水準の増勢鈍化と消費者マインドの悪化。都市部の1人あたり可処分所得は3年ぶりに一桁の伸びに。

もともと、景気減速に歯止めがかかったことを受けて、所得の増勢鈍化も一服。今後を展望すると、求人倍率が1倍を上回るなど、安定した雇用・所得環境のもと、家電や娯楽用品の増勢鈍化に歯止めがかかり、個人消費は足許の拡大ペースを維持可能と予想。

<政策対応>

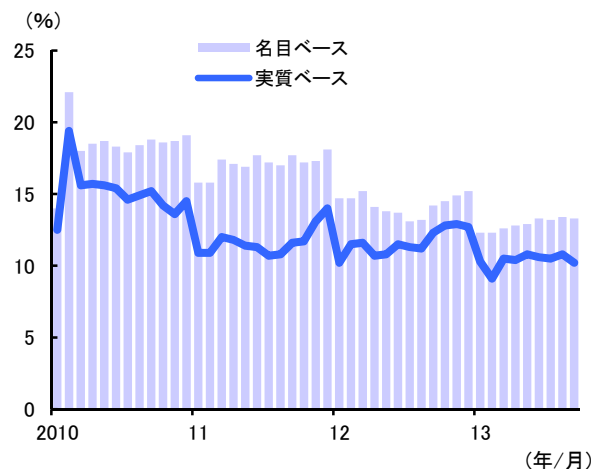
投資主導の景気回復の色彩が強まるなか、当局は消費主導成長を実現するために、新たな措置を打ち出す見込み。実際、9月17日、政府はエコカーに対する補助金制度を発表。今後、省エネ家電に対する購入支援策などが再導入される可能性も。

ただし、こうした補助金制度の効果は一時的。期限付きの制度が終了すれば反動減も。

中長期にわたって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。

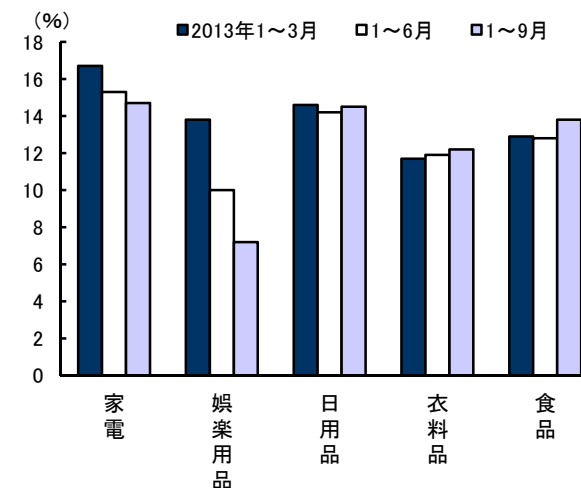
小売売上高(前年比)



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

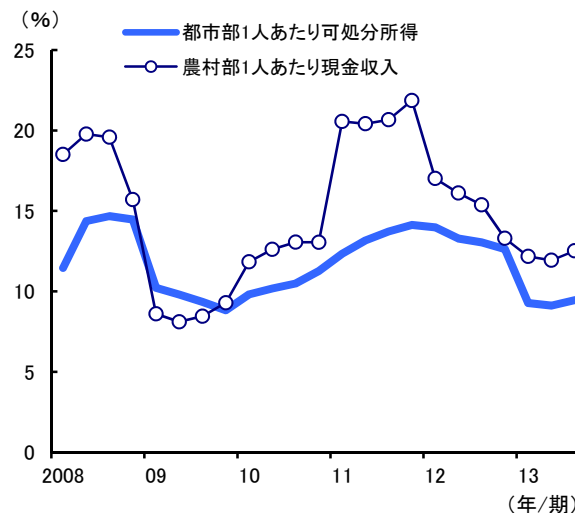
(注) CPI上昇率で実質化。

一定規模以上企業の小売売上高(前年比)



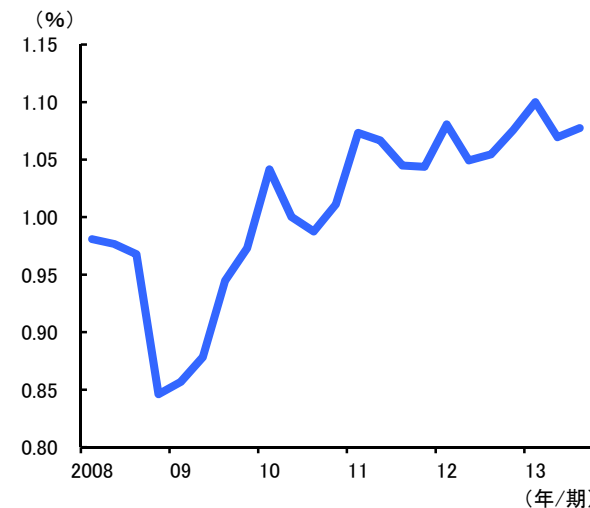
(資料) 国家統計局

所得水準(年初累計、前年比)



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

求人倍率



(資料) 人力資源社会保障部

製造業が設備投資を拡大も、設備稼働水準は低水準

1～9月の固定資産投資の伸び率は前年比20.2%増と、1～6月から0.1%ポイント上昇。ただし、1～8月からは▲0.1%ポイント低下。

<公共投資>

道路の固定資産投資は前年比20%前後の高い伸びを維持し、足許では電力・ガス・水道や鉱山開発などのプロジェクトも持ち直し。

この背景には、当局による投資プロジェクトの承認手続きの一部免除と権限委譲。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。

他方、9月に鉄道投資の増勢が鈍化。投資主導成長を懸念した当局が、インフラ投資の拡大に慎重になった可能性も。

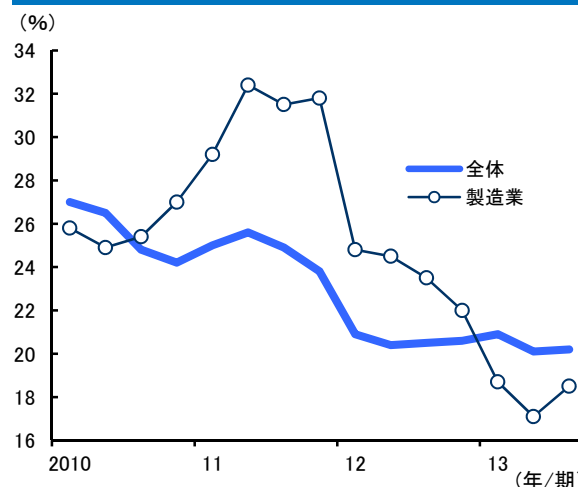
<製造業の設備投資>

製造業の1～9月の固定資産投資は前年比18.5%増（1～6月：同17.1%増、1～8月：同17.9%増）と持ち直し。はん用機械や電気機械の投資が再拡大。

主因は内需の持ち直し。公共投資の拡大に牽引され、製造業の受注が拡大。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、銀行融資残高の増勢鈍化に歯止め。

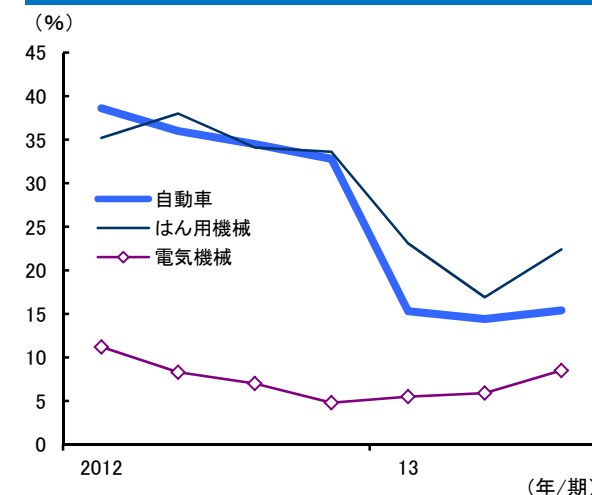
もっとも、設備の稼働水準が依然低い点を踏まえると、製造業の設備投資拡大は、過剰生産能力の問題を一段と深刻化させる恐れ。したがって、当局は再び投資抑制スタンスを強める公算大。

固定資産投資（年初累計、前年比）



(資料)国家統計局

業種別固定資産投資（年初累計、前年比）



(資料)国家統計局

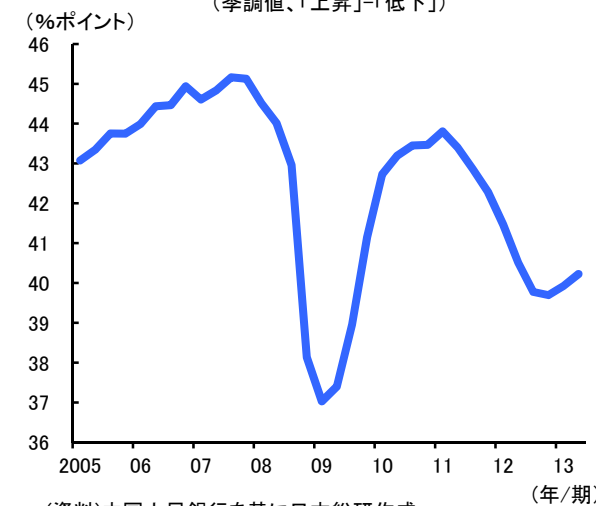
銀行融資残高（前年比）



(資料)中国人民銀行

設備能力利用水準DI

(季調値、「上昇」「低下」)



(資料)中国人民銀行を基に日本総研作成

深セン市と北京市が住宅価格抑制策を厳格化

<物価>

消費者物価の上昇ペースは緩慢。9月のCPI上昇率は3.1%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。景気に持ち直しの動きがあったことが背景。

<不動産価格>

住宅価格の上昇に歯止めがかからず。住宅を中心とした不動産開発投資の経済全体に与える影響は大きく、景気の底割れを回避するために、住宅価格抑制策が厳格に運用されていなかった可能性。実際、不動産向け融資が一段と拡大し、住宅販売は8月から再び増加。

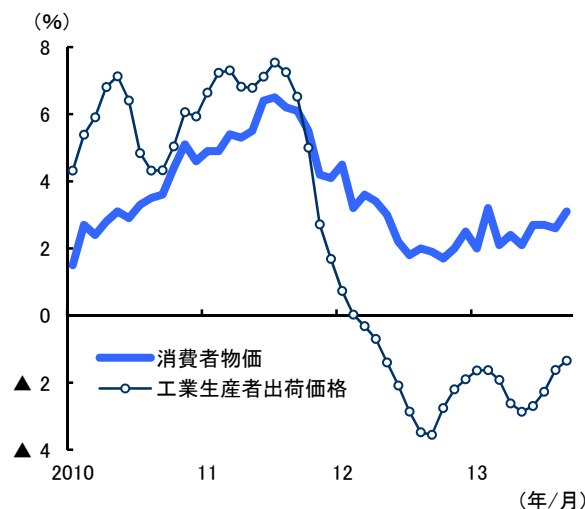
こうしたなか、河南省鄭州市に続き、10月11日に深セン市は住宅価格抑制策の運用厳格化を含む8項目の政策（通称“深八条”）を発表。23日、北京市は住宅購入条件を満たさない住宅売買に対する具体的な罰則、並びに、転売条件付き低価格住宅制度を織り込んだ7項目の政策（通称“京七条”）を公布。さらに、国土資源部は土地供給の拡大を表明。

今後、住宅価格上昇の抑制をねらいに、住宅購入の条件厳格化の動きが他の都市にも広がる見込み。また、上海と重慶で試験的に導入された不動産税の適用範囲を他の都市に広げる公算大。

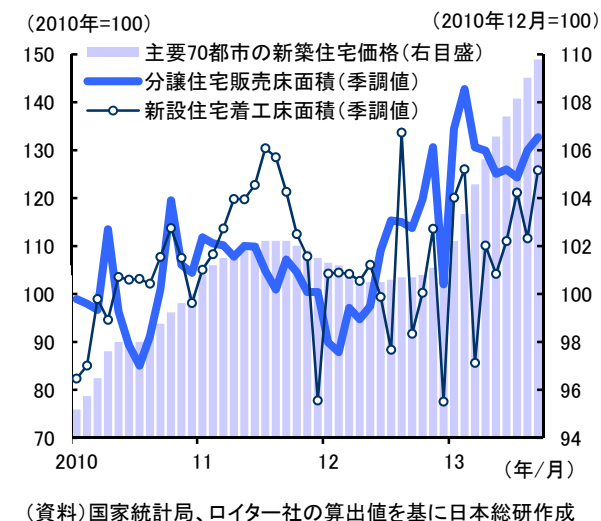
<市場金利>

景気が下限の7%を割って下振れるリスクが後退するなか、過剰投資・過剰債務の問題に歯止めをかけることをねらいに、当局は緩やかな金融政策を微調整。具体的には、中国人民銀行がインターバンク市場での資金供給を抑制。その結果、金融市場の緊張感が再び高まり、SHIBOR翌日物は10月25日に4.4%まで上昇。

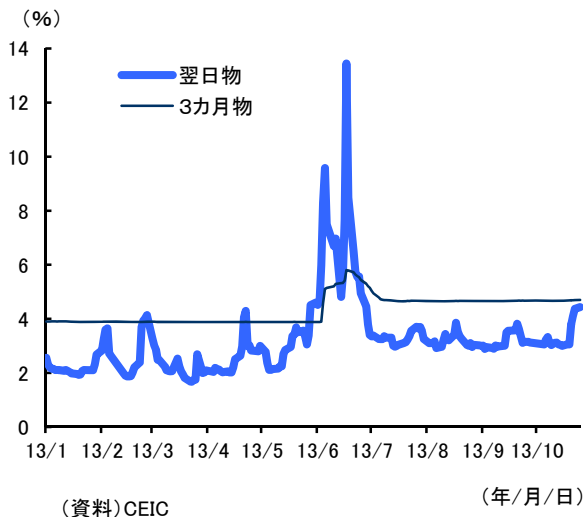
CPIとPPI(前年比)



住宅の販売価格、販売床面積、着工床面積



SHIBOR



人民元レート

