
中国経済展望

2014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2014年4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)
-
-

構造調整と景気てこ入れに向けた政策が徐々に具体化



景気は減速。1～3月期の実質成長率は前年比7.4%に低下。固定資産投資は当局の投資抑制策により、増勢が鈍化。住宅価格の下落予想が台頭し、住宅販売は前年比マイナスに。輸出は米国の寒波などが足かせとなり、伸び悩み。

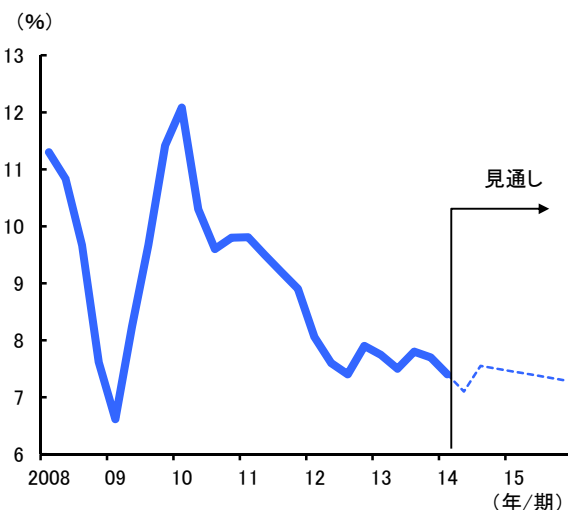
ただし、当局の政策が下支えとなり、企業・消費者ともにマインドに大幅な悪化はみられず。昨年末からインフラ投資に持ち直しの動き。足許では、中小零細企業の法人税減税、低所得者向け住宅の建設、鉄道建設の加速、農村金融機関に限定した預金準備率の引き下げなど、経済構造調整と景気てこ入れを両立させる施策が徐々に具体化。

とりわけ、規制緩和の動きに進展。4月9日の民間医療サービスの価格統制緩和に続き、23日には80項目の政府許認可の簡素化を決定。交通インフラや情報通信インフラ、発電、ガスパイプ、石油化学等分野を対象に、民間資本の参入を促進。

年後半には、こうした政策効果が顕在化し、景気が持ち直すと予想。内陸部でインフラ整備が進めば、企業進出が増加する見通し。医療サービス価格の市場化が進展すれば、家計の保健医療支出が拡大し、関連企業の設備投資が拡大する見込み。80項目の規制緩和にも景気下支え効果を期待可能。昨年5月の電力・ガス・水道等プロジェクトの承認手続きの簡素化を受けて、その後、該当分野の投資は拡大。これらの点を踏まえ、2014年の成長率見通しを7.4%に、2015年は7.4%に据え置き。

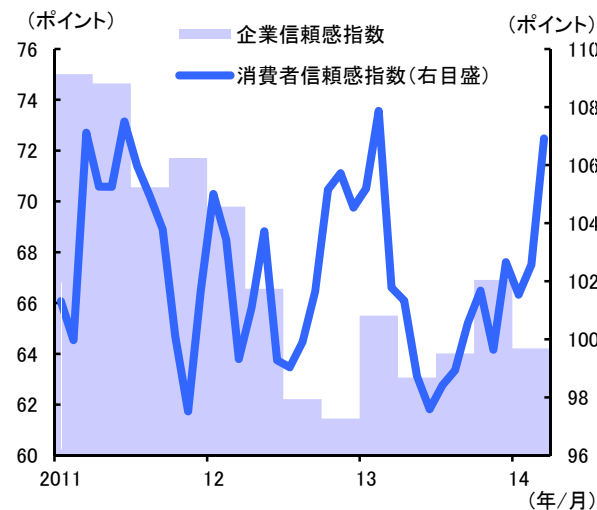
他方、住宅価格抑制策の緩和が遅れれば、住宅需要が全国規模で減少しているなか、現在一部の都市で見られる住宅価格の下落が全国に広がる恐れも。

実質GDP成長率(前年比)



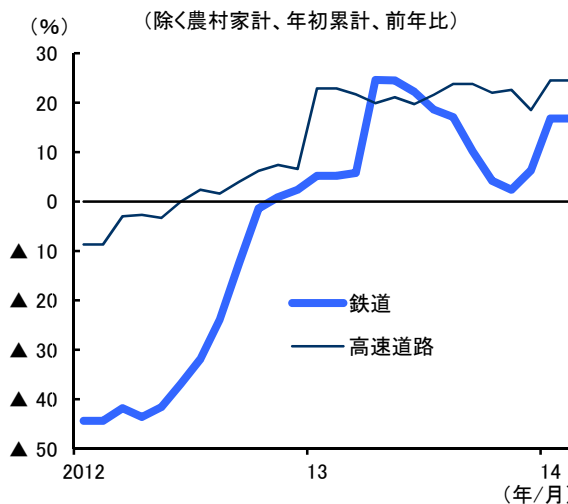
(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

企業・消費者マインド(季調値)



(資料) 中国人民銀行、国家統計局を基に日本総研作成

交通インフラの固定資産投資



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

直近の主要経済政策

- ・3月16日、国務院は「国家新型都市化計画2014-2020」を公布。都市化の阻害要因を取り除くために、戸籍制度、土地制度、社会保障制度、税制、行政、環境規制などの制度改革を進めると表明
- ・4月2日、李克強首相は国務院常務会議を開催し、①小型・零細企業に対する企業所得税優遇政策の範囲を拡大、②バロック地区改造や関連する都市インフラ工事の資金調達のための債券発行を国家開発銀行に許可、③2014年に新規整備する鉄道総延長を前年から1,000km増の6,600kmに計画し、鉄道発展基金などの設立により資金調達することを決定
- ・4月8日、財政部は2014年1月1日から2016年まで、所得が10万元以下の小型・零細企業に対して、企業所得税課税を半減(これまででは、2012年1月1日から2015年12月31日まで、所得が6万元以下の企業が対象)
- ・4月9日、発展改革委員会は民営病院の医療サービスに対する価格統制の緩和を発表
- ・4月9日、中国鉄道総公司是2014年に新規整備する鉄道総延長を当初計画の6,600kmから7,000kmに変更
- ・4月10日、李克強首相は国務院常務会議を開き、農村地域の一部の銀行に限定して預金準備率を引き下げること決定
- ・4月23日、国務院常務会議は80項目の政府許認可の簡素化を決定。交通インフラ、情報通信インフラ、発電、ガスパイプ、石油化学等分野を対象に、民間資本の参入を促進。

(資料) 中国政府各機関、各種報道を基に日本総研作成

在庫調整圧力が残るなか、先行き輸入は伸び悩み

<輸出>

輸出は伸び悩み。米国向けが減少し、EU向けも弱含み。機械類が低迷。米国の寒波やこれまでの元高が影響。

1月までの元高が、当面、中国製品の価格競争力を弱めるものの、その後に元安が進展した点や世界経済が持ち直すとみられる点を踏まえると、早晚輸出環境にも改善がみられる見通し。

<輸入>

これまで堅調に増加した輸入額が、3月に大幅減少。とりわけ、米国からの輸入は昨年末から2月にかけて急増した後、急減。この背景には在庫調整圧力の高まりが指摘可能。1～2月に個人消費や設備投資、工業生産が大きく落ち込んだ一方、輸入は拡大持続。

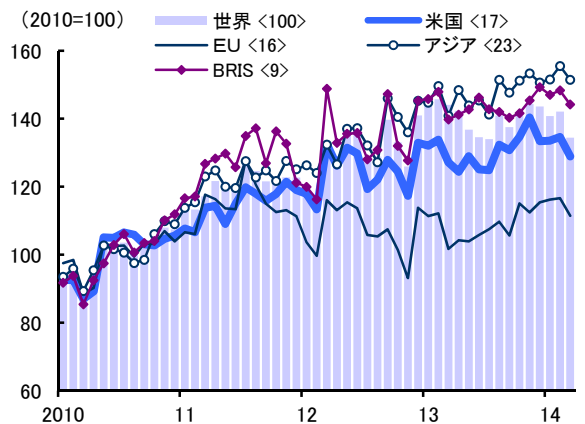
当面、在庫調整圧力が残るなか、輸入は伸び悩み見通し。新興国経済への影響の大きい資源類の輸入も頭打ちとなる可能性。鉄鉱石をみても、主要港の鉄鉱石在庫は依然1.1億トンの高水準であり、一段の在庫調整が予想される状況。

<対中直接投資>

1～3月の対中直接投資は前年比5.5%増。地域別にみると、韓国からは同2.6倍、ASEANからは同7.8%増。一方、日本からは同▲47.2%、EUからは同▲24.5%、米国からは同▲1.9%の減少。

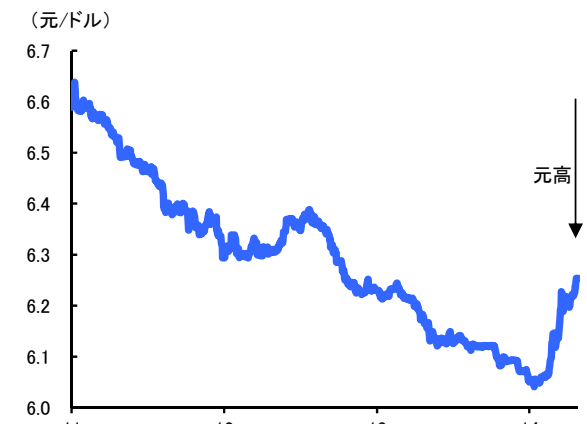
業種別にみると、製造業への投資は前年比▲11.7%と減少する一方、サービス業は同20.6%の増加。地域別にみると、中部向けが同44.5%増、西部が同21.4%増と高い伸び。東部は同0.1%増。

地域別輸出額(季調値)



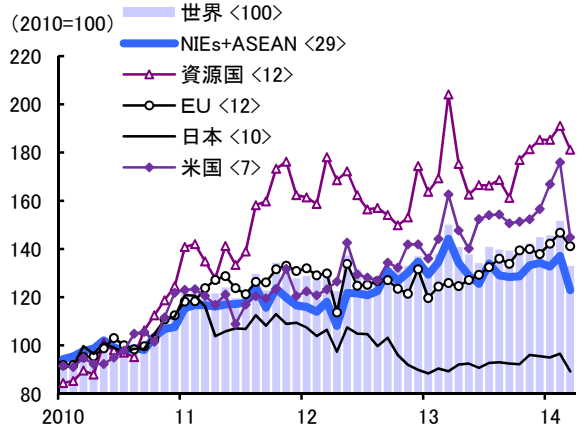
(資料)海関総署を基に日本総研作成
(注1)<>は2012年のシェア。
(注2)BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

人民元レートの推移



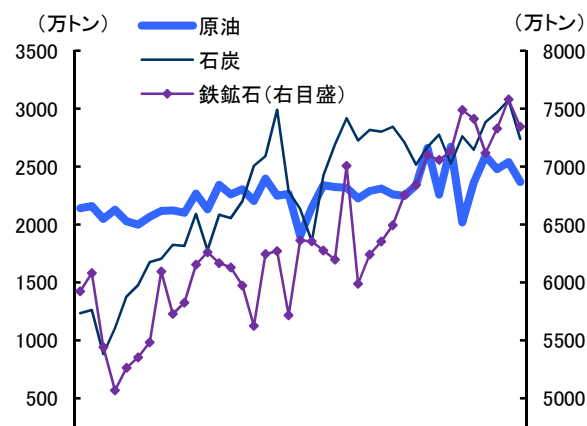
(注)トムソン・ロイター社調べ。
(資料)Datastream

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。

資源類の輸入量(季調値)



(資料)海関総署を基に日本総研作成

個人消費のリスクは住宅価格下落

2014年入り後、小売売上高の伸び率が低下。もっとも、企業規模別にみると大きな違い。

大手小売業の売上高の伸び率は低下。大手飲食業の売上高は2012年の水準で頭打ち。節約令の影響が残るなか、株価下落や住宅市場の変調を受け、高所得層の消費拡大ペースが鈍化。

他方、中小小売業・飲食業の売上高は大幅に増加。低所得層や中間層の消費は堅調に拡大。この背景には、良好な雇用・所得環境が指摘可能。1～3月期の実質所得は安定的に推移しており、求人倍率は1.11倍と高水準。

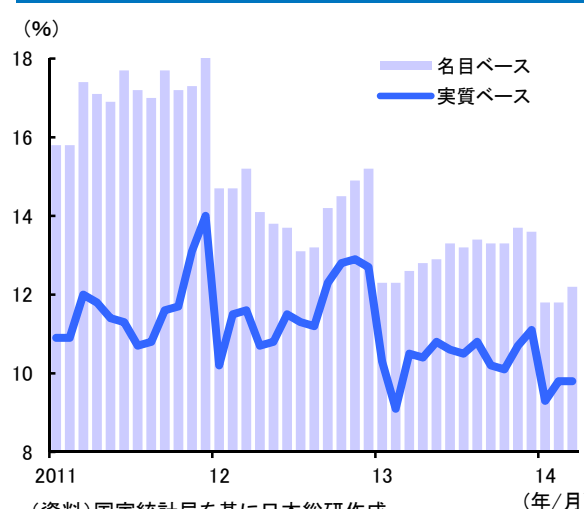
今後を展望すると、一連の景気でこ入れ策が株式市場や住宅市場の下支えとなり、高所得層が消費を一段と抑制する事態は回避される見通し。

低所得層や中間層の消費も足許程度の拡大ペースを持続する見込み。非製造業の労働需要拡大が製造業の需要縮小をカバーし、全体でみれば安定的な雇用・所得環境が保たれると期待。

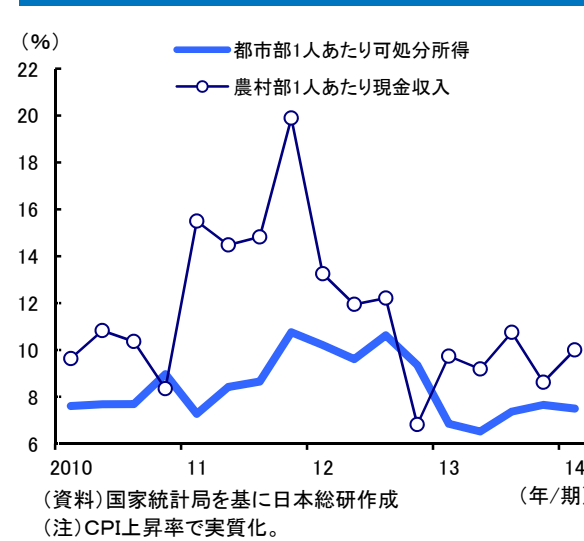
仮に成長率が大きく下振れしても、政府が追加の景気でこ入れ策を打ち出す公算大。昨年10月、李克強首相は安定的な雇用情勢を維持するためには、7.2%の成長が必要と発言。

ただし、住宅価格抑制策の緩和が遅れれば、住宅需要が全国規模で減少しているなか、現在一部の都市でみられる住宅価格の下落が全国に広がる恐れも。その場合、家計資産価格の目減りを受けて、個人消費の増勢が一段と鈍化するリスク。

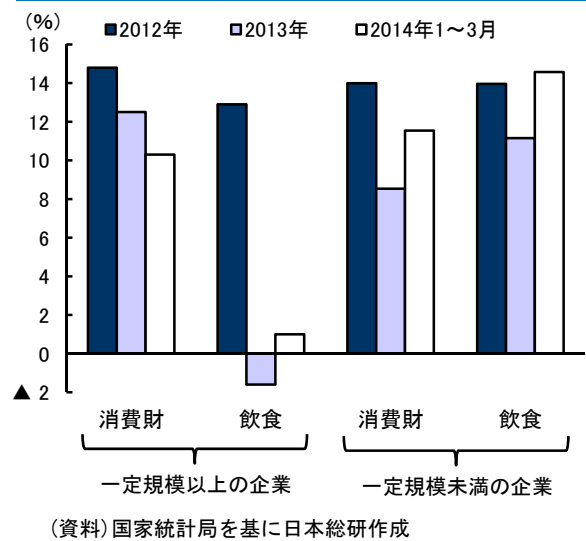
小売売上高(前年比)



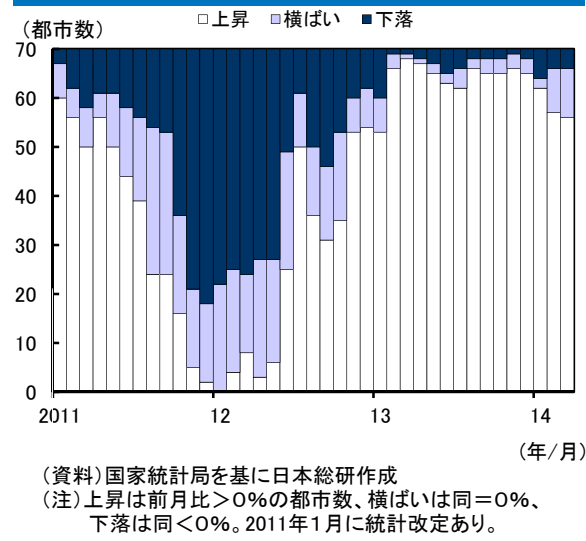
実質所得(前年比)



企業規模別の小売売上高(前年比)



新築分譲住宅販売価格の騰落別都市数



■年後半から固定資産投資は持ち直し

固定資産投資の伸び率は低下。製造業投資の増勢鈍化が顕著。1～3月期の鉄鋼業の固定資産投資は前年割れとなり、非鉄金属の増勢も大幅に鈍化。また、不動産開発投資の増勢も鈍化。

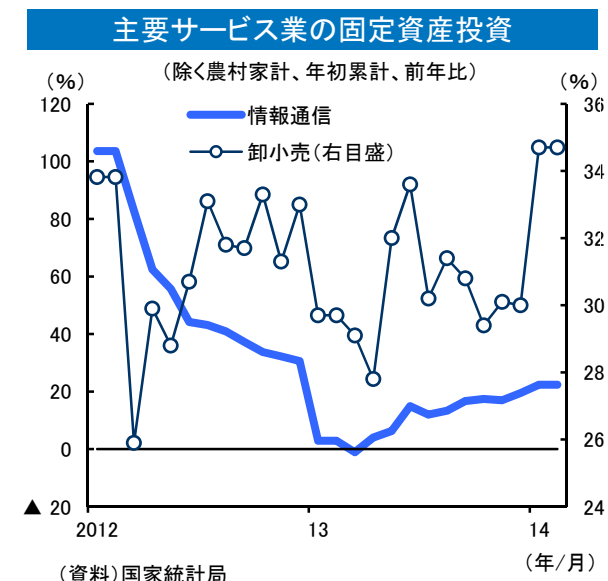
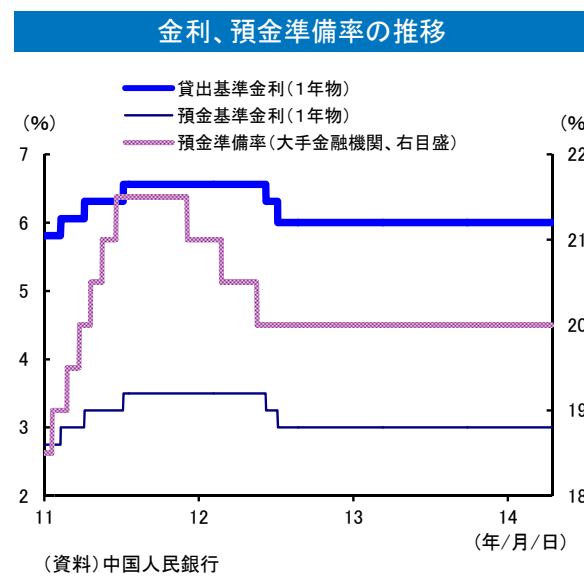
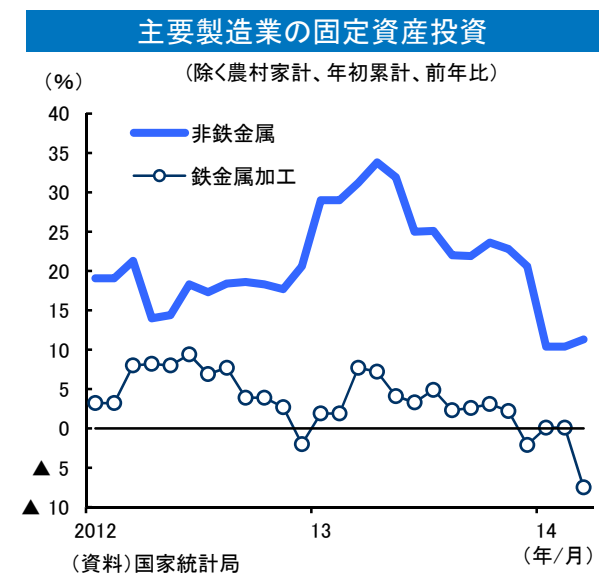
この背景には、当局による投資抑制策。過剰投資が懸念されるなか、当局は資金供給を抑制。シャドーバンキング経由の資金調達も困難に。なお、老朽設備廃棄命令を受けて、一部では生産設備を廃棄する動きも。

他方、鉄道と高速道路など交通インフラの固定資産投資の増勢は持ち直し。物流コストの引き下げと景気てこ入れが狙い。

今後、製造業の設備投資は抑制策の微調整を受けて、増勢鈍化に歯止めがかかると予想。抑制策が行き過ぎると大規模な資本ストック調整を引き起こすリスクも。足許では、政府は銀行間市場への資金供給抑制を緩和。先行き、一段の金融緩和の可能性。

インフラ投資は内陸部で開発余地が大きく、一定の拡大ペースを維持する公算大。実際、2014年に新規整備する鉄道総延長は前年から1,400km増の7,000kmとなる計画。投資資金のうち中央財政で賄う分の8割は中西部に投資される予定。内陸部の産業振興には、物流コストの引き下げや電力等の供給安定化が必要不可欠。

こうしたなか、年後半からサービス業の設備投資拡大が牽引役となり、固定資産投資は持ち直す見通し。4月、民間医療サービスの価格統制緩和が発表され、民間病院の設立が増加する可能性。家庭用ゲーム機の販売解禁を受けて、民間企業の参入が広がる見込み。当局は医療やゲームのみならず他のサービス分野に対しても、今後、参入規制や価格統制を緩和する見通し。



縮小する住宅需要

<物価>

CPI上昇率はおおむね横ばいで推移し、インフレ圧力は限定的。

<不動産価格>

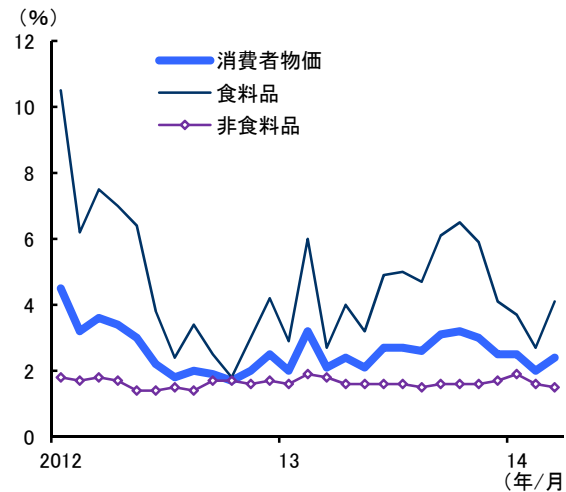
住宅市場は変調。住宅販売は減少し、2012年末から年率約10%で上昇してきた住宅価格は、今後、頭打ちとなる公算大。3月、海口で前月比▲0.2%となるなど4都市で新築住宅価格が下落。中国人民銀行の調査結果によると、2014年1～3月期に「次の四半期に住宅価格が横ばい、あるいは、下落する」と予想する家計は全体の58.4%。

とりわけ、高価格物件に値下がりの可能性。144㎡以上の新築住宅についてみると、3月時点では70都市のうち9都市において、価格が前月比マイナスに。同規模の中古住宅については、すでに21都市で下落している点を踏まえると、今後、新築物件の価格を下げる動きがさらに広がる可能性大。

この背景には、政府の住宅価格抑制策。2013年10～11月に北京・上海・深セン・広州が在住地の戸籍でない居住者の住宅購入資格を厳しく制限するなど抑制策を強化。11月末から中小都市も住宅価格抑制策を厳格化。住宅需要が縮小するなか、在庫が積みあがり、不動産開発業者は値下げを開始。

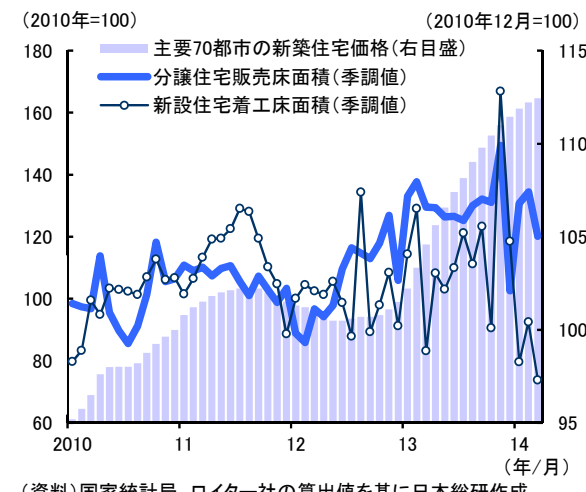
住宅市場の過熱感が和らぎ始めるなか、今後、当局は住宅価格抑制策を緩和すると予想。抑制策の緩和が遅れば、大きな問題に発展するリスクも。不動産開発業者はシャドーバンキングを通じて多額の借り入れを行っており、住宅価格の下落により、利払いや元金の返済が困難となるケースも。投資家がリスク回避姿勢を強めれば、シャドーバンキングが急速に縮小する恐れも。

CPI(前年比)



(資料) 国家統計局

住宅の販売価格、販売床面積、着工床面積



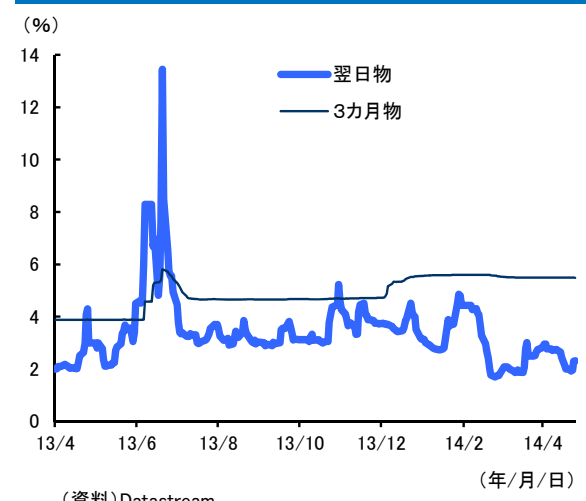
(資料) 国家統計局、ロイター社の算出値を基に日本総研作成

2013年半ば以降の主要な住宅価格抑制策

月/日	内容
9/1	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。3年に満たない居住者と20歳未満の未成年を対象に購入制限令を発表
9/25	国土資源部は北京、上海、広州、深センの4市に対し、住宅用地の供給拡大を要請
10/11	深セン市は住宅価格抑制策の運用厳格化を含む8項目の政策を発表。通称“深八条”
10/17	国土資源部は2013年10～12月期に住宅向けの土地供給を一段と拡大すると発表
10/23	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項目の政策を公布。通称“京七条”
11/1	中国人民銀行深セン市中心支行は2軒目の住宅ローンの頭金比率を引き上げると発表(60%→70%)
11/8	上海市は“滬七条”を発表。2軒目の住宅ローンの頭金比率を引き上げ(60%→70%)。上海戸籍でない居住者の購入制限を強化(1年以上の納税実績→2年以上の実績)
11/18	広州市は“穗六条”を発表。2軒目の住宅ローンの頭金比率を引き上げ(60%→70%)。広州戸籍でない居住者の購入制限を強化(1年以上の納税実績→3年以上の実績)

(資料) 中国政府各機関、各種報道を基に日本総研作成
(注) 日付は公表日

SHIBOR



(資料) Datastream