
中国経済展望

2014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2014年5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)

構造調整が進むなか景気冷え込みが深刻な地域も



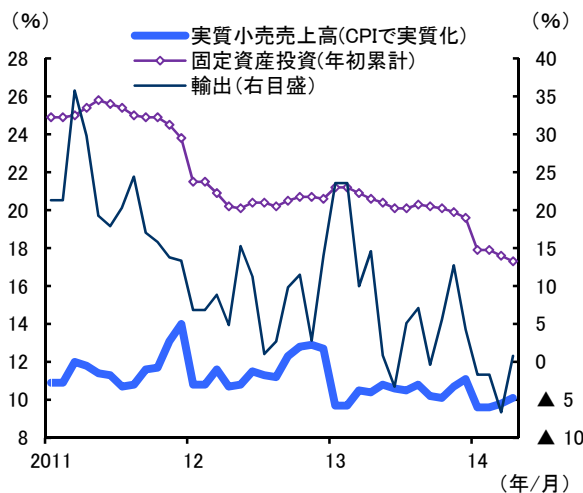
景気は減速。この背景として、以下の3点が指摘可能。①当局の投資抑制策。過剰投資・過剰債務の是正に向け、シャドーバンキングへの規制など抑制的な政策スタンスが続くなか、固定資産投資の増勢が鈍化。とりわけ、鉄鋼業は前年比マイナスに。②昨年の住宅価格抑制策。住宅需要は全国規模で縮小し、一部の都市では住宅価格が下落。③輸出の伸び悩み。米国の寒波やこれまでの元高が背景。

こうしたなか、80項目の政府許認可の簡素化や農村金融機関に限定した預金準備率の引き下げなど、構造調整と景気てこ入れを両立させる施策が具体化。加えて、住宅価格抑制策に緩和の動き。5月12日、中国人民銀行は商業銀行に1軒目の住宅購入に対するローンを拡充するよう要請。

今後、政策効果が徐々に顕在化する見通し。昨年5月には、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が拡大。今回80項目に含まれる交通インフラ、情報通信インフラ、発電などの分野も、資金面等で優遇され、設備投資が拡大する見通し。また、不動産市場は政策動向に敏感である点を踏まえると、住宅販売や住宅投資の減少にも早晩歯止めがかかる見込み。このほか、2月以降に元安が進展した点や世界経済が持ち直すと思われる点を勘案すると、今後、輸出は持ち直す公算。これらを踏まえ、年後半には景気減速に歯止めがかかると予想。2014年の成長率見通しは7.4%に、2015年は7.4%に据え置き。

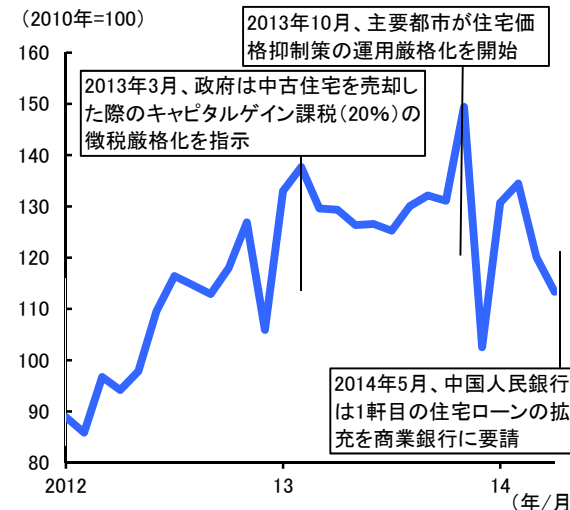
もっとも、構造調整が進むなか景気冷え込みが深刻な地域も。主要鉄鋼生産地である河北省の1～3月期の実質成長率は4.2%と2013年通年の8.2%から急落。失業者が増加し、住宅価格が大きく下落する恐れも。

主要月次統計(前年比)



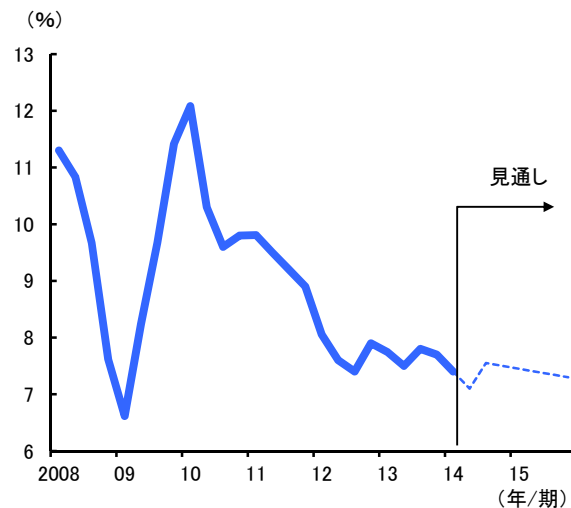
(資料)海関総署、国家統計局を基に日本総研作成

住宅政策と住宅販売床面積(季調値)



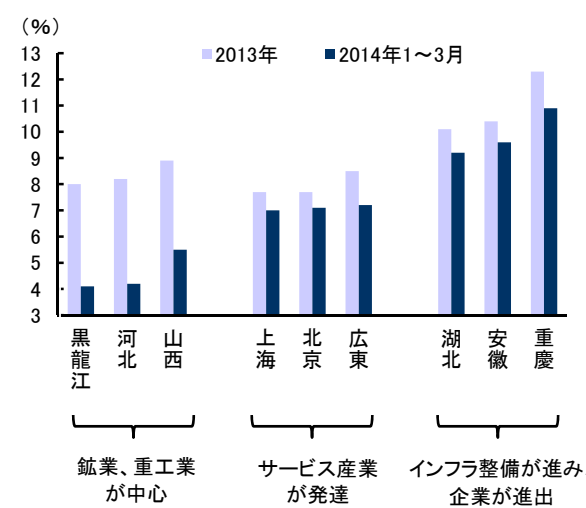
(資料)国家統計局、ロイター社の算出値を基に日本総研作成

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

実質GRP成長率(前年比)



(資料)国家統計局を基に日本総研作成

先行き輸出は持ち直し

<輸出>

輸出は伸び悩み。米国向けは一進一退、新興国向けの増勢は鈍化。機械類が低迷。米国の寒波やこれまでの元高が影響。

2月以降に元安が進化した点や世界経済が持ち直すともみられる点を踏まえると、早晚輸出環境に改善がみられる見通し。今後、輸出が持ち直し、景気を下支えすると予想。

<輸入>

輸入額は弱含み。2月にかけて、個人消費や設備投資、工業生産が落ち込む一方、輸入は拡大が続いたことから、在庫調整圧力が増大。

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高水準であり、一段の在庫調整が予想される状況。さらに、2014年入り後の元安も輸入拡大の足かせ要因に。

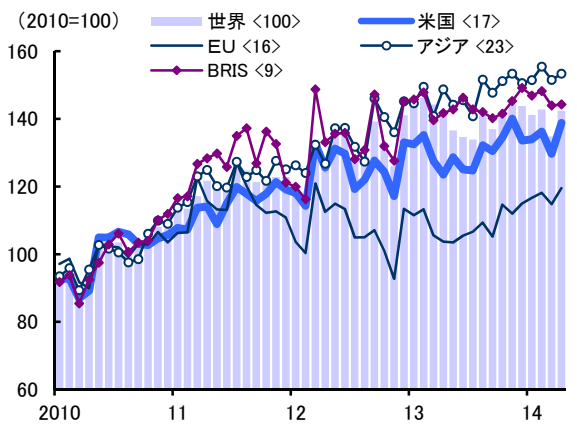
<対中直接投資>

1～4月の対中直接投資は前年比5.0%増。地域別にみると、韓国からは同2.4倍。財閥企業が中国内陸部で半導体工場を建設。一方、日本からは同▲46.8%、米国からは同▲11.4%の減少。

業種別にみると、サービス業は同19.1%の増加。中国の需要構造が所得水準の上昇に伴い変化するなか、海外企業はサービス需要を取り込むため設備投資を拡大。他方、製造業は同▲11.4%の減少。人件費の上昇を受けて、中国の生産拠点としての魅力は低下。

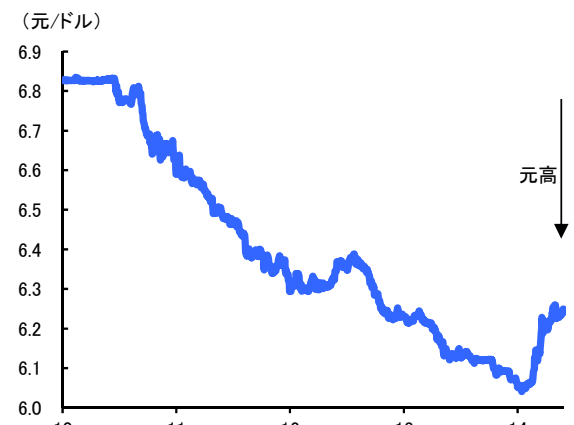
地域別にみると、中部向けが同33.6%増と高い伸び。西部と東部はそれぞれ同2.7%、2.4%増。

地域別輸出額(季調値)



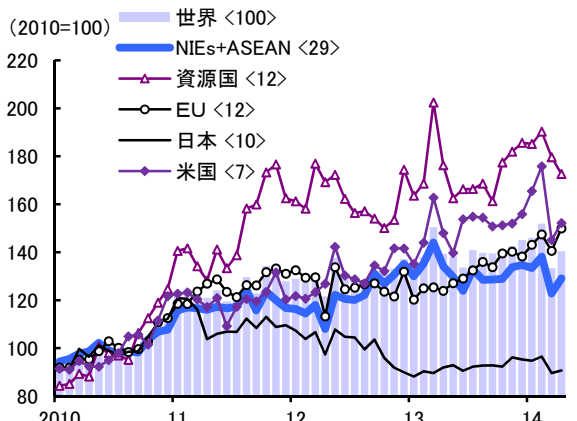
(資料)海関総署を基に日本総研作成 (年/月)
(注1)米ドルベース、◇は2012年のシェア。
(注2)BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

人民元レートの推移



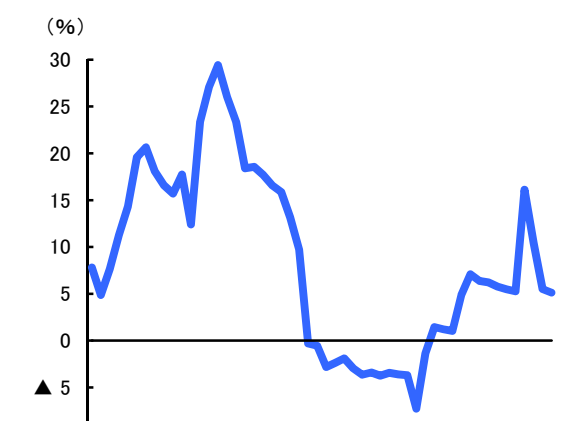
(注)トムソン・ロイター社調べ。 (資料)Datastream (年/月/日)

地域別輸入額(季調値)



(資料)海関総署を基に日本総研作成 (年/月)
(注1)米ドルベース、◇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。

対中直接投資額(年初累計、前年比)



(資料)商務部 (年/月)

黒龍江省、河北省、山西省で失業者増加の恐れ

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増加ペースは2013年通年の前年比12.5%増から2014年1～4月に同10.1%増に減速。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。

対照的に、低所得層や中間層の消費は堅調に拡大。中小小売業の売上高増加テンポは2013年通年に8.5%増にとどまっていたものの、2014年1～4月に同11.7%増に小幅加速。中小飲食業の売上高も11.2%から14.7%に加速。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。

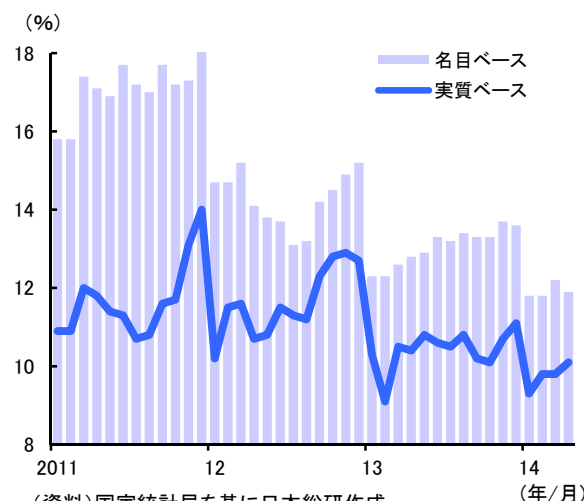
地域別にみると、1～3月期に成長率が急低下した黒龍江省、河北省、山西省では小売売上高の落ち込みは今のところ限定的。一方、北京市は節約令のインパクトを大きく受け、1～3月期の小売売上高は前年比5.1%増に減速。

今後、一連の景気でこ入れ策が資産市場を刺激し、高所得層の消費を下支えすると同時に、安定的な所得・雇用環境が保たれ、低所得層や中間層の消費も堅調さを維持すると期待。

ただし、一部の地域経済が急速に冷え込んでいる点を踏まえると、今後、こうした地域では労働需要が縮小に転じるリスク。河北省、黒龍江省、山西省の人口はそれぞれ、7,288万人、3,834万人、3,611万人と合計1億4,733万人に達し、この3省で失業率が大幅に上昇すれば、マクロでみた雇用情勢も悪化する恐れ。

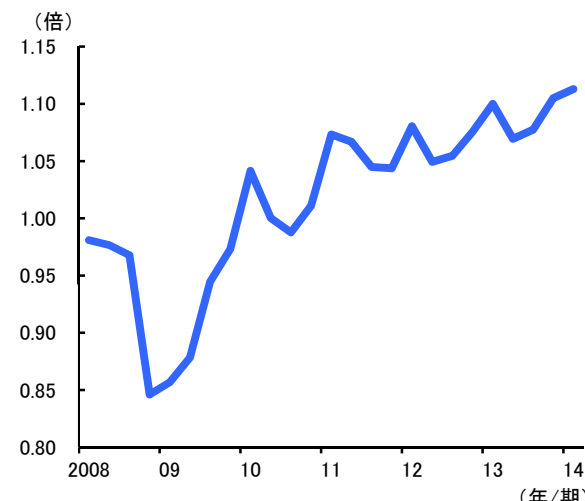


小売売上高(前年比)



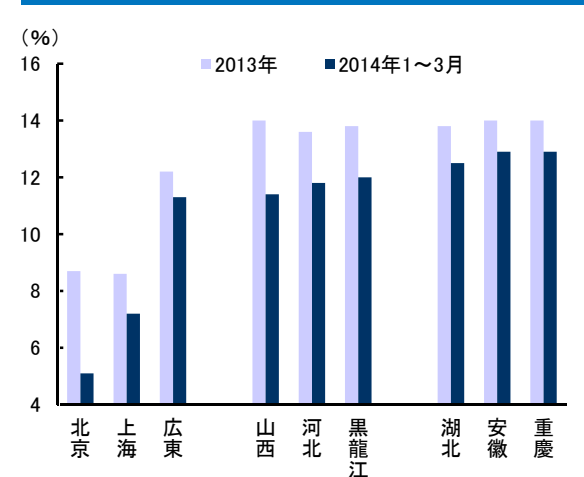
(資料) 国家統計局を基に日本総研作成
(注) CPI上昇率で実質化。

求人倍率



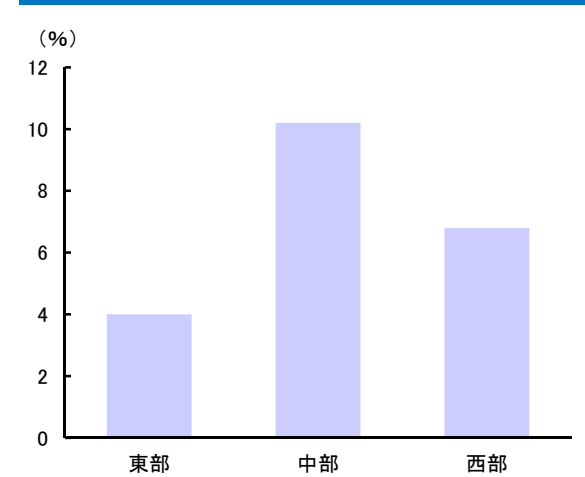
(資料) 人力資源社会保障部

地域別名目小売売上高(前年比)



(資料) 国家統計局

求人数(2014年1～3月期の前年比)



(資料) 人力資源社会保障部

黒龍江省で資本ストック調整の動き



<製造業の設備投資>

2014年入り後、製造業の固定資産投資は前年比15%台の伸びに鈍化。とりわけ、鉄鋼業は1～4月に前年比▲6.7%と落ち込みが顕著。この背景に、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。

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。

<政策動向>

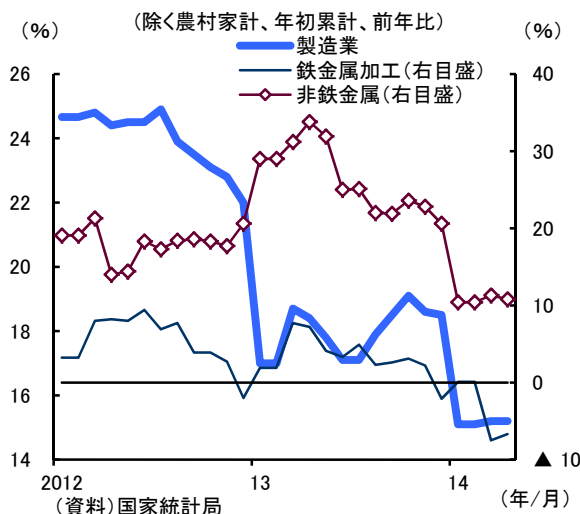
4月2日、当局は鉄道発展基金の設立を決定。鉄道総公司の資金不足により、鉄道投資の増勢が鈍化していたことへの対応。鉄道投資は短期的な景気てこ入れ策として効果的であるばかりでなく、中長期的にみても内陸部経済の底上げにおいて重要。政府は鉄道整備を資金面からサポートし、一定の拡大ペースを維持する見通し。

このほかにも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。金融面では、中央銀行が農村金融機関に限定して、預金準備率を引き下げると発表。規制緩和の動きにも進展。民間医療サービスの価格統制緩和に続き、80項目の政府許認可の簡素化を決定。昨年5月には、同様な措置により、固定資産投資の増勢鈍化に歯どめ。

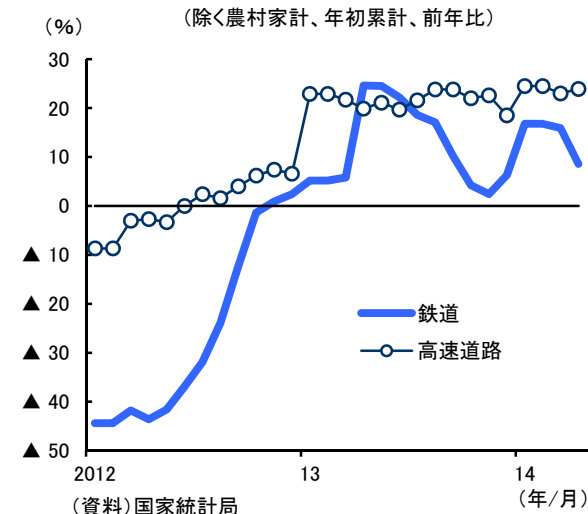
<地域別>

1～3月期の黒龍江省の固定資産投資は前年比▲25.9%と大幅に減少。黒龍江省财政厅によると、大慶油田は原油価格下落を受け、減産に転換。同庁が監督する石炭企業と機械製造業の売上高もそれぞれ前年比▲15.7%、▲11.3%と減少。

製造業の固定資産投資



交通インフラの固定資産投資

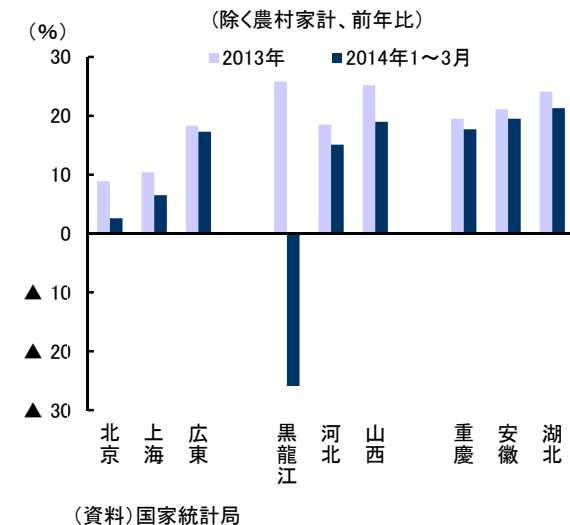


直近の主要経済政策

- ・4月2日、李克強首相は國務院常務會議を開催し、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バラ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發銀行に許可、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、鉄道發展基金などの設立により資金調達することを決定
- ・4月9日、發展改革委員會は民營病院の医療サービスに対する價格統制の緩和を発表
- ・4月9日、中国鉄道總公司是2014年に新規整備する鉄道總延長を当初計画の6,600kmから7,000kmに変更
- ・4月22日、中国人民銀行は県クラスの農村商業銀行と農村合作銀行の預金準備率をそれぞれ2.0%、0.5%ポイント引き下げると発表。25日から実施。
- ・4月23日、國務院常務會議は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。
- ・5月9日、工業・情報化部は通信料金の自由化を決定。10日から実施。
- ・5月21日、國務院常務會議は水利インフラの加速、及び、新興産業投資の呼び水となる基金お設立を決定。
- ・5月21日、財政部は10の試験区に地方債の発行を許可。上海市、浙江省、広東省、深セン市、江蘇省、山東省、北京市、江西省、寧夏回族自治区、青島市が対象。國務院が発行額の上限を制定。他の地域については、財政部が代理発行。

(資料) 中国政府各機關、各種報道を基に日本総研作成

地域別固定資産投資



(資料) 国家統計局

一部の地域では、住宅価格が大きく下落する恐れも



<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>

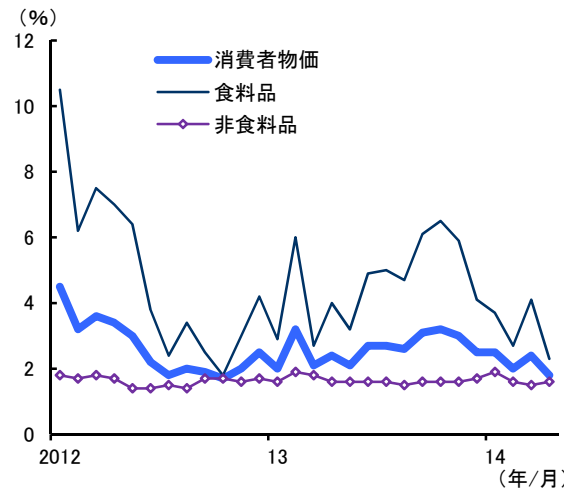
住宅市場の過熱感は沈静化の方向。2012年末から年率約10%で上昇してきた住宅価格は頭打ちに。バブルの様相が顕著な北京など沿海大都市のみならず、重慶など内陸の住宅価格の上昇テンポも緩やかに。4月、浙江省杭州市で前月比▲0.7%となるなど8都市で新築住宅価格が下落。

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。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。

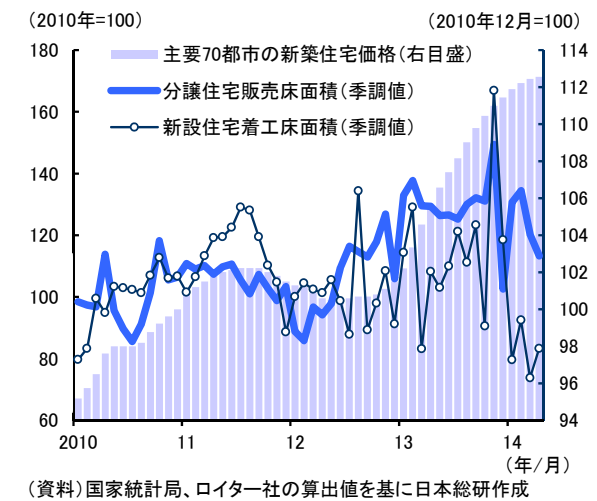
もともと、足許では住宅価格抑制策に緩和の動き。5月12日、中国人民銀行が座談会を開催し、参加した中国工商銀行、農業銀行、中国銀行、建設銀行、交通銀行等15の商業銀行に対し、合理的に融資を配分し、優先的に家計の1軒目の住宅購入における資金需要を満足させるよう要求。また、5月までに、江蘇省無錫市、広西チワン族自治区南寧市、杭州市蕭山区、天津市滨海新区、安徽省銅陵市、河南省鄭州市でも住宅政策を緩和する動き。

今後、政府の方針転換により、マクロでは住宅販売や住宅投資の減少に歯止めがかかる公算。しかし、景気が急減速している河北省、黒龍江省、山西省では、住宅価格が大きく下落する恐れも。河北省の住宅価格はリーマン・ショック後に1割低下。今回の同省における成長率低下は、リーマン・ショック時より顕著である点を勘案すると、今後、住宅価格が1割以上低下するリスク。

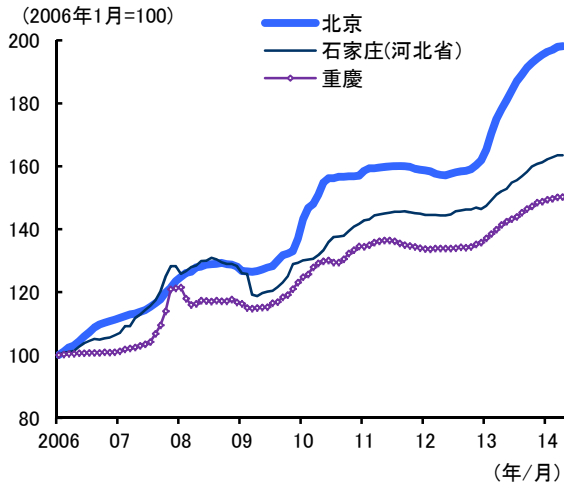
CPI(前年比)



住宅の販売価格、販売床面積、着工床面積



地域別新築分譲住宅の販売価格



SHIBOR

