
中国経済展望

2014年9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)
-
-

見込まれる地方債務抑制の強化

2014年入り後、経済発展パターンが投資主導から消費主導へ調整されるなか、経済成長ペースが鈍化。なかでも、河北省など一部地域の景気冷え込みは深刻。

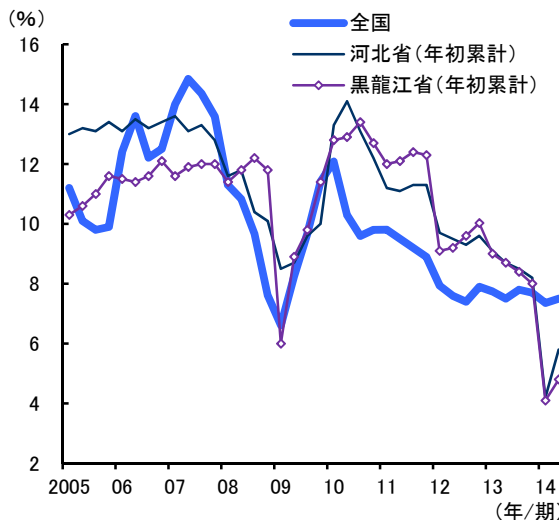
こうした状況に対し、当局は①規制緩和、②インフラ整備、③部分的な金融緩和などからなる「ミニ刺激策」を実施。全国ベースでは、公共投資の規模は限定的で、全面的な金融緩和も見送るなど、当局は過剰投資抑制のスタンスを維持しているものの、景気の冷え込みが顕著な地域では重点的にこ入れ。

政策効果の顕在化と世界経済の持ち直しを受けて、4～6月期の実質GDP成長率は3四半期ぶりに加速。景気急減速がみられた地域にも底入れの動き。1～6月の実質成長率（7.4%）の需要項目別寄与度をみると、最終消費が4.0%、総資本形成が3.6%、純輸出が▲0.2%と、消費主導の経済成長が持続。景気でこ入れと構造調整が両立していると評価可能。

当面、住宅市場の調整が景気のブレーキ要因となるものの、景気はミニ刺激策を受けて、おおむね横ばいで推移する見通し。もっとも、地域経済が安定化すれば、過剰投資・過剰債務に対する抑制的なスタンスが強まると見込まれ、その後の経済成長スピードは再び鈍化に向かう公算。成長率見通しは、2014年7.5%、2015年7.4%に据え置き。

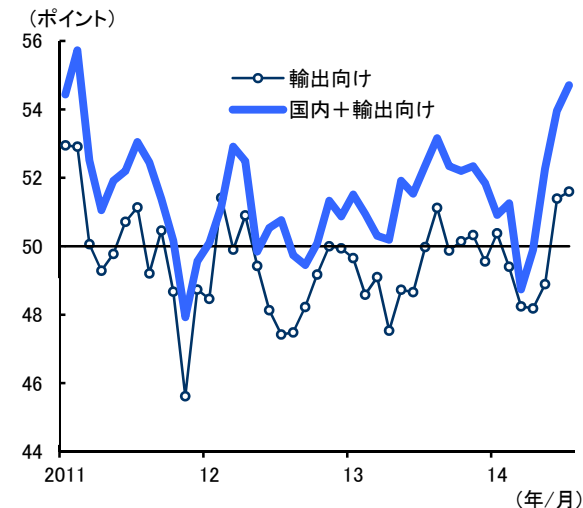
近年、資金供給量は経済規模を大きく上回るペースで増加し、資金効率が低下。また、地方政府への流入が顕著である一方、中小企業や農村では資金不足問題が継続。中央政府は資金供給の膨張に歯止めをかけると同時に、資金配分を見直す方針。具体的には、地方政府偏重を是正し、民間中小企業や農村等に資金を振り向ける見通し。

実質成長率(前年比)



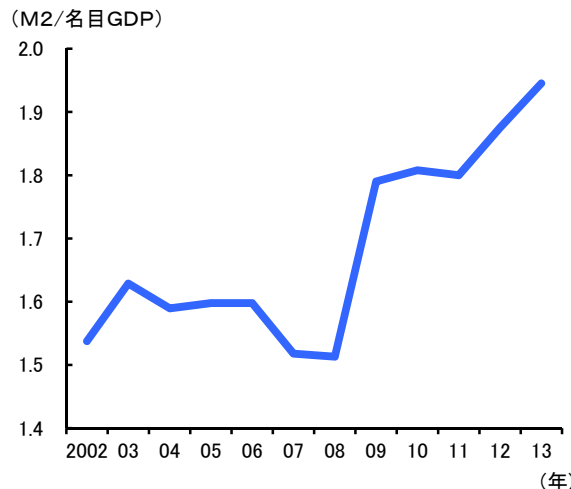
(資料) 国家統計局

製造業PMI新規受注指数(季調値)



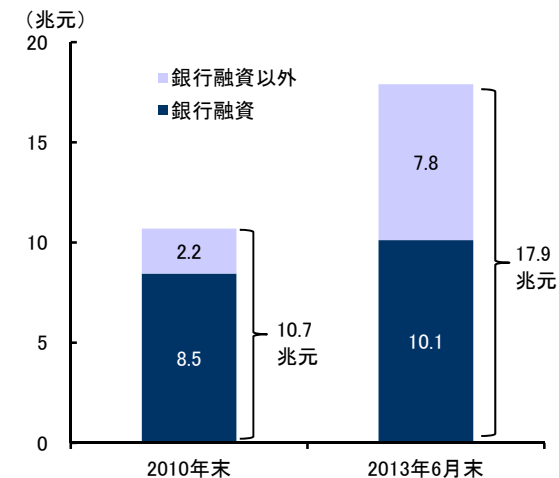
(資料) 国家統計局、物流購買連合会を基に日本総研作成

マーシャルのk



(資料) 国家統計局、中国人民銀行を基に日本総研作成

地方政府の債務残高



(資料) 中国審計署を基に日本総研作成

対中直接投資が前年比マイナスに

<輸出>

輸出は持ち直し。地域別にみると、アジア向けは緩やかに拡大。EU向けは回復傾向を継続。米国向けは持ち直し。BRIS（ブラジル、ロシア、インド、南アフリカ）向けに底入れの兆し。

今後を展望すると、輸出は世界経済の回復に伴い、緩やかに拡大する見通し。JPモルガン世界製造業PMI指数は2010年の水準を下回るものの、目安となる50%ポイントを上回って推移しており、先行き世界経済が緩やかに回復することを示唆。

ただし、ウクライナ情勢や米国のテーパリングなど世界経済を取り巻く環境は不透明である点を踏まえると、輸出の下振れリスクに留意が必要。

<輸入>

輸入は伸び悩み。日本からの輸入は底ばいで推移。他の地域からの輸入も総じて低調。今後、輸出の拡大に伴い、原材料や部品の供給国であるNIEsやASEANなどからの輸入は拡大する見込み。他方、在庫調整圧力が残るなか、資源国や米国などからの輸入は伸び悩み見通し。

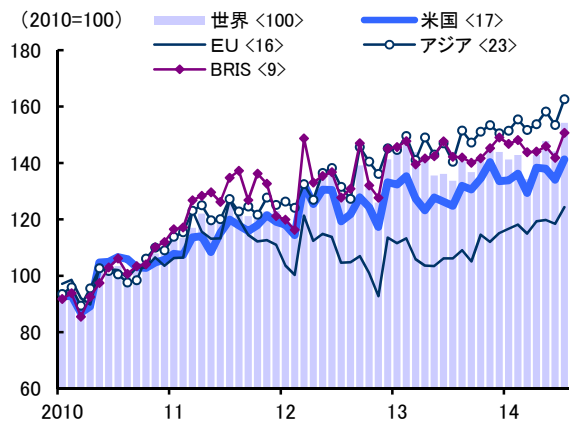
<対中直接投資>

1～7月の対中直接投資は前年比▲0.4%と減少。人件費の上昇や元高などを背景に、中国の生産拠点としての魅力は低下。

地域別にみると、日中関係悪化の影響もあり、日本からは同▲45.4%と大幅に減少。EUからは同▲17.5%、米国からは同▲17.4%の減少。一方、英国からは同61.2%増、韓国からは同34.6%増。

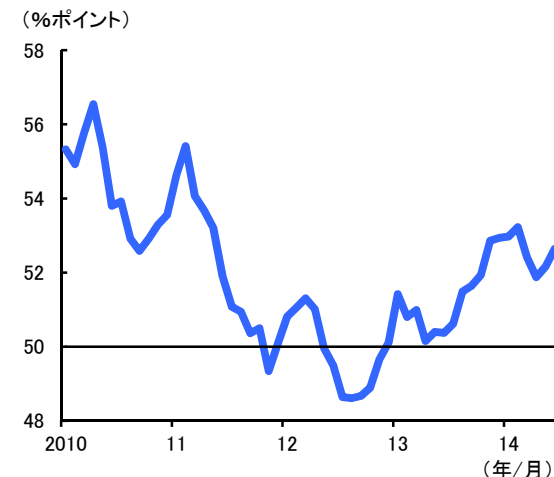
業種別にみると、サービス業は同11.4%の増加。他方、製造業は同▲14.3%の減少。

地域別輸出額(季調値)



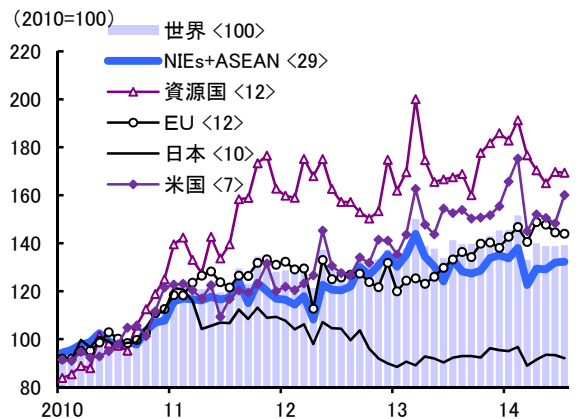
(資料)海関総署を基に日本総研作成
(注1)米ドルベース、◇は2012年のシェア。
(注2)BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

JPモルガン世界製造業PMI指数(季調値)



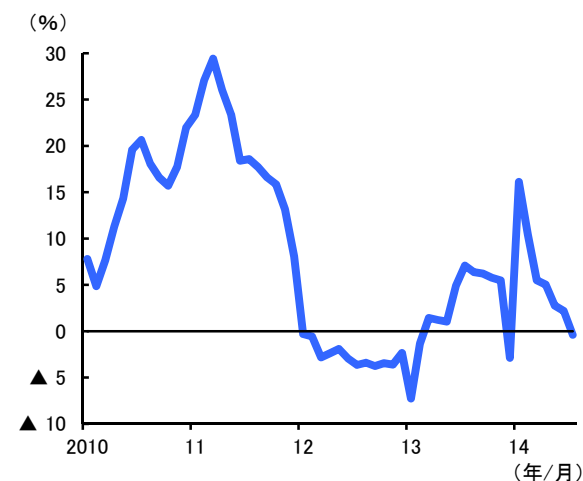
(資料)JPモルガン

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)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(年初累計、前年比)



(資料)商務部

高所得層と中低所得層の消費に大きな違い

<個人消費>

小売売上高は堅調に拡大しているものの、高所得層と中低所得層では大きな違い。高所得層は節約令を受けて消費を抑制。百貨店や高級レストランを含む大手小売業の売上高は、1～7月に前年比9.8%増と低い伸び。一方、中間層や低所得層の消費は堅調に拡大。高所得層の利用が少ない中小小売業の好調さを受けて、小売売上高の総額は同12.1%増と2ケタの伸びを維持。この背景には、「ミニ刺激策」により、実質成長率の低下に歯止めがかかるなか、安定的な雇用・所得環境が持続したことが指摘可能。

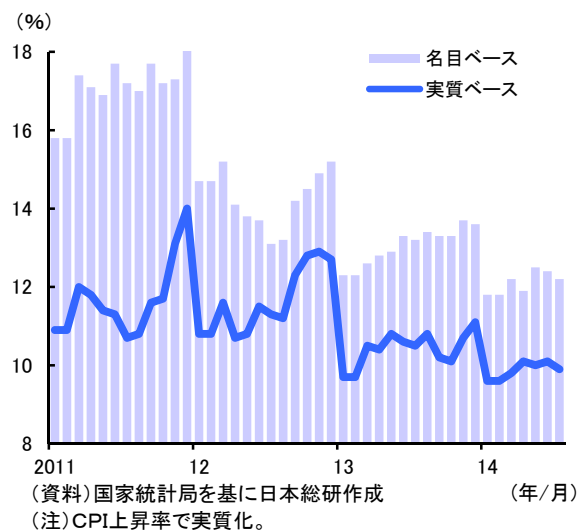
今後を展望すると、住宅価格の下落がセカンドハウス所有者など高所得層の消費マインドを悪化させる見通し。他方、中間層や低所得層の消費は、良好な雇用・所得環境が続くなか安定した伸びを維持する公算。総じてみると、裾野の広がりを背景に個人消費は堅調に拡大すると予想。

<戸籍制度改革が具体化>

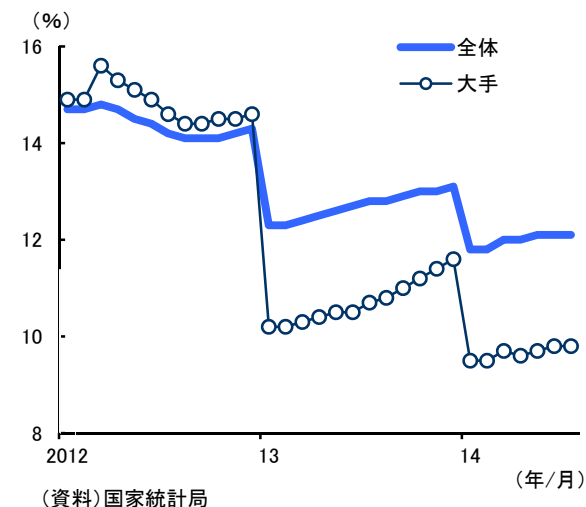
7月30日、国務院は戸籍制度改革の具体策を発表。要旨は以下の通り。

- ・県クラスの市・鎮では、住居（含む賃貸、以下同じ）がある者に現地の都市戸籍を開放。
- ・人口50～100万人の都市では、住居があることに加え、就業していること、都市の社会保険に加入していることが条件。各市政府は、受容能力に応じて条件をある程度調整可能。ただし、社会保険の加入条件を3年を超えて設定してはならない。
- ・100～300万人の都市では、社会保険の加入期間を5年まで要求可能。
- ・300～500万人の都市では、就業等の種類によってポイントを付与し、一定のポイントに達した場合に現地の都市戸籍を供与する制度を設定可能。
- ・500万人以上の都市では、ポイント制により厳格に人口をコントロール。

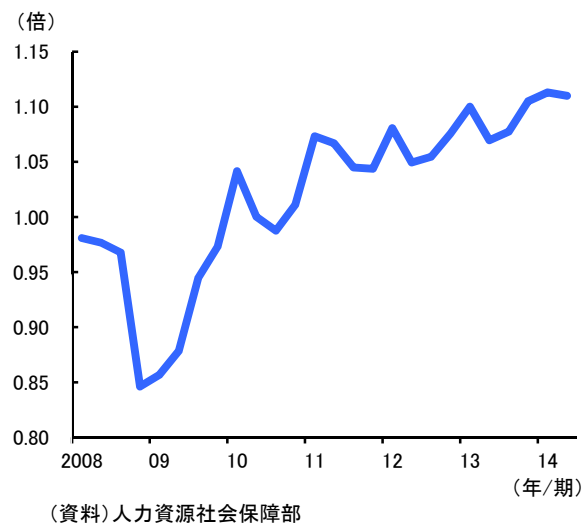
小売売上高(前年比)



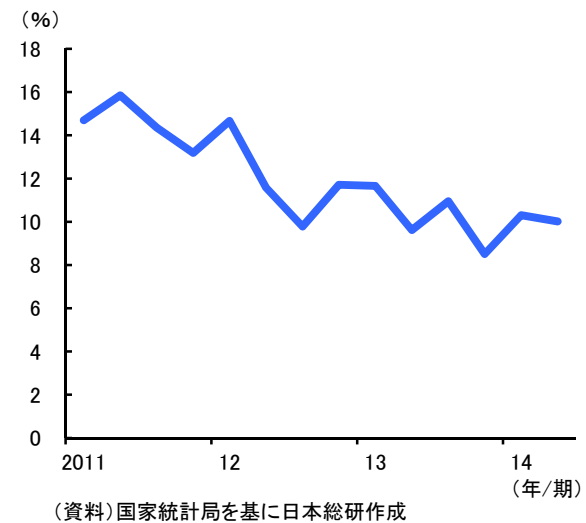
小売売上高(年初累計、前年比)



求人倍率



平均賃金(前年比)



当局は引き締め姿勢を強化

固定資産投資の増勢は鈍化。1～7月の固定資産投資は前年比17.0%増と1～6月の同17.3%から減速。

足許でスローダウンが顕著なのは、不動産開発投資。1～7月の不動産開発投資は前年比13.7%増に鈍化。不動産開発投資総額の7割を占める住宅市場で、調整が続いていることが背景。

製造業の設備投資も減速傾向。製造業の固定資産投資の伸び率は資金面からの制約により同14.6%増に減速。銀行融資残高の伸びはおおむね横ばいで推移。企業の資金需要は堅調であるものの、中央銀行が資金供給を抑制。

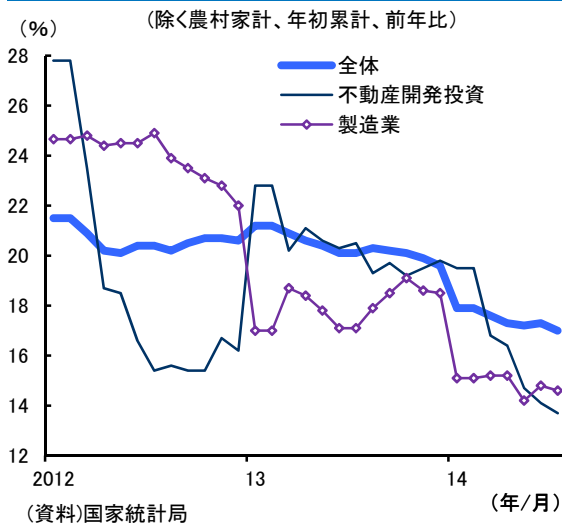
先行き、不動産開発投資の増勢鈍化が中国経済のブレーキ要因になる恐れ。7月末の住宅在庫床面積は3億6,458万㎡と、昨年の1カ月当たりの住宅販売床面積(9,644万㎡)の3.8カ月分にのぼる高水準。過剰在庫の早期解消は期待薄。

製造業の設備投資も伸び悩む見通し。製造業では投資意欲が強いものの、当局による過剰投資・過剰債務に対する抑制的なスタンスが強まる公算大。実際、7月の社会融資総量は中央銀行の資金供給抑制を受けて、2,731億元に減少。

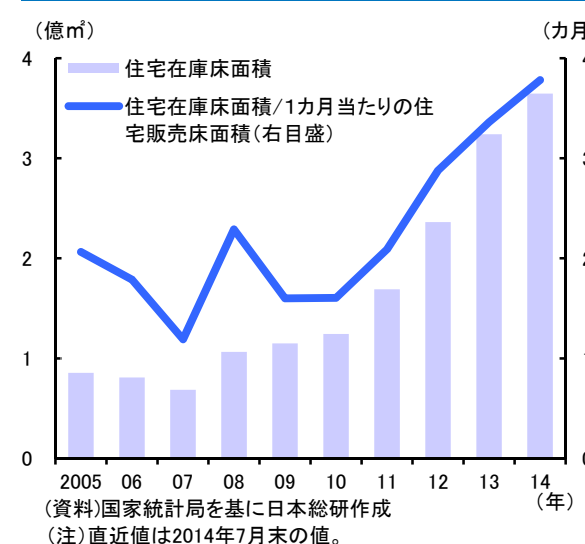
以上より、固定資産投資は一段と減速する見通し。ただし、情報通信業や保健衛生(医療サービス等)、治水などのセクターが、「ミニ刺激策」により高い伸びを維持するなか、固定資産投資の減速ペースは緩やかと予想。



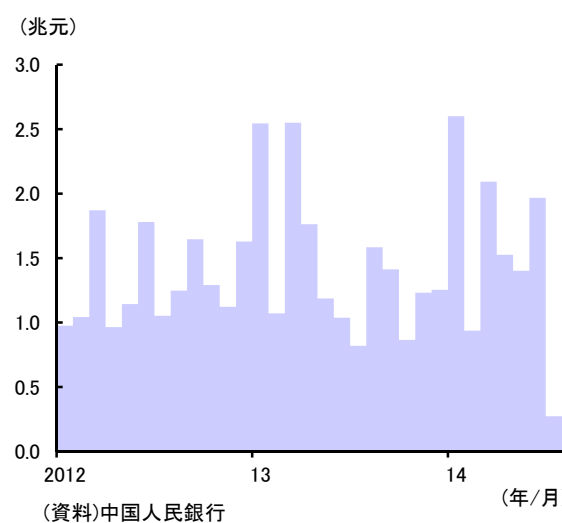
固定資産投資



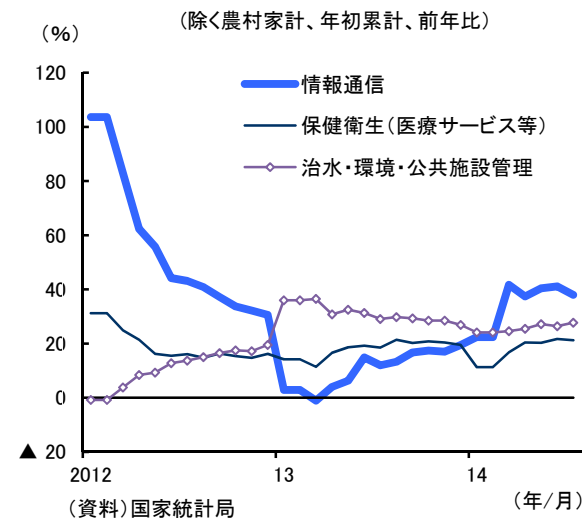
住宅在庫



社会融資総量



業種別の固定資産投資



長期化する住宅価格の調整

<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>

住宅価格は2013年10月以降の住宅価格抑制策を受けて下落。北京・上海の価格上昇にも歯止め。当局は一部では政策を微修正しているものの、基本的には抑制的な不動産政策を維持。利下げなど全面的な金融緩和を見送り、北京・上海ではセカンドハウスの購入や戸籍を持っていない居住者の住宅購入に対する厳しい規制を堅持。こうしたなか、住宅価格の調整は長期化する見通し。

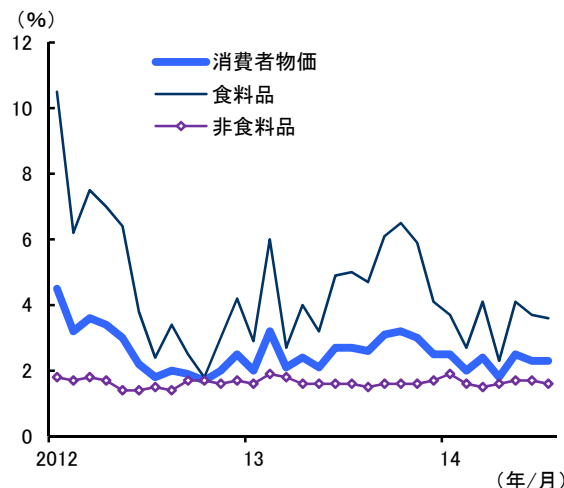
抑制的な不動産政策のデメリットとして、不動産業の収益悪化や地方政府の不動産関連収入の減少、セカンドハウス保有層の資産目減り・消費抑制などが想定されるものの、大都市の不動産バブル是正と資金配分の見直しのメリットの方が大。なお、中国では住宅購入に際しての借り入れ依存度は高くなく、深刻なバランスシート調整は生じない見通し。

大都市の不動産バブルを是正すること、及び、不動産市場への過度な資金流入に歯止めをかけることは、緊急かつ重要な課題。北京・上海とリゾート地の海南省では、投資目的の住宅購入が多く、分譲住宅の販売価格は平均して世帯年収の10倍以上。地域経済の潜在的なリスクは大。また、不動産開発に資金が集中する状況が続き、eコマース等の戦略的新興産業に十分な資金が流入しない恐れ。

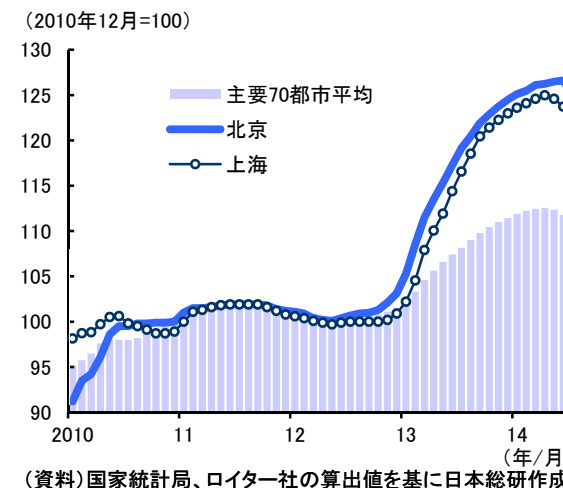
<人民元レート>

6月以降、元高が進行。今後、経常黒字が続くなか、人民元は緩やかな上昇を維持する見込み。

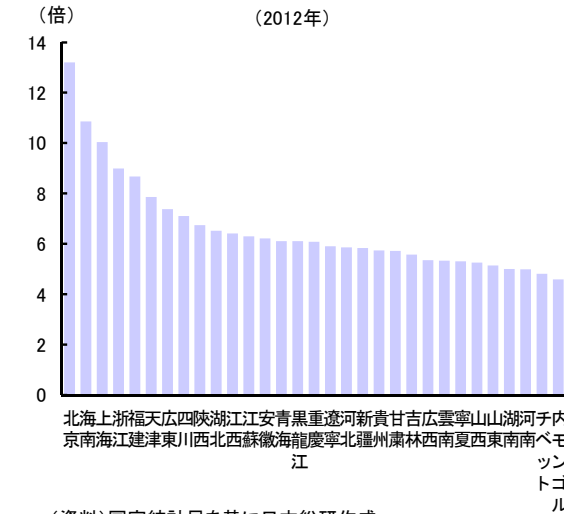
CPI(前年比)



新築住宅販売価格



分譲住宅平均販売価格の世帯年収倍率



人民元レート

