
中国経済展望

2016年11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2016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)
-
-

景気減速が一服するも、来年から再び成長率低下へ



◆現状：景気減速の動きは一服

中国では、7～9月期の実質GDP成長率が前年同期比+6.7%と、2四半期連続で前の期から横ばいとなり、景気減速の動きが一服。

この背景には、①小型車減税措置終了前の駆け込み需要によって、自動車販売が大幅増加していること、②2014年11月以降の計6回の利下げを受けて、住宅販売が拡大していること、③景気でこ入れのために、インフラ投資が拡大していること、④シャドーバンキングが拡大するなか、中小鉄鋼メーカーや他の中小企業、不動産開発企業の資金繰りが改善し、設備投資を拡大していること、などが指摘可能。

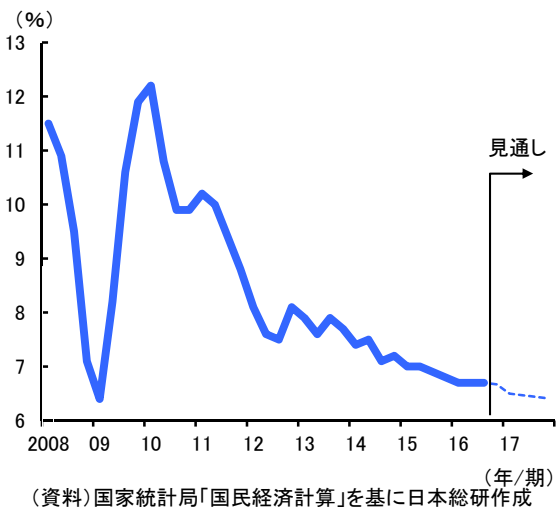
7～9月期の自動車産業の付加価値額は前年同期比22.3%増と、4～6月期の同11.6%増から増勢が大きく加速。自動車産業の付加価値額は経済全体の約2.5%であることを踏まえれば、その生産活動拡大により7～9月期の実質成長率は0.6%ポイント、4～6月期には同0.3%ポイント押し上げられた格好。

◆展望：2017年入り後に再減速

もともと、成長率が現状水準を維持する展開は期待薄。来年には購入刺激策の終了に伴い自動車販売の反動減が生じるほか、住宅販売も10月にローンの頭金比率引き上げ等の住宅価格抑制策が約20都市で打ち出されたこと等を受けて頭打ちになる公算。さらに輸出は弱い海外景気が続くもとで低迷し、固定資産投資も構造調整のため減速基調が続くとみられる。その結果、経済成長率は2017年入り後に再び低下する見通し。

2016年の成長率見通しは、年末まで続くと予想される自動車の駆け込み需要を踏まえ、予測値を6.6%から6.7%に引き上げ。来年、購入刺激策終了に伴う反動が発生するものの、公共投資拡大がその景気へのマイナス影響を一部カバーするとみられるため、2017年の成長率予測は6.5%に据え置き。

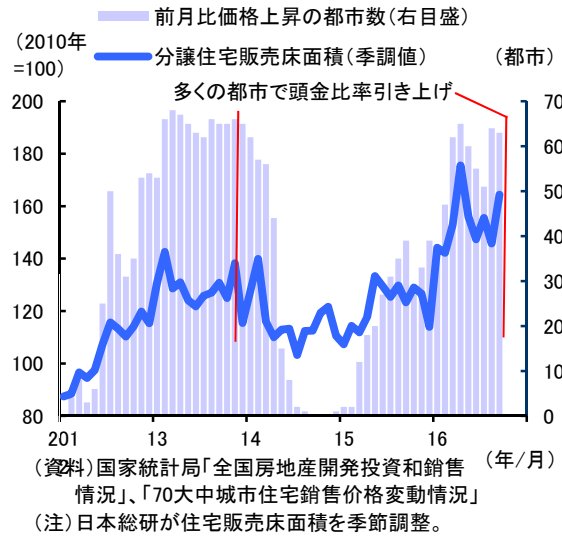
実質GDP成長率(前年比)



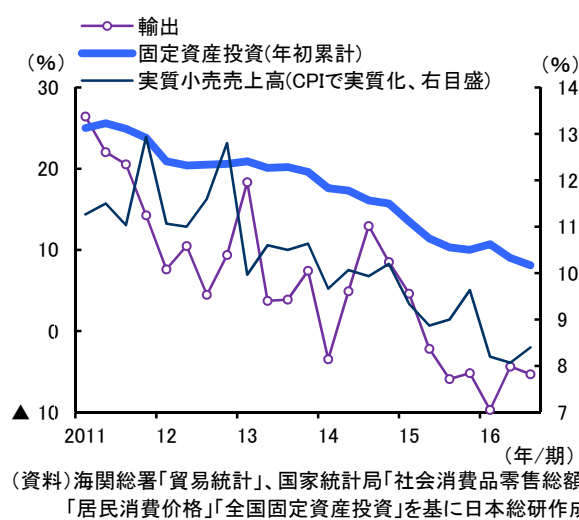
自動車販売台数(前年比)



住宅販売と価格上昇都市数



主要統計(前年比)



輸出向け新規受注は減少

◆輸出：減少

輸出額は2012年から2014年末にかけて増加したものの、その後減少傾向。とりわけ、2014年半ば頃からBRIS（ブラジル、ロシア、インド、南アフリカ）向け輸出が大きく減少。

足許では、資源国・新興国向け輸出に下げ止まりの兆しも。資源価格に底入れの動きがみられるほか、新興国で景気てこ入れ策が打ち出されていることが背景。

もっとも、不安定な資源価格や米国の利上げ懸念など、世界経済の先行きが不透明ななか、輸出に景気の牽引役を期待することは困難。輸出の先行きを示唆する製造業PMI輸出向け新規受注指数をみると、水準はやや持ち直しているものの、良し悪しの目安となる50を依然として下回っており、輸出受注の減少が続いている状況。

◆輸入：減少

輸入額は内需の弱まりや輸入価格の下落などにより減少。とりわけ、資源国からの輸入額は資源安により低水準。9月の鉄鉱石の入着価格は1トン当たり60ドルと、ピークであった2011年9月の同176ドルの約3分の1に。

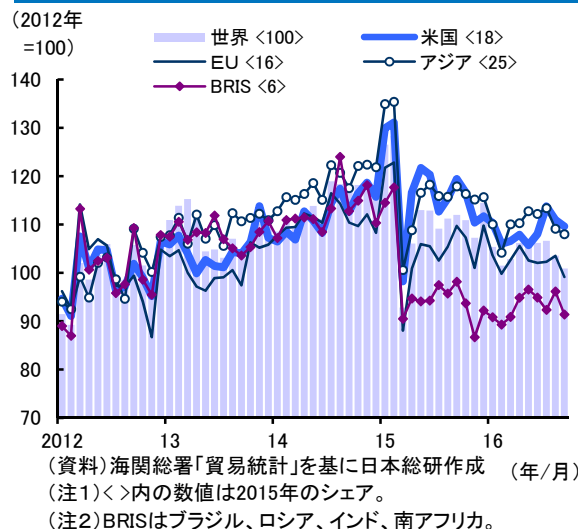
◆対中直接投資：伸び悩み

1～9月の対中直接投資は前年同期比4.2%増と伸び悩み。人件費の上昇や内需拡大ペースの鈍化が背景として指摘可能。

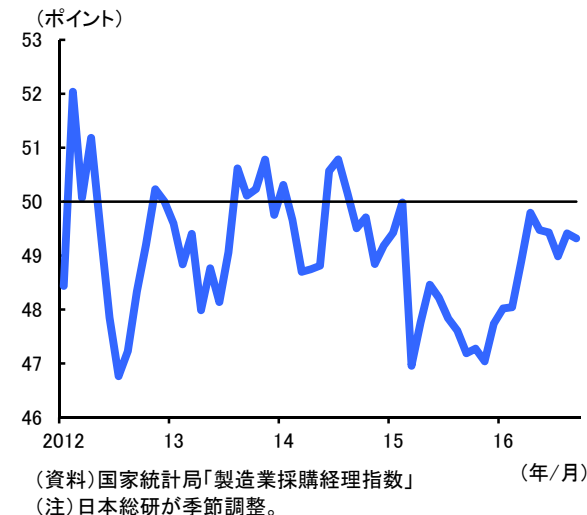
◆対外直接投資：大幅に拡大

1～9月の対外直接投資は前年同期比53.7%増の8,828億元と、名目GDPの1.7%の規模に拡大。この背景には国内期待投資収益率の低下、海外の技術やブランドの獲得を強化する動き、人民元の先安観の強まり、行政手続きの簡素化、などが指摘可能。

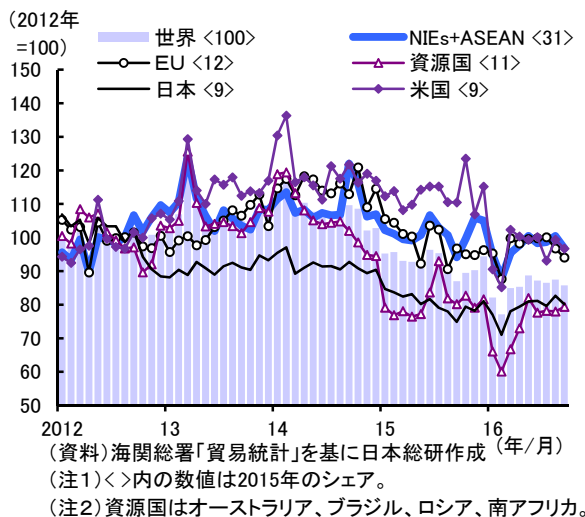
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



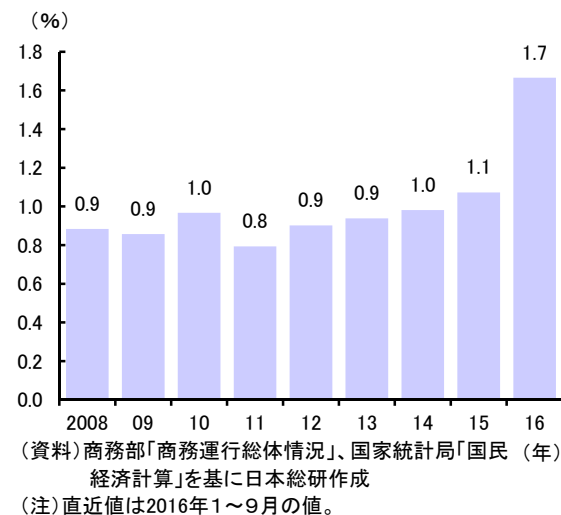
製造業PMI輸出向け新規受注指数(季調値)



地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



対外直接投資の対GDP比



容易でない国有企業の雇用調整



◆個人消費：増勢は鈍化

実質小売売上高の伸び率は自動車販売の大幅増加を主因に足許で一時的に持ち直しているものの、雇用所得環境が悪化するなか、減速基調は変わらず。

実際、2016年1～9月の実質小売売上高は前年同期比8.4%増と、2015年通年の前年比9.3%増から▲0.9%ポイント低下。全品目の名目小売売上高の伸び率は同▲0.3%ポイント低下。通信機械、家電、衣料品の売上高は、それぞれ▲16.6%、▲3.5%、▲2.6%ポイント低下。

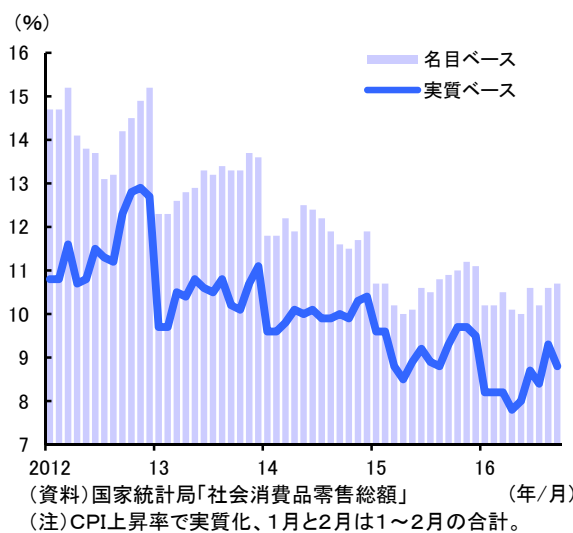
1～9月の全国1人当たり可処分所得は前年同期比6.3%増と、2015年通年の同7.4%増から減速。また、国家統計局によると、製造業PMI就業人員指数は4年4カ月連続、非製造業PMI就業人員指数は1年6カ月連続で、増減の分かれ目となる50を下回り、雇用調整の動きが持続。

◆雇用調整の現状と展望

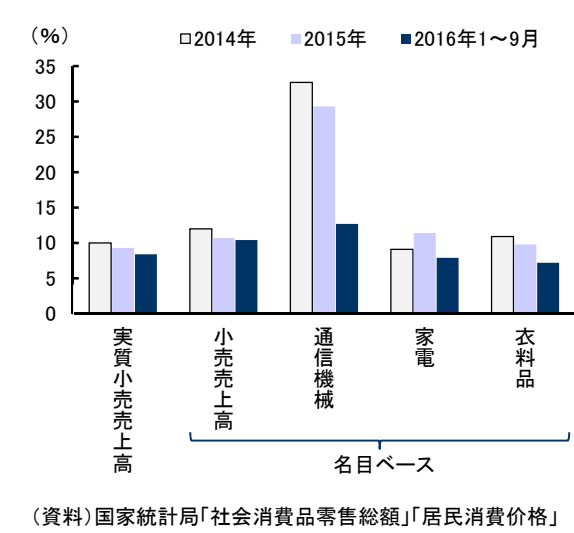
企業の所有形態別にみると、雇用調整の動きに大きな違い。すなわち、企業破産法の適用を申請した民間企業の従業員は失業している一方、国有企業勤務者の失業は限定的。

今後、経済成長率が低下傾向をたどるため、雇用調整の動きが続く見通し。もっとも、雇用調整および政策対応は、大きく以下の3パターンに分かれると予想。①中央政府管轄の中央国有企業は、定年退職による調整を軸とし、失業者を出すことは回避。「職員1人も社会に投げ出してはならない」との考えが残存。②地方政府管轄の地方国有企業は、生産設備や人員のリストラにおける数値目標を設定。中央政府は目標値や達成度に合わせて、地方政府・国有企業に補助金を配布。③その他企業は、雇用調整に踏み切る見通し。政府は公共投資拡大や職業訓練の充実などにより雇用の受け皿を創出。

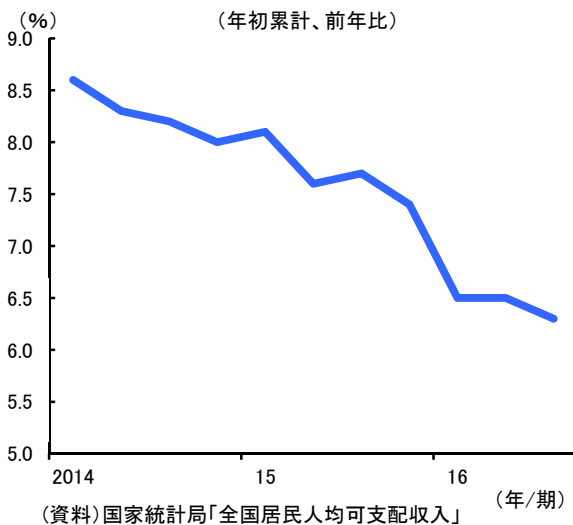
小売売上高(前年比)



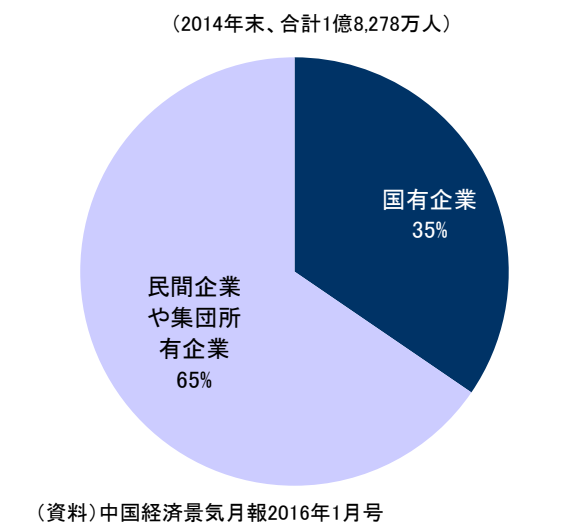
品目別小売売上高(前年比)



全国1人当たり実質可処分所得



都市部企業の就業者数



固定資産投資は減速傾向

◆固定資産投資：減速傾向

1～9月の固定資産投資は前年同期比8.2%増。伸び率は1～8月から0.1%ポイント上昇。もっとも、2015年通年の伸び率から▲1.8%ポイント低下。

民間固定資産投資は同2.5%増と、2015年通年の伸び率と比べると▲7.6%ポイント低下。この背景には、過剰設備・過剰債務を抱える状況の中で企業は新たな投資に慎重になり、製造業と非製造業いずれの資金需要も大きく低下していることが指摘可能。

足許では、シャドーバンキングが拡大するなか、中小鉄鋼メーカーや他の中小企業、不動産開発企業の資金繰りが改善し、一部では投資を拡大する動きも。2016年9月末の銀行融資残高は前年比13.0%増と、昨年末の14.3同%増から鈍化したものの、1～9月の民間鉄鋼業の固定資産投資は同1.4%増と、2015年通年の同▲12.0%増からプラスに転換。

企業債務の対GDP比が日本のバブル期を上回り、企業の元利支払い負担、バランスシート調整圧力が大きいなか、総じてみれば企業は引き続き借入拡大に慎重になる見通し。こうしたなか、民間投資の持ち直しは期待薄。

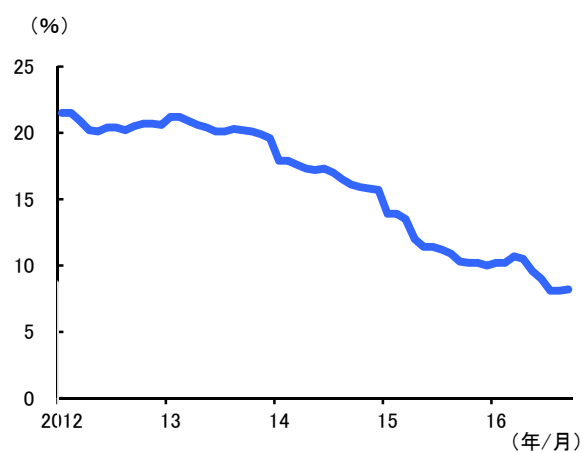
◆公共部門と住宅投資の拡大が景気を下支え

国有企業（含む政府機関）の固定資産投資は同21.1%増、インフラ投資は同19.4%増、不動産開発投資は同5.8%増と、それぞれの伸び率は2015年通年から上昇。

中国政府は雇用安定を重視しているため、先行きも公共部門の投資拡大が続く見通し。住宅部門も、販売はピークアウトしつつあるものの、着工は半年のラグがあるため、少なくとも2017年春頃まで住宅着工は拡大が続く、住宅投資は当面の景気下支え役になる公算大。

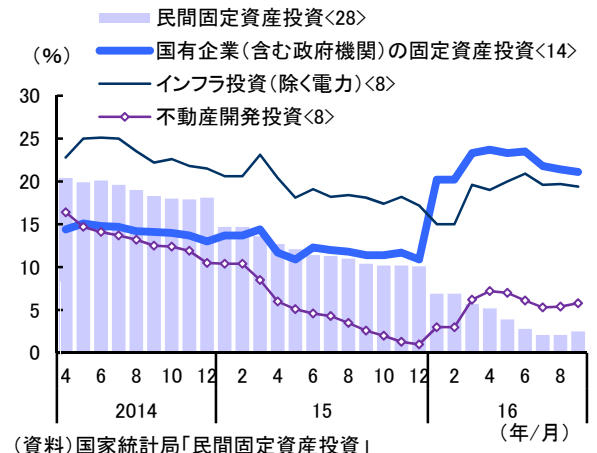


固定資産投資（年初累計、前年比）



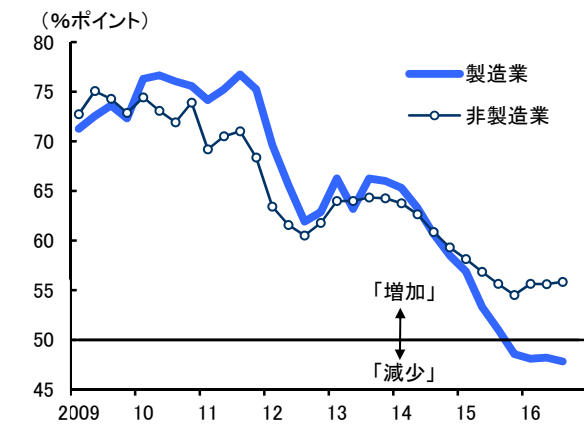
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」
(注) 名目GDPの約43%は固定資産投資。

固定資産投資の内訳（年初累計、前年比）



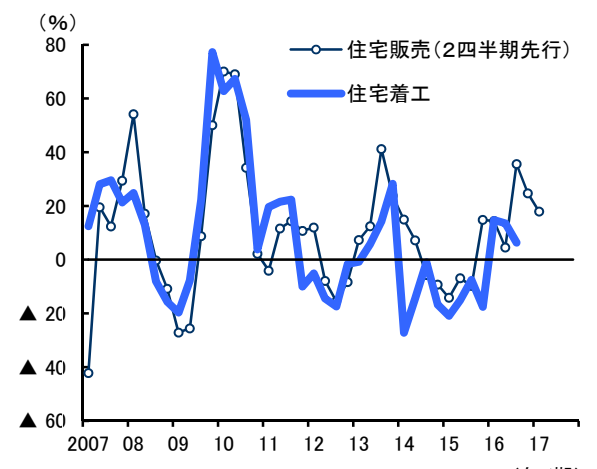
(資料) 国家統計局「民間固定資産投資」
「全国固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情況」
(注) <>はGDPに占めるおおよその割合、重複計上あり。国家統計局は2014年4月からインフラ投資(除く電力)のデータ発表を開始。

企業の資金需要DI(季調値)



(資料) 中国人民銀行「銀行家問巻調査報告」
(注1) 資金需要DIは「資金需要増加」-「減少」+50。調査対象は全国約3,100の銀行、日本総研が季節調整。

住宅販売と住宅着工(床面積、前年比)



(資料) 国家統計局「全国房地產開發投資和銷售情況」
を基に日本総研作成

20都市において住宅価格抑制策を発表



◆物価：低い伸び

9月のCPIは前年同月比+1.9%と8月から0.6%ポイント上昇したものの、依然として低い伸びが持続。上昇の背景は、生鮮野菜など食料品価格が天候不順により上昇したほか、前年同月の水準が低かったことも一因。9月のPPIは同+0.1%とプラスに転換。これまでの減産や公共投資の拡大などにより、企業の製品需給に持ち直しの動き。ただし、需給ギャップの早期解消が見込めないなか、物価変動率は当面一進一退で推移する見通し。

◆不動産価格：上昇

9月、住宅価格は主要70都市のうち63都市で上昇。前年同月と比べると、沿海大都市の上海が+39.5%、深セン+34.5%、北京+30.4%と、いずれも3割超の上昇。このほか、合肥+47.0%、南京+43.0%、武漢+22.5%と、内陸都市でも大幅な価格上昇の動きがみられ、不動産市場は過熱状態。

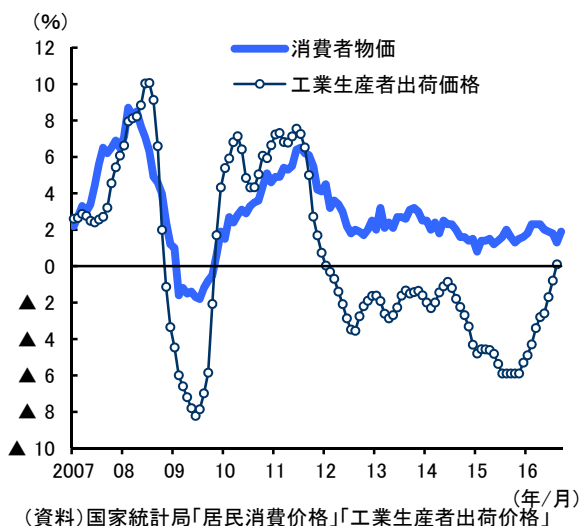
こうしたなか、9月30日～10月8日の間に、北京、天津、蘇州、鄭州、成都、済南、無錫、合肥、武漢、南京、南寧、広州、深セン、佛山、厦門、東莞、珠海、福州、惠州、上海という沿海から内陸まで計20都市において、ローンの頭金比率引き上げ等の住宅価格抑制策を発表。

先行きの住宅販売は20都市における住宅価格抑制策を受けて、頭打ちとなる公算大。その結果、住宅価格の上昇にも歯止めがかかる見通し。実際、2013年11月頃に多くの都市が住宅価格抑制策を発表した後、程なく住宅需要の拡大は頭打ちとなり、やがて減少。

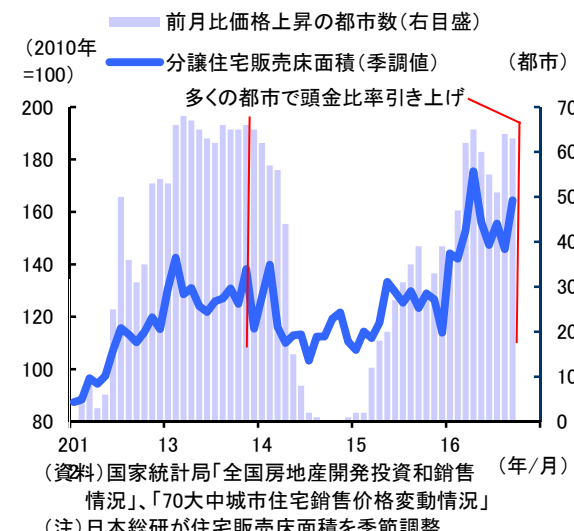
◆人民元レート：元安進展

中国経済の先行き不透明感は残り、資金流出の動きが続くなか、元安が進展。人民元の対米ドルレートは10月27日時点で昨年末対比4.4%減価。

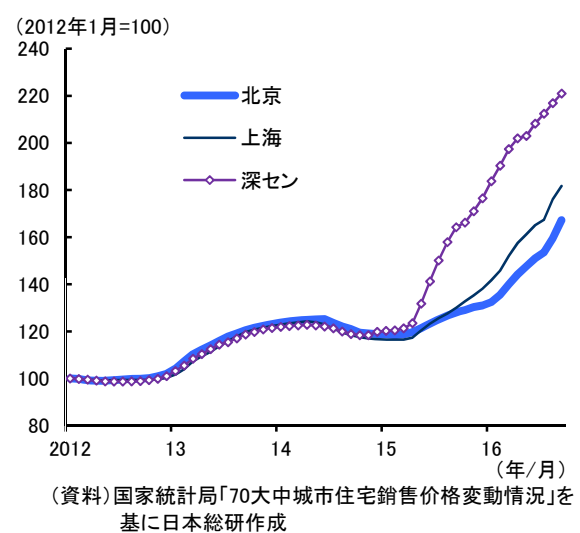
CPIとPPI(前年比)



住宅販売と価格上昇都市数



新築住宅販売価格



人民元レート

