

中国経済展望

2017年10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2017年9月28日時点で利用可能な情報をもとに作成
- ◆照会先： 関辰一（Tel: 03-6833-6157 Mail: seki.shinichi@jri.co.jp）

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

政府の抑制策を受けて、景気に減速の兆し

◆現状：景気に減速の兆し

中国経済に減速の兆し。8月の主要統計の伸び率が軒並み低下。固定資産投資の減速傾向が再び明確化したほか、実質小売売上高の持ち直しも一巡。これは、政府が景気過熱の沈静化に向け、財政・金融政策を引き締め方向に微調整してきた効果の表れであり、過度な懸念は不要。

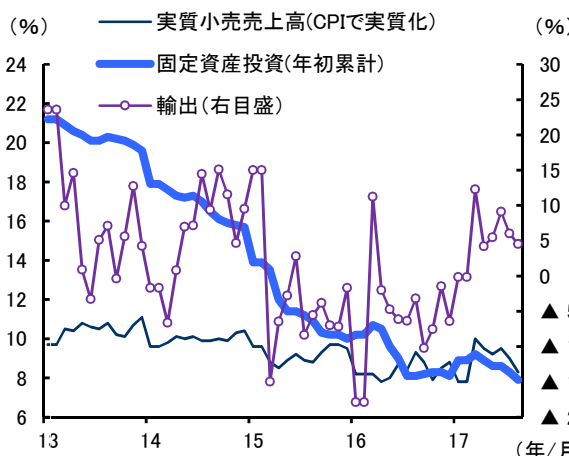
具体的には、投資プロジェクトの承認抑制に着手したため、国有企業の固定資産投資やインフラ投資の増勢が鈍化。金融面では短期市場金利を高め、金融監督を強化したことから、住宅販売が頭打ちに。この結果、不動産開発投資や家電、家具の販売が弱含み。

◆展望：景気は緩やかに減速

今後も抑制的な政策スタンスが続くなか、景気は緩やかに減速する見込み。3月の全人代で2017年の成長率目標を6.5%前後と、昨年の6.5~7.0%から引き下げたものの、本年前半の成長率は2四半期連続で6.9%とむしろ加速。その裏では、住宅市場の過熱、シャドーバンキング、過剰生産などが再び拡大。そのため政府は構造調整の手綱を引き締め、景気過熱にブレーキをかける姿勢に。もっとも、新たな抑制策が打ち出される公算は小。これまでの抑制策が効果を発揮しているため、当面は様子見スタンスに。2017年通年では前年を若干上回る6.8%成長に、2018年は6.4%と減速が鮮明になると予想。

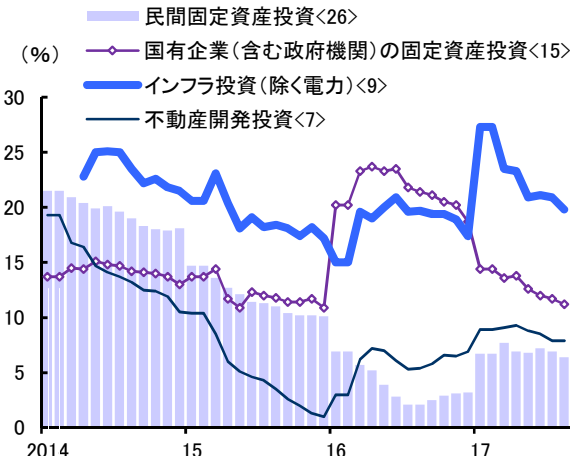
10月18日から5年に一度の党大会が始まる予定。習近平国家主席による政治報告と最高指導部の人事が焦点。習主席は「独自の社会主義制度」を目指してきたが、どのように5年間の成果を評価し、どのような新方針を打ち出すのか。「68歳定年制」が見直され、指導者の任期延長が可能となるのか。この二つは中国政治・経済の先行きを左右するポイントに。

主要統計(前年比)



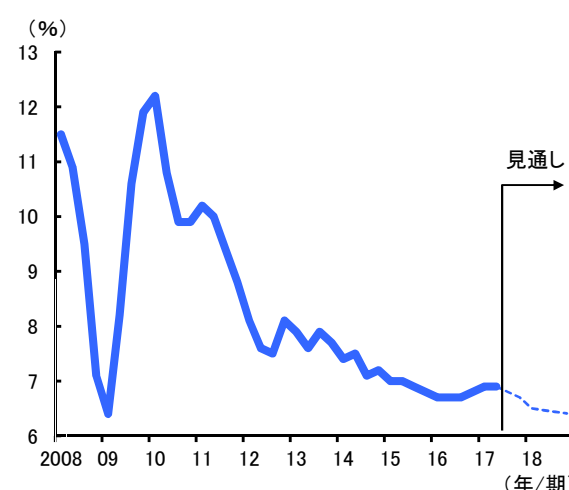
(資料)海関総署「貿易統計」、国家統計局「社会消費品零售総額」「居民消費价格」「全国固定資産投資」を基に日本総研作成
(注)1月と2月の値は1~2月の合計。

固定資産投資の内訳(年初累計、前年比)



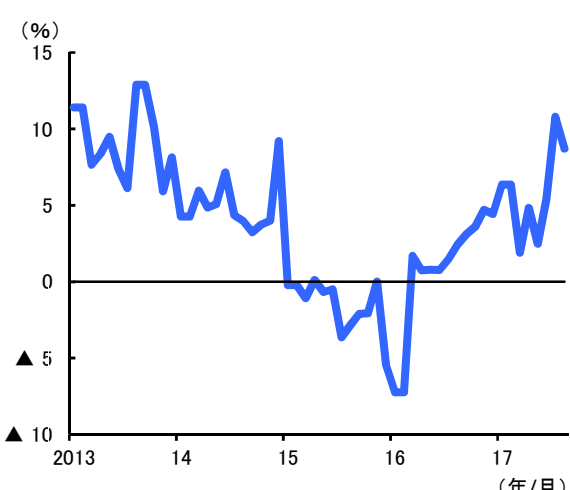
(資料)国家統計局「民間固定資産投資」「全国固定資産投資」「全国房地產開發投資和銷售情況」
(注)<>はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

実質成長率(前年比)



(資料)国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成

粗鋼の生産量(前年比)



(資料)国家統計局「主要工業産品産量」
(注)1月と2月は1~2月の合計。

元高ドル安は米国の対中圧力緩和に寄与

◆輸出：持ち直し傾向が持続

増勢はやや弱まったものの、輸出は世界経済の回復を反映して引き続き持ち直し傾向。地域別にみると、米国向けがいち早く回復したほか、新興国向け、EU向けも回復。米国は内需主導で成長ペースが徐々に高まるほか、EUや新興国の需要も拡大が続く見込みであり、先行きも輸出は増加傾向が続く見通し。他方、米国トランプ政権の通商政策の行方が中国輸出をめぐり最大のリスク要因。

◆輸入：持ち直し

輸入も増加傾向。米国、EU、NIEsやASEANからの持ち直しが顕著。中国景気の上振れを反映した動き。

◆名目実効為替レート：小幅に上昇

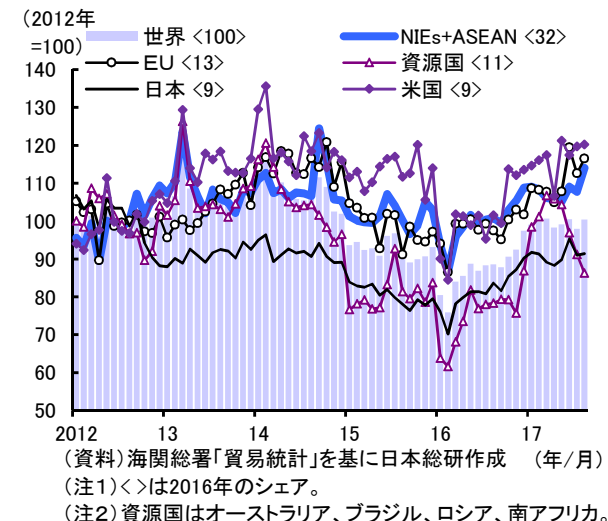
人民元の対米ドルレートは、1月頃に減価に歯止めがかかり、その後元高ドル安が進行。足許では、政府による介入が警戒されるなか、元が買い戻され、元高ドル安の動きは一服。元高ドル安が進行する背景には、米国の財政出動が小幅にとどまり、金融緩和の出口政策の進行ペースが緩やかななか、中国から米国に向かっていったマネーフローの巻き戻しが起きていることが指摘可能。

もっとも、人民元はユーロや円、新興国通貨に対して、横ばい圏内で推移しており、名目実効為替レートであるCFETS指数の上昇は小幅にとどまっている状況。本年入り後の為替動向による輸出全体へのマイナス影響は限定的と判断。むしろ、元高ドル安によって対米貿易黒字の拡大に歯止めをかけ、米国の対中圧力を緩和することの方が中国にとって好都合な面があるため、中国政府は為替介入を控えると予想。米国の財政出動や利上げがさらに遅れると、元高ドル安は一段と進む見通し。

地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



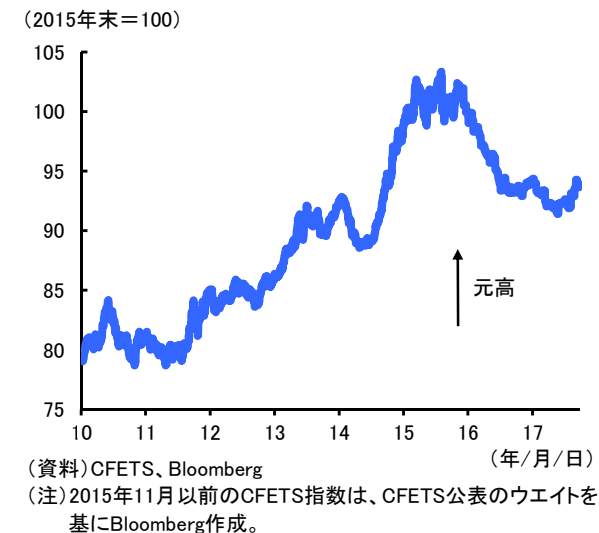
地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



人民元の対米ドルレート



CFETS人民元為替レート指数



個人消費は引き続き景気を下支え

◆個人消費：家電や家具の販売が弱含み

8月の実質小売売上高は前年同月比8.3%増、名目小売売上高は同10.1%増と増勢が鈍化し、個人消費の持ち直しは一巡。品目別にみると、家電や家具などの販売がスローダウン。

この背景として、政府による住宅市場の過熱抑制策を受けて、住宅販売の急増に歯止めがかかったことが指摘可能。8月の住宅販売床面積（季調値）は、ピークとなった4月から

▲11.9%と大幅に減少。

もっとも、雇用・所得環境は改善しているため、過度の懸念は不要。これまで続いてきた企業のリストラが一服したため、4～6月期の求人数は2四半期連続でプラスに。企業における人員増強のための賃上げにより、1～6月の一人当たり実質可処分所得も前年同期比7.3%増と、2016年の前年比6.3%増を底に持ち直し。

当面、住宅市場の調整が個人消費拡大の足かせとなるものの、良好な雇用・所得環境を背景に、個人消費は引き続き景気を下支えする見通し。

◆消費市場の規模：日本の1.8倍

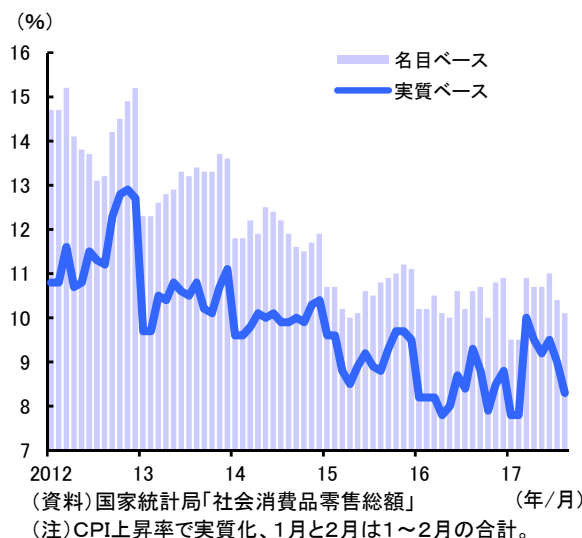
中国の消費市場は、2010年時点では日本の7割の規模であったが、その後の所得水準の上昇を受けて2013年に日本を追い抜き、2017年には日本の1.8倍に達する見込み。今後も所得水準上昇に伴いさらなる拡大が確実。

◆自動車販売：年末にかけて駆け込み需要

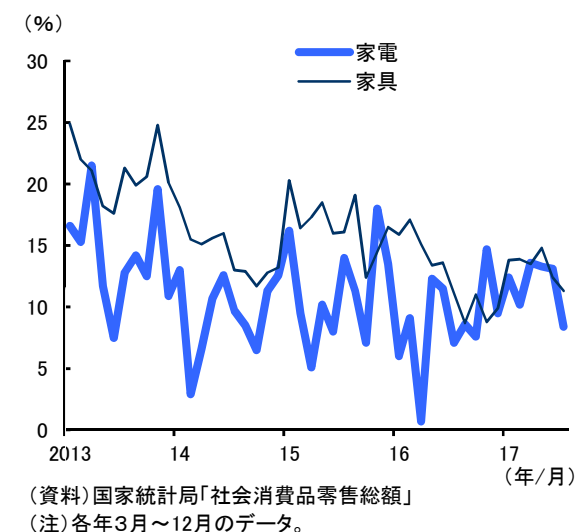
本年初からの小型車減税措置の縮小を受けて自動車販売台数は急減速していたものの、8月には前年同月比5.3%増と、持ち直しの動き。

今後を展望しても、本年末に予定される減税措置終了に向けて駆け込み需要が生じることが予想されるため、年末にかけて自動車販売台数は徐々に持ち直す見通し。

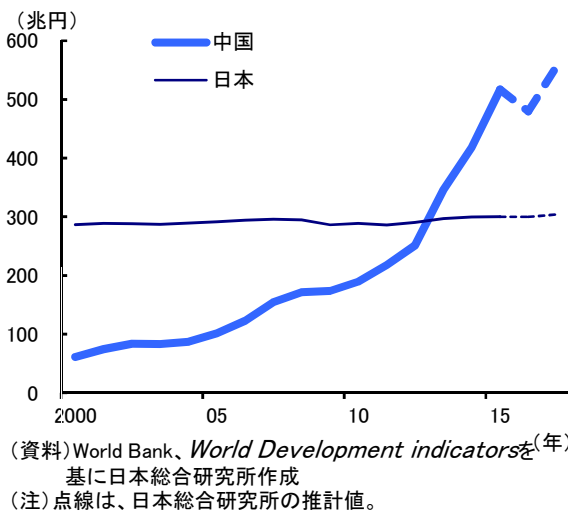
小売売上高（前年比）



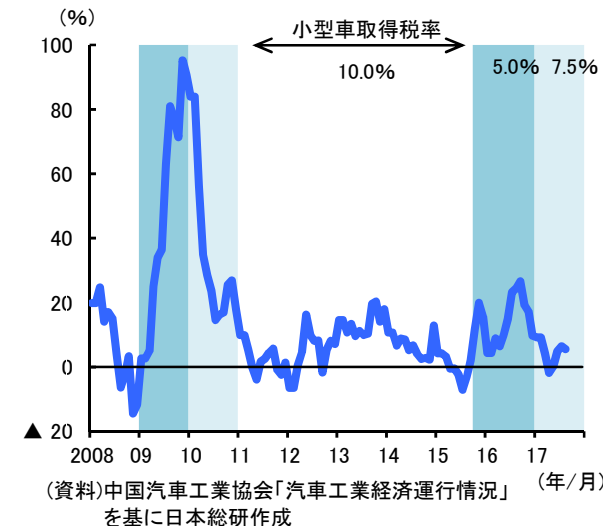
家電と家具の売上高（前年比）



家計最終消費支出



自動車販売台数（前年比）



足許は第2次産業が景気をけん引

◆固定資産投資：再び減速の動き

1～8月の固定資産投資は前年同期比7.8%増と、伸び率は2016年通年の前年比8.1%増から▲0.3%ポイント低下。

内訳をみると、国有企業の固定資産投資は同11.2%増と、2割近い伸びから鈍化。景気失速懸念が後退したため、当局の意向を映じて国有企業が投資抑制に転じたことが主因。

一方、同期の不動産開発投資は同7.9%増。インフラ投資も同19.8%増と、ともに昨年から小幅加速するなど、依然として高い伸び。こうしたなか、建設関連産業の生産・販売活動の過熱感が残存。8月の油圧ショベルの販売台数は前年同月の2倍。伸び率は4兆元の景気対策後に並ぶ高さを維持。

民間固定資産投資は同6.4%増と、伸び率は昨年から3.2%ポイント上昇。企業の景況感が改善するなか、設備投資は持ち直し。

◆工業生産：減速の兆し

8月の工業生産は前年同月比6.0%増と、伸び率は2カ月連続で低下。内需の一部に減速の兆しがみられることを反映。

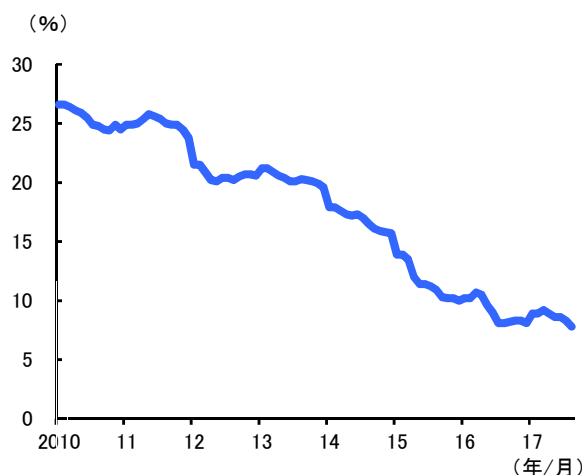
品目別にみると、粗鋼生産は同8.7%増と減速の兆しがみられる一方、集積回路は同29.9%と高い伸びを維持。自動車やノートパソコンなども堅調。

◆産業別GDP：構造調整に逆行した動き

2017年入り後、第2次産業が高い伸びを続けており、景気拡大のけん引役に。これは、第3次産業比率を高めようとする、政府が目指す構造調整に逆行した動き。

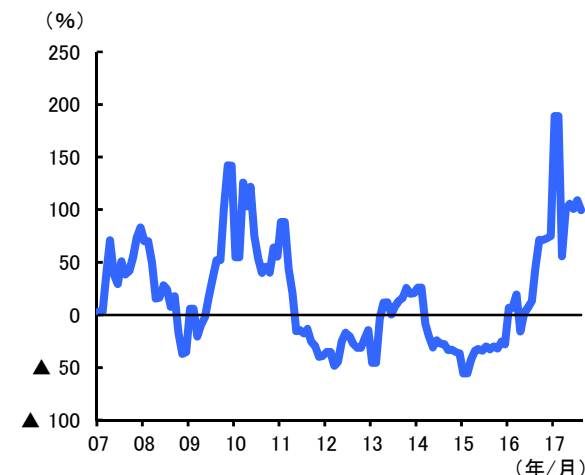
過剰生産が再び懸念され始めているほか、政府が景気過熱にブレーキをかける構えであることから、先行き、第2次産業の伸び率は緩やかに減速する見通し。

固定資産投資（年初累計、前年比）



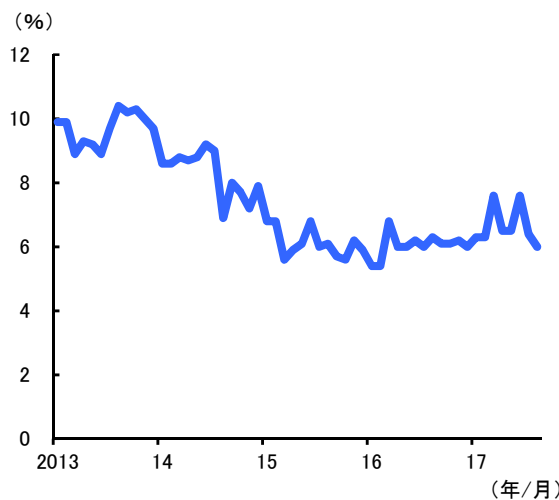
(資料)国家统计局「全国固定資産投資」

油圧ショベル販売台数（前年比）



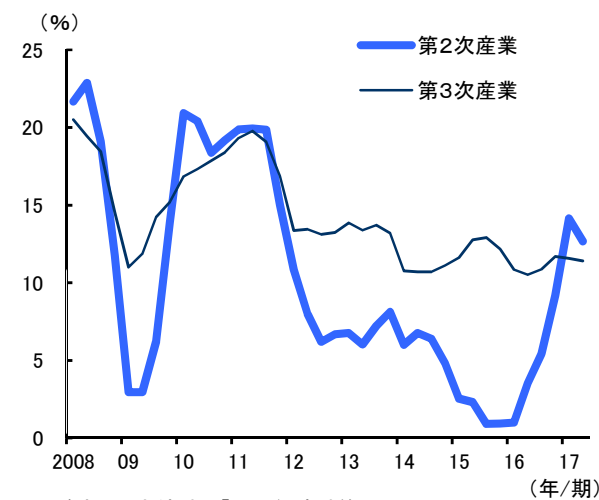
(資料)中国工程机械工業協会
(注)主要建機メーカー。

工業生産（前年比）



(資料)国家统计局「规模以上工業增加值」

産業別名目GDP（前年比）



(資料)国家统计局「国民経済計算」

政府は仮想通貨発行による資金調達を禁止

◆物価：インフレ率は横ばい圏内

8月のCPIは前年同月比+1.8%と、横ばい圏内で推移。医療や教育関連のサービス価格が押し上げ要因となる一方、豚肉の供給拡大に伴う価格下落が押し下げ要因に。8月のPPIは同+6.3%と、一進一退で推移。鋼材価格が需給の逼迫を受けて値上がりする一方、輸入価格の上昇が鈍化。

◆不動産価格：上昇ペースが鈍化

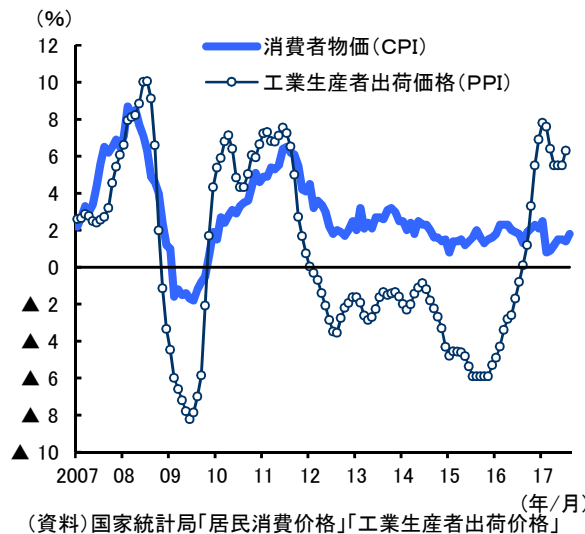
8月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.2%と、2カ月連続で上昇ペースが鈍化。70都市のうち、価格が上昇したのは46都市。住宅販売が2017年春頃に頭打ちになったことが背景。住宅価格は住宅販売に半年から1年程度遅れて変動することを踏まえると、秋の党大会後には住宅価格の頭打ちが明確化する見通し。

◆仮想通貨発行による資金調達を禁止

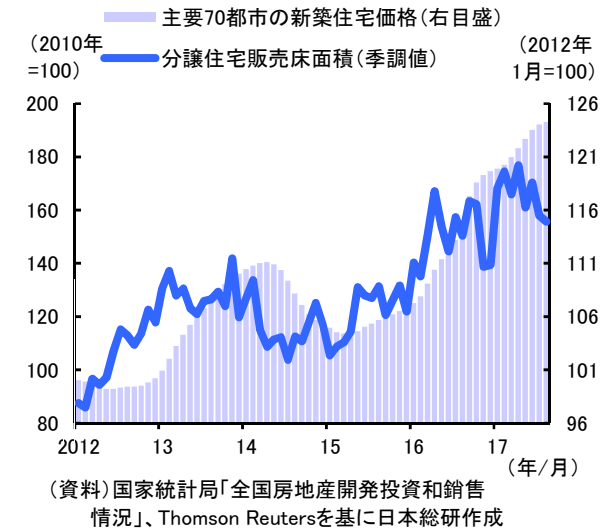
9月4日、中国人民銀行や銀行業監督管理委員会など7つ政府機関が連名で、各種の仮想通貨発行による資金調達を禁止する声明文を発表。同声明文では、このところICO（Initial Coin Offering、新規コイン公開）を含む仮想通貨発行を通じた資金調達が急拡大しており、これは投機的な動きや違法な金融活動に繋がっており、経済金融秩序を大いに乱している、と背景を説明。

ICOは企業による資金調達的一种。企業がホワイトペーパーと呼ばれる事業計画書をインターネットに公開して、個人や企業から資金を集めるもの。ブロック・チェーン技術を基に独自の仮想通貨を出資者に発行することが特徴。出資者は、株式のように出資額に応じた配当や議決権を得られる訳ではなく、仮想通貨の値上がり益や発行者が将来提供するサービスを期待して、資金を投じているのが実態。

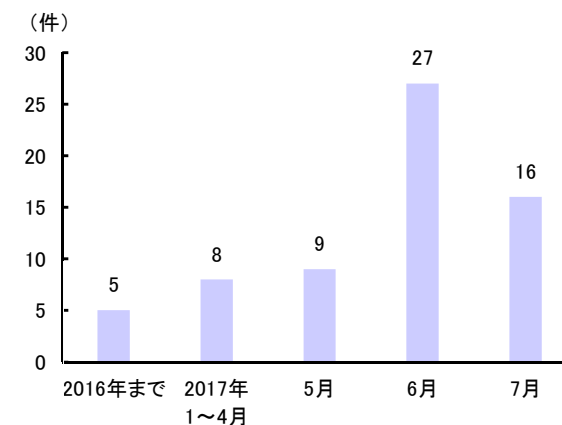
CPIとPPI(前年比)



住宅の販売床面積と価格



中国におけるICOの件数



中国におけるICOによる資金調達規模

