

# 中国経済展望

2018年1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12月25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。

# 景気は緩やかに減速

## ◆現状：景気は減速

中国経済は再び減速局面入り。個人消費と輸出は堅調に拡大する一方、固定資産投資がスローダウン。工業生産の増勢も鈍化。

この背景として、政府による金融引き締めや環境規制の強化が指摘可能。政府が短期市場金利を高め、金融監督を強化したため、企業の資金調達コストが上昇。大気汚染問題などの深刻化を受けて、政府は製造業に対する環境規制を強化。

## ◆展望：景気は緩やかに減速

今後を展望すると、小型車減税措置の完全終了（2017年末）に伴う自動車需要の減少、民間企業のバランスシート調整、環境規制の強化を背景に、景気は減速傾向をたどる見通し。

もっとも、金融・財政引き締めは、景気を冷え込ませるほどに強化される公算は小。不動産業など資金繰り難に直面する企業向けには状況に応じて救済措置がとられる見込み。民間投資の落ち込みを穴埋めするために公共投資も拡大する公算大。

実体経済面では、企業業績の改善に伴って、実質可処分所得が持ち直し。当面、良好な所得環境を背景に個人消費が景気を下支えする見通し。

総じてみれば、政府のコントロールと堅調な消費拡大に支えられて、中国経済は景気失速を回避しつつ、2018年に6.4%成長、2019年に6.3%成長と、緩やかな減速へ向かう見通し。

なお、可能性は低いものの、米国の金融政策正常化の動きによって中国経済が大きく下押しされるリスクには留意の要。12月14日、米国の利上げを受けて、中国も政策金利を引き上げ。金利が急上昇すると、資産価格が大幅に下落する恐れも。

## 主要経済統計（前年比）



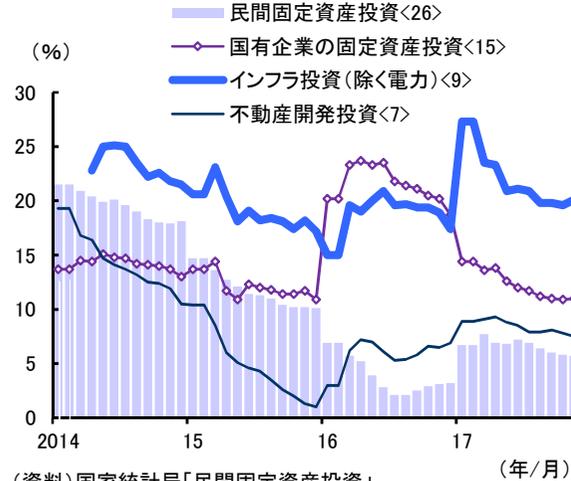
(資料)海関総署「貿易統計」、国家統計局「社会消费品零售总额」「居民消费价格」「全国固定資産投資」を基に日本総研作成  
(注)1月と2月の値は1～2月の合計。

## 工業生産（前年比）



(資料)国家統計局「规模以上工業增加值」

## 固定資産投資（年初来累計、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。

## 住宅の販売床面積と価格



(資料)国家統計局「全国房地產開發投資和銷售情況」、Thomson Reutersを基に日本総研作成

# 高付加価値機械や環境関連素材を中心に輸入が拡大

## ◆輸出：持ち直し

輸出は世界経済の回復を反映して持ち直し。2017年1～11月の米ドルベースの輸出額は前年同期比6.3%増。

地域別にみると、米国向けがいち早く回復し、同期間において11.2%増と2ケタの増加に。アジア向けも同6.8%増と持ち直し。

EUとBRIS（ブラジル、ロシア、インド、南アフリカ）向けも、それぞれ同8.7%増、17.2%増と高めの伸びとなったものの、これらは2017年前半に大きな盛り上がりがあったためであり、年後半には増勢が鈍化。

先行きを展望すると、これまでの急拡大のスピード調整から、輸出の増勢は鈍化する見通し。実際、製造業の輸出向け新規受注にピークアウトの兆し。

## ◆輸入：高めの伸びが持続

輸入も増加傾向。1～11月の米ドルベースの輸入額は前年同期比17.2%増。

地域別にみると、EUと米国からの伸び率が大きく、それぞれ同17.8%、16.0%増。

日本からも同14.8%と堅調に拡大。NIEsやASEANも13.3%増。

資源国からも、足許では増勢が鈍化しているものの、同30.9%の大幅増加。

品目別にみると、電気機器の拡大が顕著。付加価値の高い先進国製の家電や産業用電気機械・部品に対する需要が中国で拡大していることが背景として指摘可能。

化学製品も拡大。地場メーカーが環境規制の強化を受けて生産を抑制。これが、外国企業にとって輸出拡大の機会に。

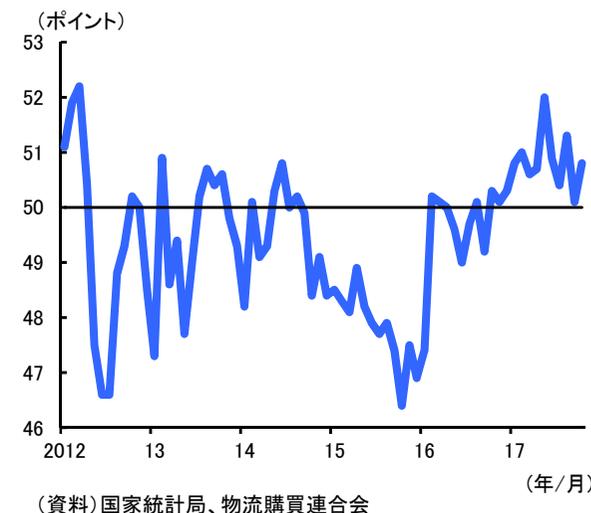
一般機械の輸入も増加傾向。自動化の動きにより産業用ロボットなどへの需要が拡大。

資源類は一進一退の動き。足許では、環境規制の強化により、石炭などの輸入が減少。

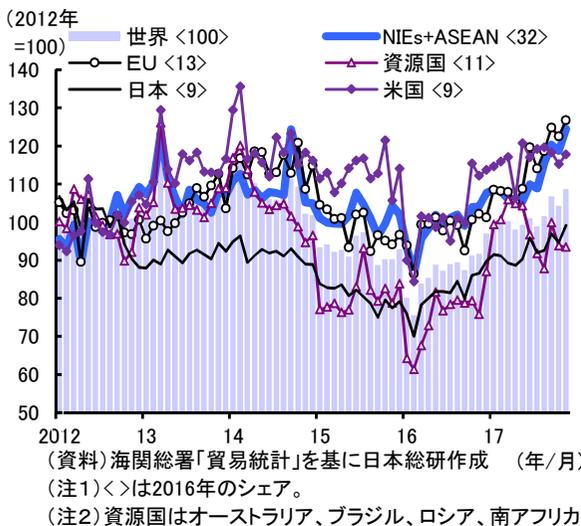
## 地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



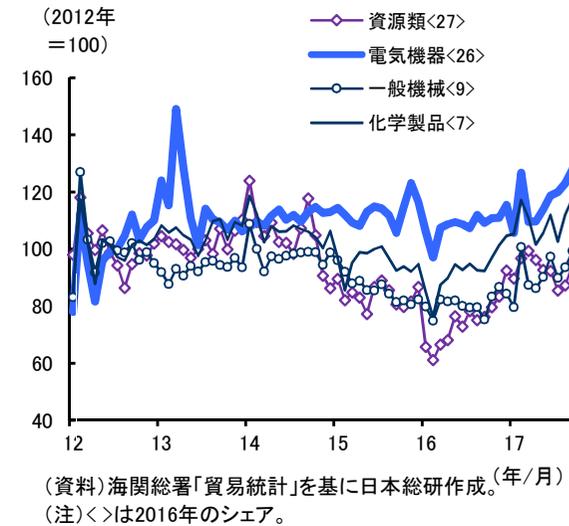
## 製造業新規受注PMI(輸出向け)



## 地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



## 品目別輸入額(季調値、米ドルベース)



# 個人消費は堅調に拡大

## ◆個人消費：景気の下支え役に

2017年11月の実質小売売上高は前年同月比8.5%増、名目小売売上高は同10.2%増と、個人消費は堅調に拡大。

この背景として、良好な雇用・所得環境が指摘可能。7～9月期の求人数は前年同期比7.6%増と、3四半期連続でプラスに。企業活動の活性化で、労働需要が回復していることを示唆。

企業の人員増強を目指した賃上げにより、一人当たり実質可処分所得も1～9月に前年同期比7.5%増と、1～6月の同7.3%増から加速。

品目別にみると、家電や衣料品などの分野で売上高の伸びが加速。通信機械では、スマートフォンの販売台数が頭打ちとなったものの、高付加価値化によって単価が上昇したため、売上高の減速は小幅にとどまる状況。

今後を展望すると、企業業績の改善に伴って家計所得が堅調に増加するなか、当面、個人消費が景気を下支えする見通し。

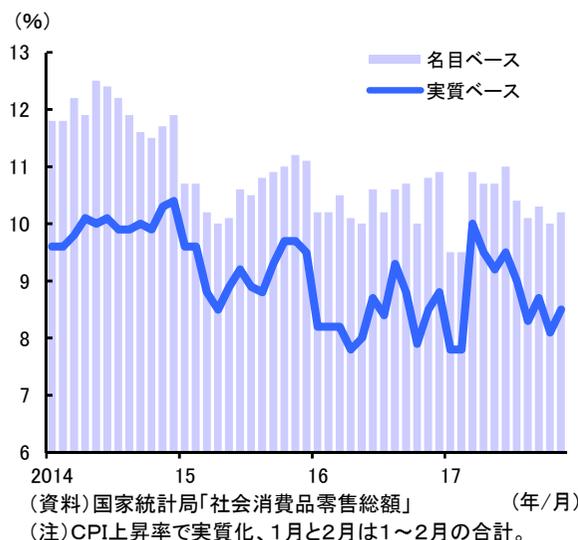
## ◆自動車販売：2018年入り後に反動減

2017年前半の自動車販売台数は年初からの小型車減税措置の縮小を受けて減少。

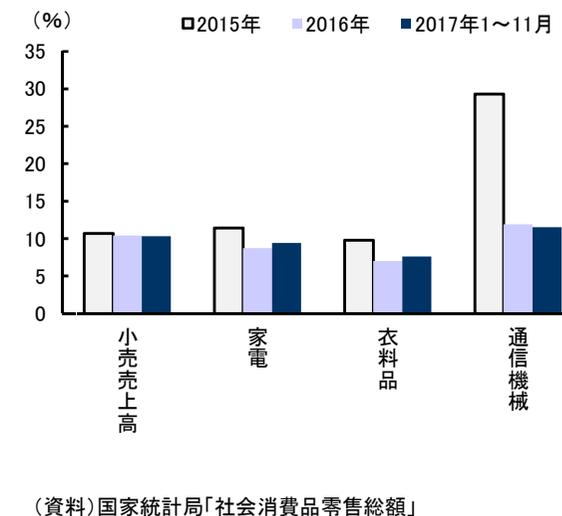
2017年11月の販売台数は前年同月比0.7%増と、伸び率は10月の同2.0%増から減速したものの、これは昨年同月の水準が高かったため。台数ベースで見ると、足許は2016年後半に並ぶ大きさの駆け込み需要が生じており、販売は好調に推移している状況。

もっとも、2018年に入ると、減税措置が完全に終了するため、自動車販売は大きく落ち込む公算大。

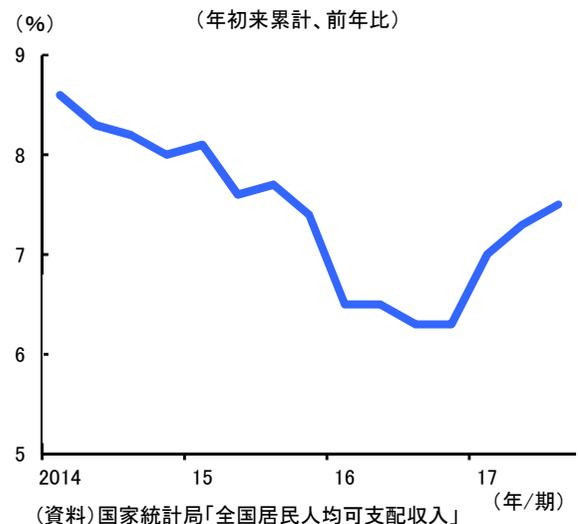
### 小売売上高(前年比)



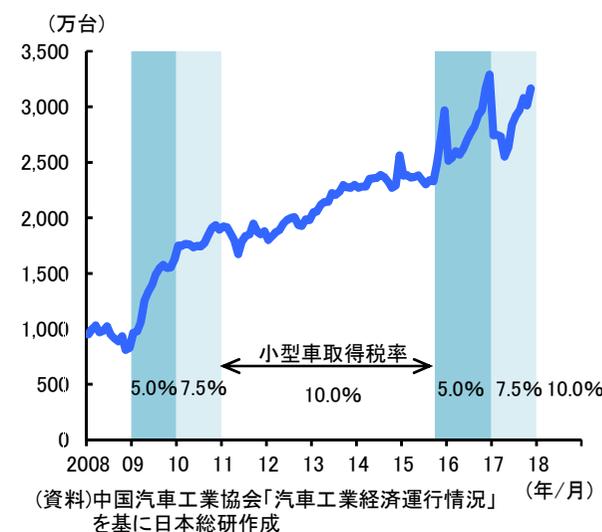
### 品目別小売売上高(前年比)



### 全国一人当たり実質可処分所得



### 自動車販売台数(季調値年率)



# 金融リスクの解消に取り組む方針

## ◆固定資産投資：減速

2017年1～11月の固定資産投資は前年同期比7.2%増に減速。内訳をみると、GDPの26%を占める民間固定資産投資が再び減速局面入り。

今後も、民間企業のバランスシート調整が、固定資産投資の減速要因となる見通し。民間企業は過剰債務の解消に向け、債務返済に充てるキャッシュフローを捻出するため、設備投資を抑制する公算大。企業債務の対GDP比は日本のバブル期を上回る水準。粗い試算によれば企業の年間の利払い費はGDPの9.6%に達する。利払い負担の増大を回避するためには、バランスシートの圧縮が不可欠であり、中長期的に企業の設備・債務削減の動きが続く見込み。

また、不動産開発投資の増勢鈍化も押し下げ要因となる見通し。住宅販売は2017年春をピークに減少傾向。

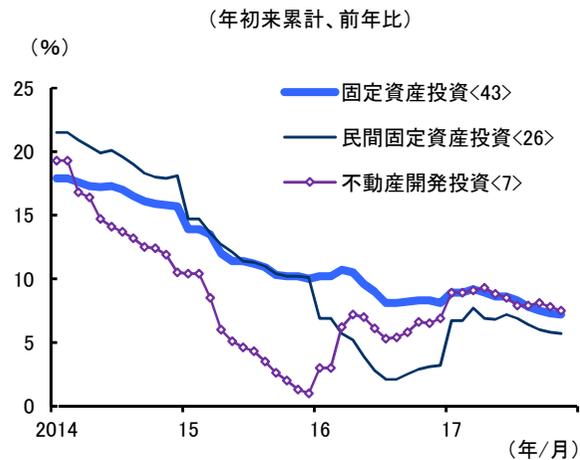
他方、公共部門の投資は一定のペースで拡大し、景気を下支えする見通し。政府は新規着工総投資計画額が緩やかな拡大傾向となるようコントロール。この結果、足許ではインフラ投資と国有企業の固定資産投資のスローダウンに歯止めがかかる兆し。

## ◆中央経済工作会議は金融リスクの解消を表明

12月18日に閉幕した中央経済工作会議は、2018年に「積極的な財政政策」と「穏健中立的な金融政策」を採ると決定。今後3年間は、重大なリスクを解消することに力を入れなければならないと主張。とりわけ、金融リスクのコントロールが重点であると表明。

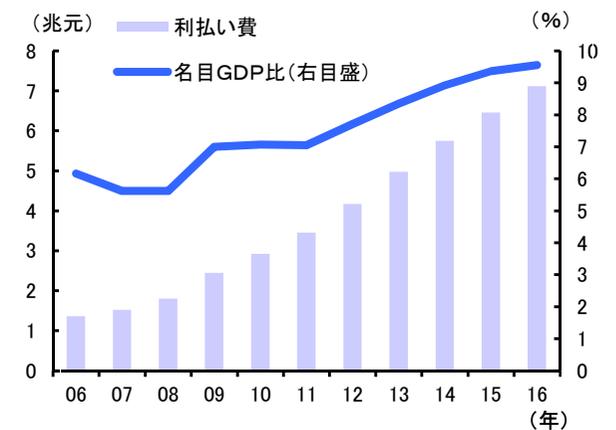
政府の考える「金融リスク」とは、システムリスク（金融危機発生リスク）のこと。政府は、金融監督の強化によってシャドバンキングの抑制を図ると同時に、行政指導の強化によって国有企業などの債務リストラを進める方針。

## 固定資産投資



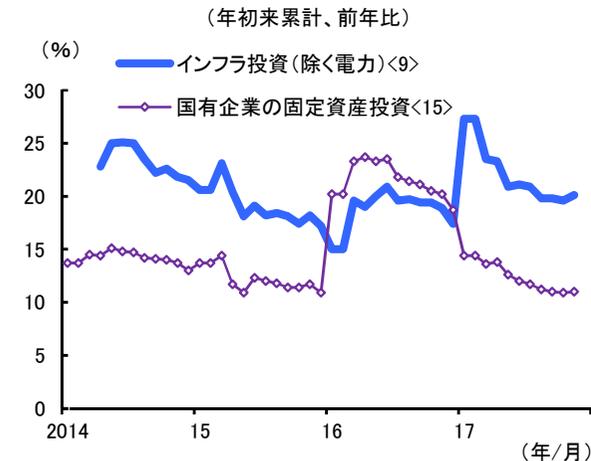
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」「民間固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情况」  
(注) ◇はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

## 企業の利払い費の試算



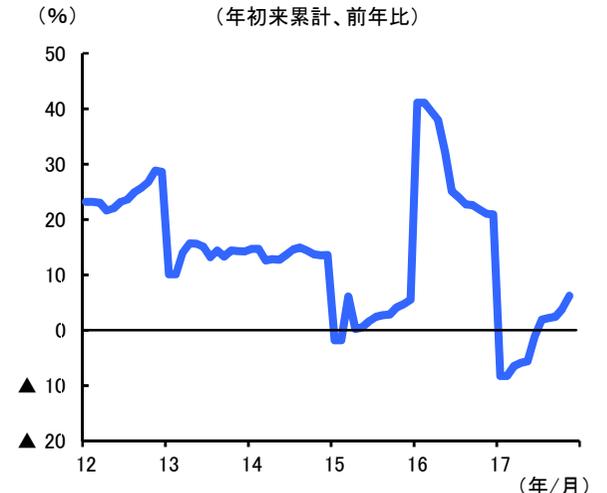
(資料) BISのtotal credit統計、国家統計局「国民経済計算」、中国人民银行「中国貨幣政策執行報告」を基に日本総研作成  
(注) 足許の企業向け貸出平均金利で試算。

## 公共部門の固定資産投資



(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」  
(注) ◇はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

## 新規着工総投資計画額



(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」

# 株式市場は金融引き締め策を警戒

## ◆物価：インフレ率は横ばい圏内

11月のCPIは前年同月比+1.7%と、横ばい圏内で推移。医療関連の価格や家賃が押し上げ要因となる一方、生鮮野菜や豚肉価格の下落が押し下げ要因に。11月のPPIは同+5.8%と、一進一退で推移。

## ◆不動産価格：上昇が持続

11月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.3%と、上昇が持続。70都市のうち、価格が上昇したのは50都市。もっとも、先行きの住宅市場は、住宅販売の減少を受けて価格が下落に転じる都市が増える見通し。

## ◆人民元レート：横ばい

人民元の対米ドルレートは横ばい圏内で推移。2017年夏場まで、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たために、元高ドル安が進展したものの、足許では、政府による元売りドル買い介入への警戒感が強まり、元高ドル安の動きは一服。

## ◆上海総合株価指数：頭打ちに

緩やかな上昇トレンドをたどってきた上海総合指数は、2017年11月下旬から下落。

この背景には、政府による金融市場の引き締め策が指摘可能。11月17日、政府は金融機関の資産管理業務に対する新しいガイドライン（草案）を発表。銀行理财产品などへの金融機関による「暗黙の保証」を是正し、投資家責任を求める方針。2019年7月から、ガイドラインに沿って金融監督を強化すると発表。12月14日には公開市場操作におけるリバースレポ金利、および金融機関向けの中期貸出ファシリティ（MLF）を引き上げ。市場はこれらの金融引き締め策に警戒を強めている状況。

