

中国経済展望

2018年3月



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2018年2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。

先行き景気は緩やかに減速

◆現状：景気は減速局面入り

中国経済は減速局面入り。政府が環境規制を強化したため、重工業で減産の動き。短期市場金利を高め、金融監督を強化したことも、企業の資金調達コストを上昇させ、固定資産投資が緩やかに減速。小型車減税措置の完全終了（2017年末）に伴い、自動車需要も減少。

2月25日、中国共産党は国家主席の任期を連続2期までに制限する規定を撤廃する憲法修正案を発表。改定案が3月の全人代で承認されれば、習国家主席は2023年以降も続投が可能に。

◆展望：景気は緩やかに減速

今後を展望すると、小型車減税措置の終了、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。

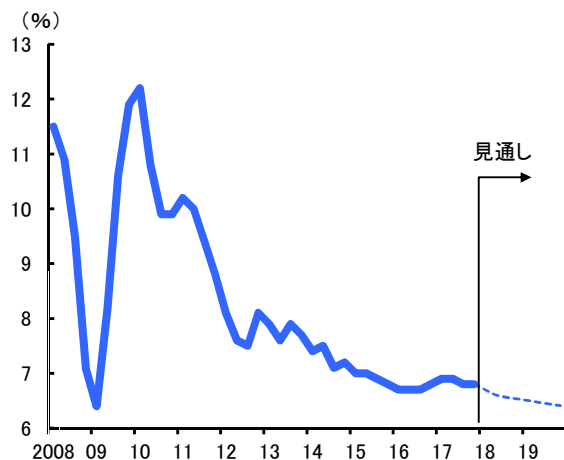
もっとも、マクロ政策面で、金融・財政の引き締めは景気を冷え込ませるほどに強化される公算は小。党大会後も、政府はインフラ投資や銀行融資が高めの伸びを維持するようコントロール。今後も、高めの成長を保つことで、その間に金融面の問題は是正を図る見通し。

実体経済面では、企業業績の改善に伴って、実質可処分所得が高い伸びを維持。当面、良好な所得環境を背景に個人消費が景気をけん引する見通し。

総じてみれば、政府のコントロール下で堅調な消費拡大に下支えされながら、中国経済は緩やかな減速に向かう見通し。成長率予測は、2018年+6.6%、2019年+6.5%に据え置き。

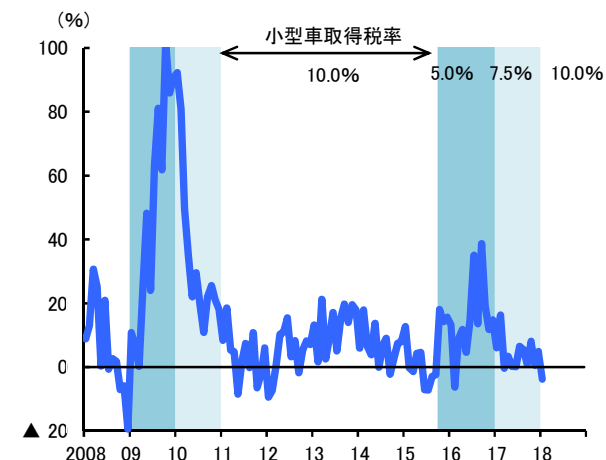
他方、米国の金利上昇によって金融資本市場から中国経済が下押しされるリスクには留意の要。企業収益の改善を踏まえれば、中国株が大きく下落するリスクは小さいものの、リスク回避の動きが強まれば、市場金利が急上昇し、資産価格が下落局面入りする恐れも。

実質GDP成長率(前年比)



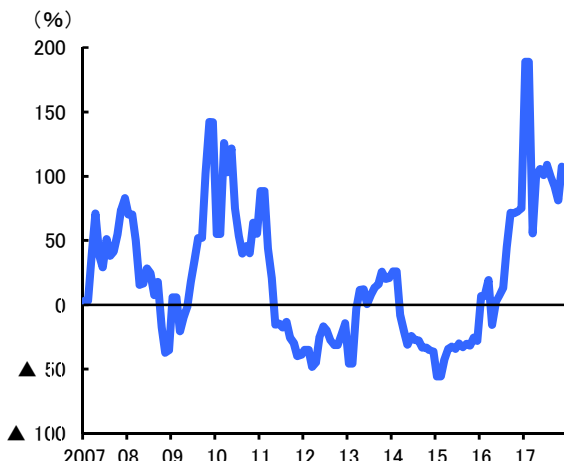
(資料) 国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成

1営業日あたりの自動車販売台数(前年比)



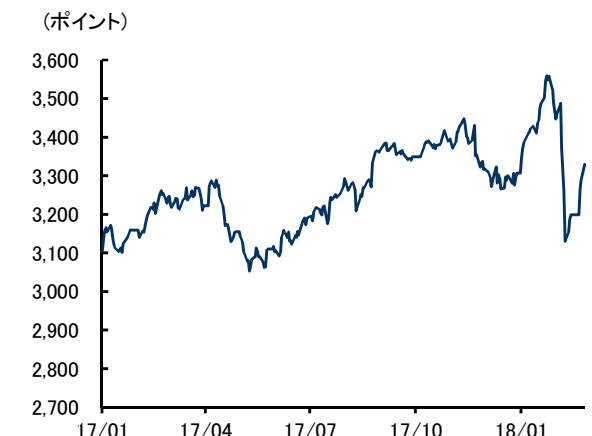
(資料) 中国汽工業協会「汽工業経済運行情況」を基に日本総研作成

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

上海総合株価指数



(資料) 上海証券取引所

わが国製造業の中国事業評価が改善

◆輸出：増勢鈍化の兆し

1月の輸出額は前年同月比9.7%増と高めの伸びを維持。もっとも、これは春節休みが2月にずれ込んだため、1月の営業日数が22日と昨年同月に比べて3日多かったことが主因。1営業日あたりの輸出額は同▲5.2%と11カ月ぶりのマイナスであり、輸出の増勢に翳り。

先行きの輸出は、これまでの急拡大のスピード調整が続く見通し。なお、対米貿易黒字が2年ぶりに増加したことから、米中貿易摩擦が強まる可能性も。

◆輸入：高めの伸びが持続

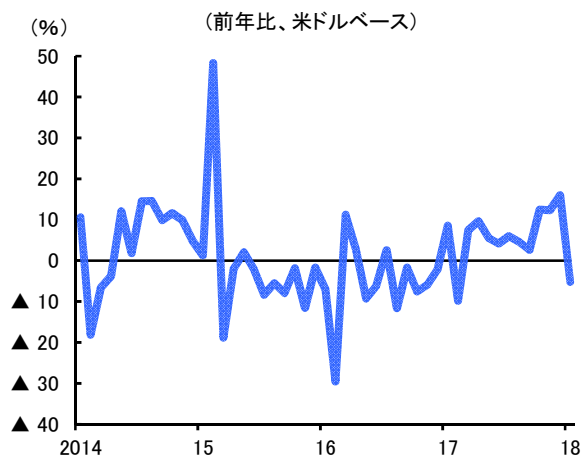
1月の輸入額は前年同月比37.1%増。1営業日あたりでは、同18.4%増。堅調な内需に牽引されて高めの伸びを維持。とりわけ、高付加価値機械や環境関連素材が堅調に拡大。

◆わが国製造業にとって有望な中国

国際協力銀行の「わが国製造業企業の海外展開に関する調査報告—2017年度 海外直接投資アンケート結果（第29回）」によると、中国が「有望国」として5年ぶりに第1位を獲得。中期的（今後3年程度）有望事業展開先国・地域名」という設問（複数回答可）に対して、中国の得票数の割合は45.7%と、2013年の37.5%から回復。2012年の日中関係悪化で広がった中国事業に対する慎重姿勢が、ここにきて弱まったことが背景。中国を有望国に挙げた企業の9割が販売面で有望と回答し、6割の企業は生産面でも有望と回答。ただし、2000～2012年まで中国の得票率は60%超に達していたことを踏まえれば、日中関係悪化の影響は、なお残存していると判断可能。

一方、3年連続で1位であったインドは、今回第2位に後退。米国は堅調な景気を受けて、得票率が6年連続で上昇。

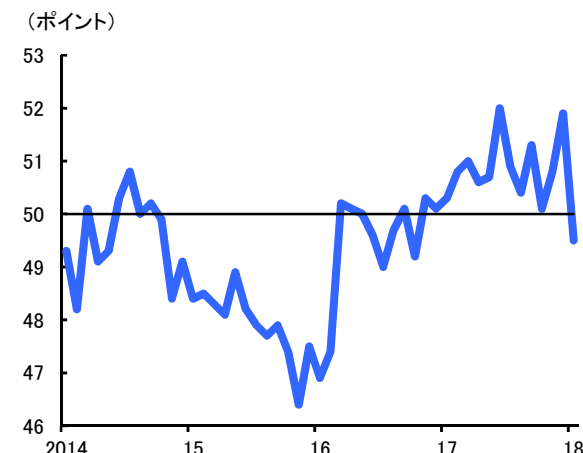
1営業日あたりの輸出額



(資料)海関総署を基に日本総研作成

(年/月)

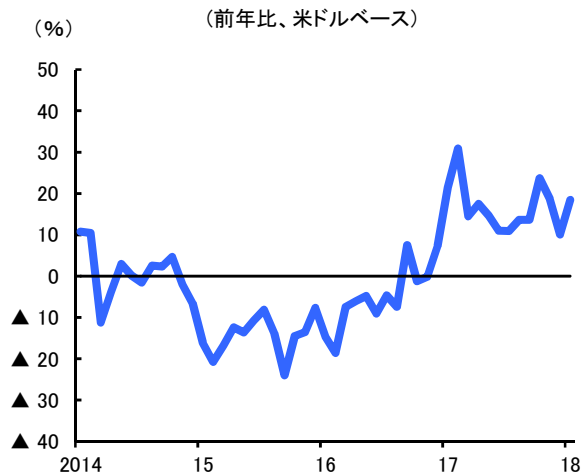
製造業新規受注PMI(輸出向け)



(資料)国家統計局、物流購買連合会

(年/月)

1営業日あたりの輸入額



(資料)海関総署を基に日本総研作成

(年/月)

中期的有望事業展開先国・地域

国・地域名	2017年度		2016年度	
	順位	得票率	順位	得票率
中国	1	45.7	2	42.0
インド	2	43.9	1	47.6
ベトナム	3	38.1	4	32.7
タイ	4	34.5	5	29.4
インドネシア	5	33.1	3	35.8
米国	6	26.1	7	19.3
メキシコ	7	18.2	6	25.9
フィリピン	8	10.6	8	10.6
ミャンマー	9	9.0	9	10.1
ブラジル	10	6.3	10	7.2
韓国	10	6.3	16	3.1

(資料)国際協力銀行「わが国製造業企業の海外展開に関する調査報告—2017年度 海外直接投資アンケート結果（第29回）」

(注)本設問に対する2016年の回答社数は計483社、2017年は444社。

顕在化する小型車減税措置終了のマイナス影響

◆個人消費：景気の下支えに

2017年12月の実質小売売上高は前年同月比7.6%増、名目小売売上高は同9.4%増と、いずれの伸び率も前月から低下。これは、小型車減税措置終了前の駆け込み需要が比較的小さかったことで駆け込み需要が大きかった前年同月の裏が出たことが主因。

衣料品や家電など多くの品目は横ばい圏内で推移しており、個人消費は全体として底堅さを維持。

2017年通年の実質小売売上高は前年比8.6%増と、2016年の同8.4%増から横ばい圏内で推移。

この背景として、良好な雇用・所得環境が指摘可能。企業活動の活発化により労働需要が回復し、求人数は前年同期比3.9%増と4四半期連続で増加。企業の人員増強を目指した賃上げにより、2017年の一人当たり実質可処分所得は前年比7.3%増と、高めの伸びを維持。

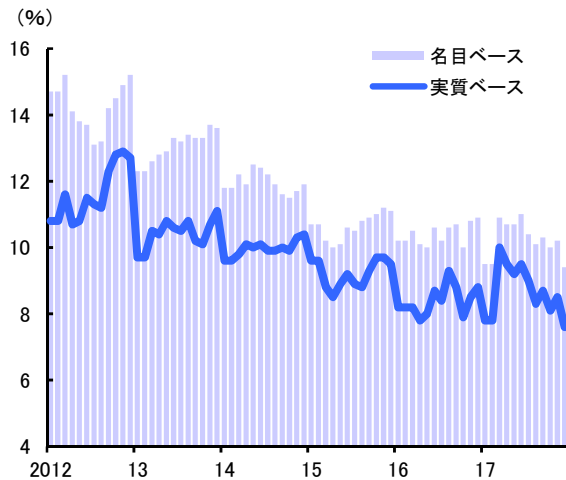
今後を展望すると、企業業績の改善に伴って家計所得が堅調に増加し、雇用不安も薄れるなか、当面、個人消費が景気を下支えする見通し。

◆自動車販売：先行き反動減

1月の自動車販売台数は前年同月比11.6%増。これは、春節休みが2月にずれ込み、1月の営業日数が前年同月よりも多かったため。1営業日あたりの販売台数は同▲3.7%。小型車減税措置が2017年末に完全終了したマイナス影響が顕在化。

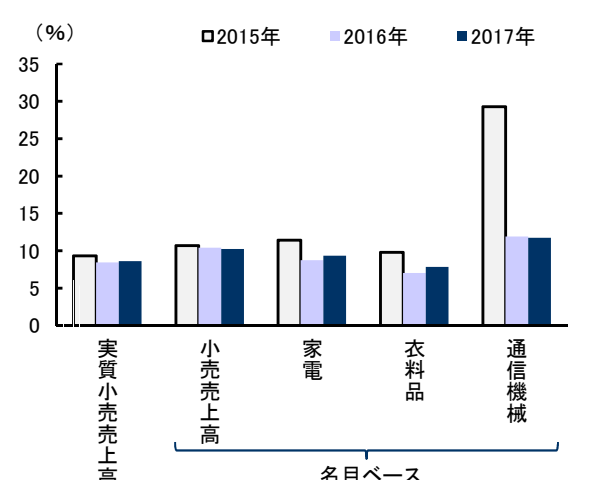
今後、減税終了の影響が本格化するため、自動車需要は一段と減少する見通し。とりわけ、2月は営業日数が少ないため、前年同月比でみた販売台数は大きなマイナスとなる公算大。今年の春節休みは2月15日から21日まで。これにより、2月の営業日数は17日と昨年同月よりも2日少ない状況。

小売売上高(前年比)



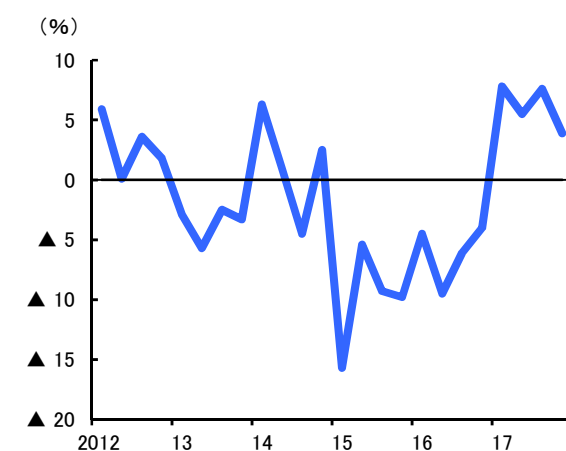
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」 (年/月)
(注) CPI上昇率で実質化、1月と2月は1~2月の合計。

品目別売上高(前年比)



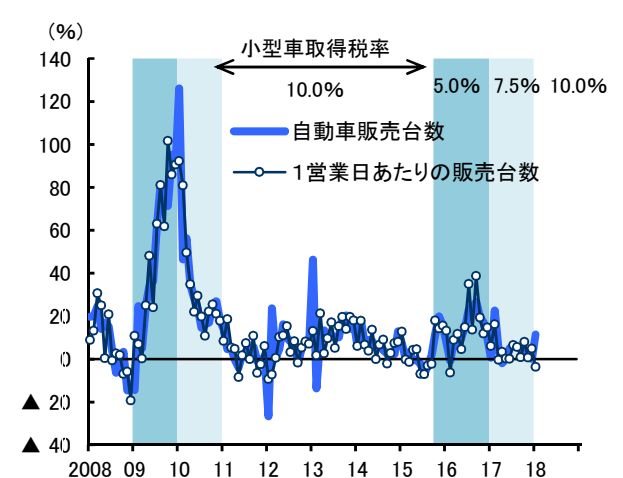
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」

都市部の求人数(前年比)



(資料) 中国的人力资源市场信息监测中心「部分都市公共就業服務機構市場供求狀況分析」

自動車販売台数(前年比)



(資料) 中国汽车工业协会「汽车工业经济运行情况」 (年/月) を基に日本総研作成

固定資産投資は緩やかに減速

◆固定資産投資：緩やかに減速

2017年の固定資産投資は前年比7.2%増と、2016年の同8.1%増から小幅減速。貸出金利の上昇や環境規制の強化が背景。業種別にみると、石炭採掘業、鉄鋼業、化学工業は環境規制強化の影響を強く受けており、投資が減少。他方、情報化や自動車の普及、製造工程自動化の動きを受けて、通信機器・コンピュータ、自動車、はん用機械製造業などが投資を拡大。

◆インフラ投資：高めの伸びを維持

2017年のインフラ投資は前年比19.0%増と、2016年の同17.4%増から小幅に加速。党大会後も、政府はインフラ投資が高めの伸びを維持するようコントロール。この結果、油圧ショベルなどインフラ整備関連需要は堅調。2017年12月の中央経済工作会議では、2018年に引き続き積極的な財政政策を採ると表明。

◆銀行融資残高：横ばい圏内で推移

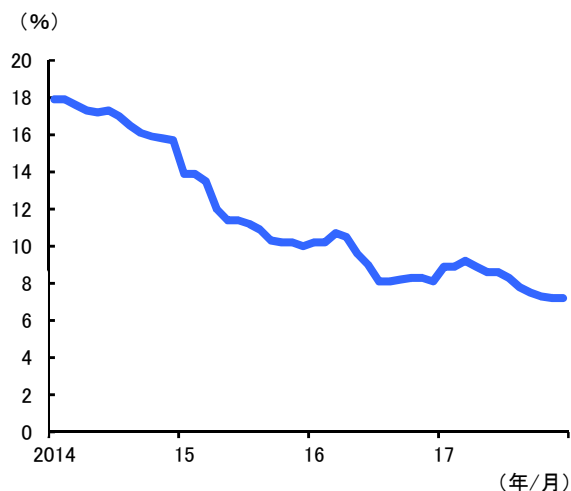
1月末の銀行融資残高は前年同月比13.2%増。2017年末の銀行融資残高の対GDP比は145%と、2016年末から2%ポイント上昇。政府は過度な金融引き締めが、景気失速につながることを警戒しており、中国経済は依然として与信拡大に依存した成長。

◆工業生産：緩やかに減速

2017年の工業生産は前年比6.6%増と、2016年の同6.0%増から加速。昨年前半にインフラ投資が大きく増加したほか、2年ぶりに輸出が増加に転じたことが主たる背景。

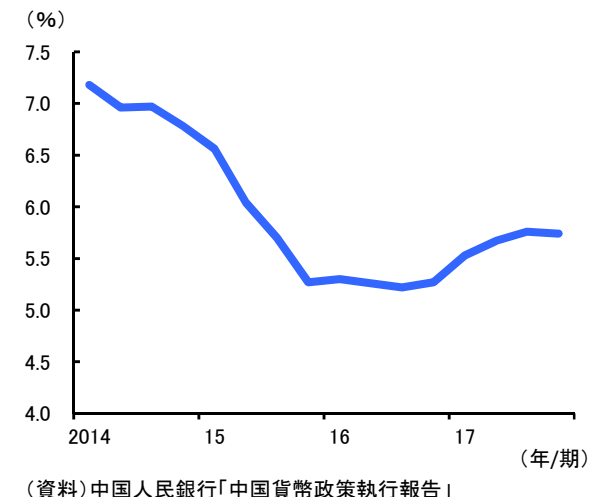
もっとも、昨年夏頃から工業生産の増勢は緩やかに鈍化。12月の工業生産は前年同月比6.2%増と、6月をピークに低下傾向。大気汚染問題などの深刻化を受けて、政府が環境規制を強化したことが主因。

固定資産投資（年初来累計、前年比）



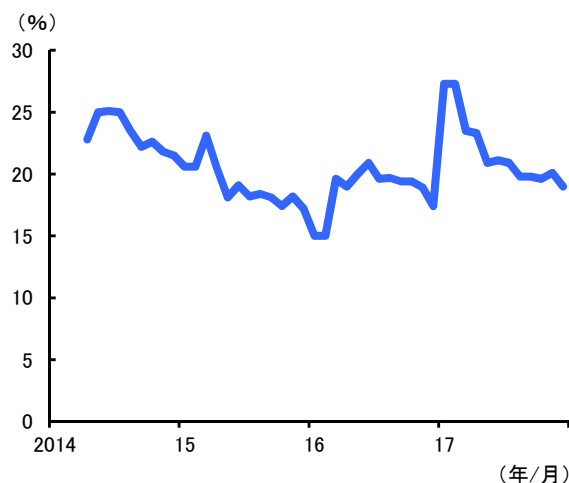
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」

企業向け貸出平均金利



(資料) 中国人民銀行「中国貨幣政策執行報告」

インフラ投資（年初来累計、前年比）



(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」

銀行融資残高（前年比）



(資料) 中国人民銀行「金融統計數據報告」

人民元相場が急伸

◆物価：インフレ率は横ばい圏内

2018年1月のCPIは前年同月比+1.5%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。

PPIは同+4.3%と、伸び率は前の月から低下。前年同月の水準が高かったことが主因であり、PPIは国際商品市況の上昇などを受けて、高めの伸びを維持した状態。

◆不動産価格：上昇が持続

12月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.4%と、上昇が持続。70都市のうち、価格が上昇したのは57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下落に転じる都市が増える見通し。

◆人民元レート：元高が進行

人民元の対米ドルレートは、中国から米国に向かっていたマネーフローの巻き戻しを受けて、12月下旬から元高ドル安が進行。

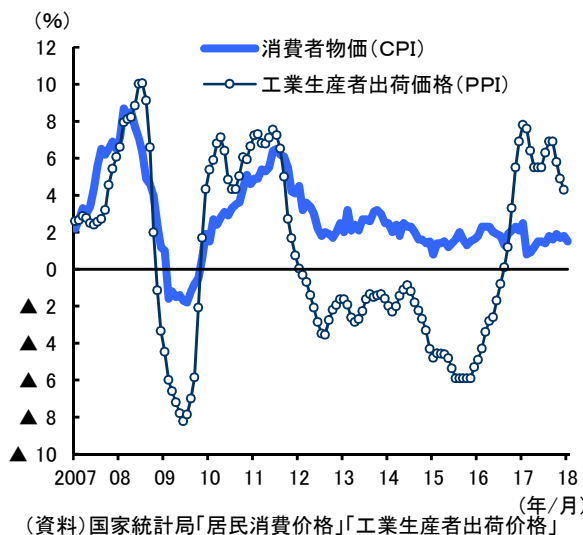
この背景として中国経済が大方の想定よりも好調であったこと、政府が資本流出を規制していること、中国による米国債の購入規模が縮小するとの懸念が強まったことなどが指摘可能。

1月10日、米ブルームバーグは複数の中国政府高官が米国債の購入規模の縮小や購入停止を提案していると報道。これによって米ドル需要が減少し、元高ドル安が進むとの観測が台頭。

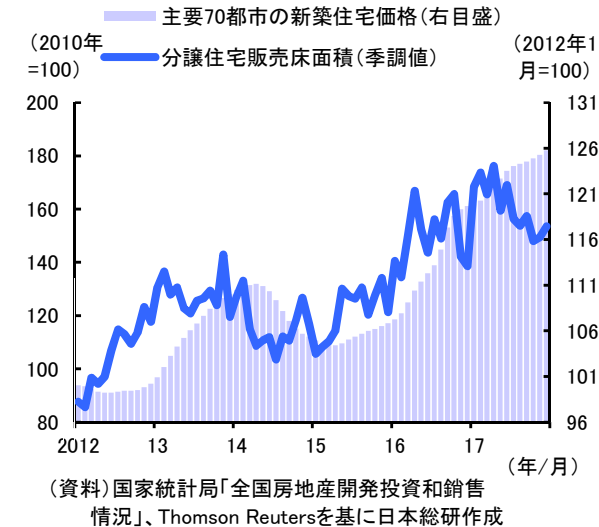
元高ドル安は、通商面で米国の対中圧力緩和に寄与。このため、足許では、中国政府は為替介入を控えており、その結果、外貨準備高に大きな変動はみられず。

もっとも、元高がさらに進めば、輸出企業の売上・収益が大きく悪化する恐れがあり、中国政府は状況次第でドル買い・元売りの為替介入を実施すると予想。

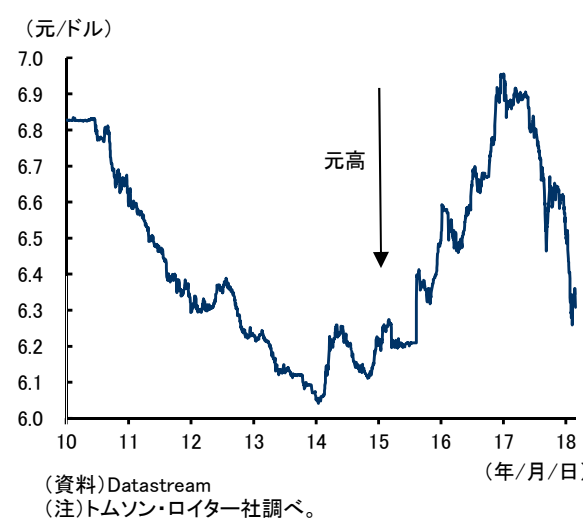
CPIとPPI(前年比)



住宅の販売床面積と価格



人民元レート



外貨準備高

