

# 中国経済展望

2018年4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3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。

# 先行き高めの成長が持続

## ◆現状：内外需要が堅調

足許の中国経済は内外需要が堅調を維持。輸出は世界経済の回復を背景に急拡大。個人消費は良好な雇用所得環境を受けて、若干減速しつつも安定的に拡大。企業マインドの改善によって、固定資産投資に底入れの兆し。堅調な需要拡大を受けて、工業生産は高めの伸びを維持。

## ◆展望：高めの成長が持続

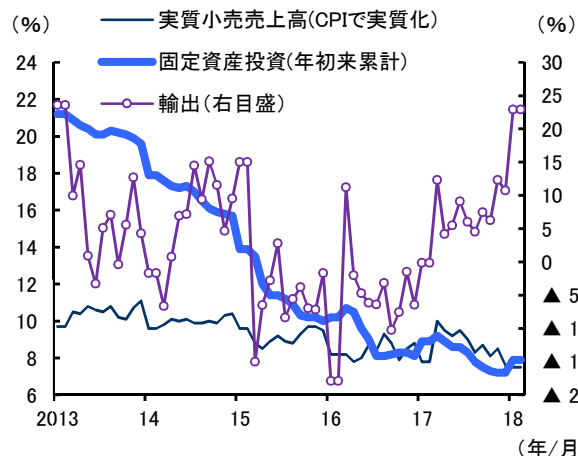
今後、小型車減税措置の終了に伴う自動車需要の減少、環境規制の強化、輸出急拡大のスピード調整などが景気の押し下げ要因となる見通し。すでに、小型車減税措置終了のマイナス影響が顕在化し、自動車販売に反動減が発生。製造業の輸出向け新規受注PMIが、良し悪しの目安となる「50」を2カ月連続で下回り、輸出の増勢鈍化を示唆。

一方、企業業績の改善に伴って、実質可処分所得は高い伸びを維持しており、自動車販売以外の個人消費は堅調に推移する見通し。企業マインドの改善を受けて投資も堅調に拡大する見込み。

政府の金融・財政政策が景気を過度に冷え込ませる可能性も小。政府は、昨年まで3年連続で成長率目標を引き下げたが、今年の全人代では6.5%前後に据え置き。2018年は高めの財政支出の伸びを計画する一方、高めの成長によって財政収入が伸び、その結果、財政赤字の対GDP比は縮小する姿の予算案を作成。なお、慎重な金融引き締め姿勢を反映して、M2伸び率の目標値は発表されず。

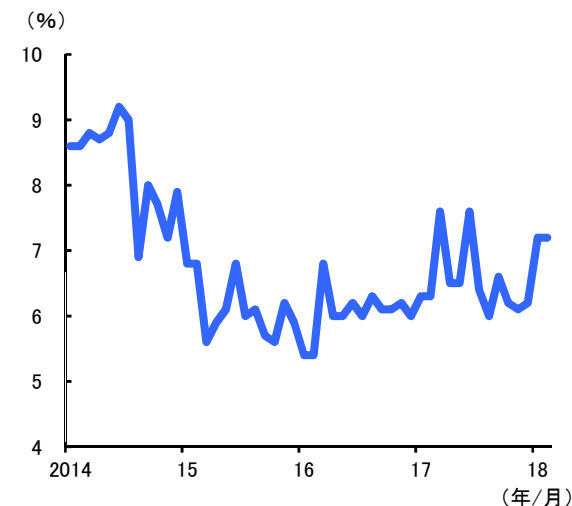
総じてみれば、堅調な国内の官民需要に下支えされて、中国経済は高めの成長を続ける見通し。成長率予測は、安定成長をめざす政府の政策スタンスを踏まえ、2018年+6.8%、2019年+6.7%と、従来見通し対比それぞれ0.2%ポイント引き上げ。

### 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。

### 工業生産(前年比)



(資料)国家統計局「規模以上工業増加値」

### 政府の経済政策運営の目標と実績

	2015年		2016年		2017年		2018年
	目標	実績	目標	実績	目標	実績	目標
実質GDP成長率	7.0%前後	6.9%	6.5~7.0%	6.7%	6.5%前後	6.9%	6.5%前後
CPI上昇率	3.0%前後	1.4%	3.0%前後	2.0%	3.0%前後	1.6%	3.0%前後
財政収支の対GDP比	2.3%の赤字	2.4%の赤字	3.0%の赤字	2.9%の赤字	3.0%の赤字	2.9%の赤字	2.6%の赤字
中央財政支出の伸び率	9.5%	8.6%	6.3%	4.5%	6.1%	5.4%	8.5%
地方財政支出の伸び率	10.2%	13.2%	6.3%	7.4%	6.2%	7.7%	7.3%
M2の伸び率	12%前後	13.3%	13%前後	11.3%	12%前後	8.2%	合理的な伸び

(資料)政府活動報告・政府予算案各年版、国家統計局を基に日本総研作成

# 輸出の増勢は鈍化する見込み

## ◆輸出：高めの伸びが持続

輸出は年明けにかけて大幅に拡大。1～2月の米ドルベースの輸出額は前年同期比22.9%増と、2017年通年の同6.7%増から加速。

先行き、輸出の増勢はこれまでの急拡大のスピード調整から、鈍化する見通し。足許では製造業景況指数のうち新規受注が大幅に低下。

## ◆懸念される米中貿易摩擦の深刻化

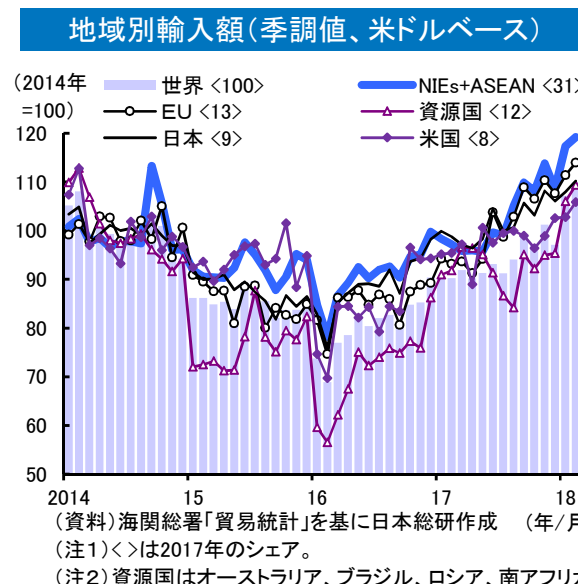
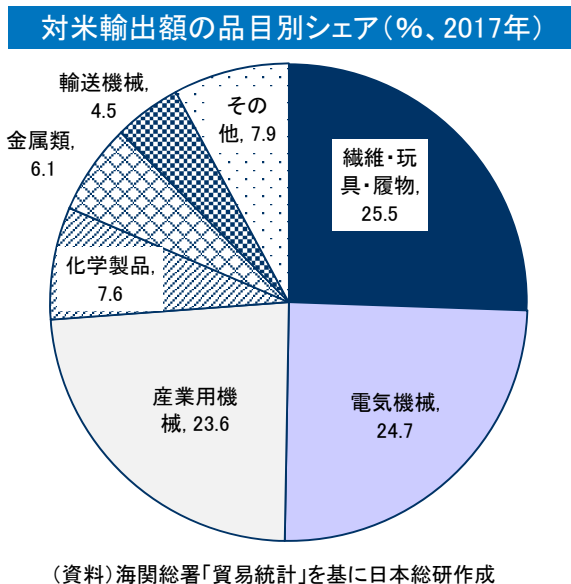
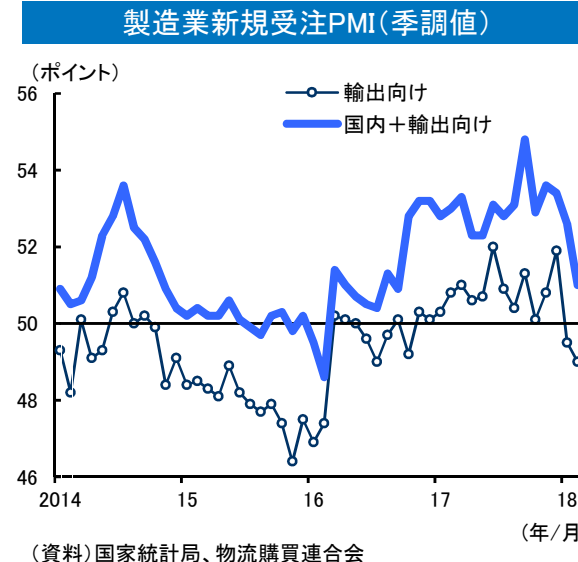
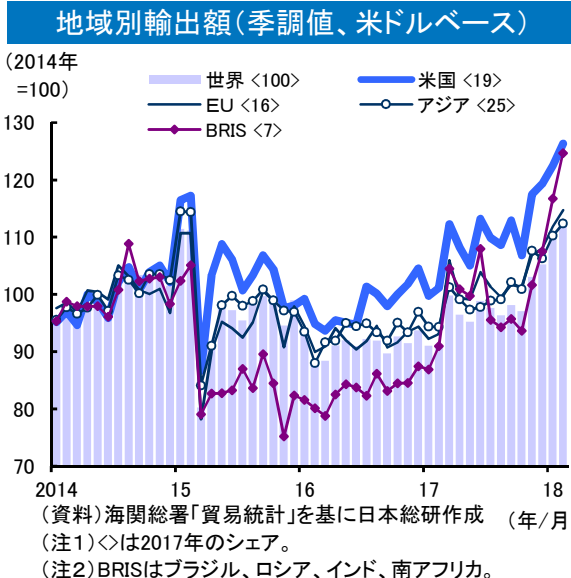
米国トランプ政権の通商政策の行方が中国輸出をめぐる最大のリスク要因。3月8日、トランプ政権は、鉄鋼の輸入に25%、アルミニウムの輸入に10%の高率関税を課すと決定。中国の米国向け鉄鋼・アルミニウム輸出額は規模が小さいため、同措置によって中国の対米輸出拡大に急ブレーキがかかる可能性は小。

もっとも、22日にトランプ政権は中国による知的財産権侵害への制裁措置として、500億ドル相当の中国製品に高率関税を課す計画を表明。これは、2017年の中国の対米輸出額の1割にあたる金額。高率関税の対象はハイテク製品が中心となる見通し。これを受けて、23日には中国商務省が米国からの鉄鋼や豚肉などの輸入品30億ドル相当に高率関税を課す計画を発表すると同時に、貿易戦争を決して恐れないとコメント。米中の報復合戦が続き、トランプ政権が高率関税を課す範囲を繊維・玩具や機械類全般まで広げると、中国の対米輸出が大きな打撃を受ける恐れも。

## ◆輸入：高めの伸びが持続

輸入も足許は増加傾向。1～2月の米ドルベースの輸入額は前年同期比22.0%増と、2016年通年の同15.9%増から加速。

今後を展望すると、輸出の増勢鈍化に伴い、輸出品に用いられる部品や原材料を中心に輸入の増勢も鈍化する見通し。



# 住宅販売が持ち直し

## ◆個人消費：景気の下支えに

1～2月の実質小売売上高は前年同期比7.5%増、名目小売売上高は同9.7%増と、増勢は鈍化しつつも高めの伸びが持続。

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、2017年10～12月期の求人数は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：反動減が発生

2月の自動車販売台数は年率2,850万台と、ピークとなった昨年末頃から約1割減少。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。

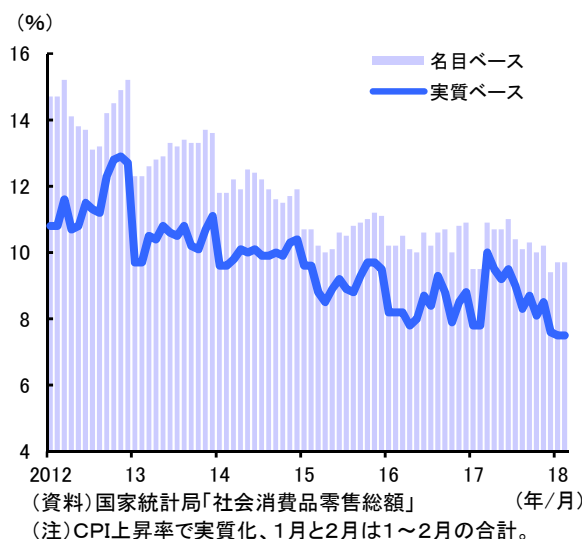
## ◆住宅販売：持ち直し

2月の分譲住宅販売床面積は、ボトムとなった昨年10月の水準から15.1%増加。

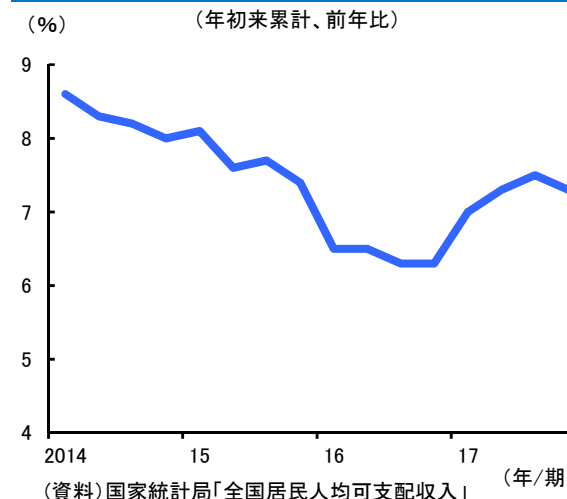
この背景には、良好な雇用・所得環境に加え、不動産セクターに対する政府の支援策が指摘可能。昨年、政府は不動産開発企業の資金繰り難を緩和するために、金融機関に対してそれら企業向けの融資を拡大するよう指導。その結果、不動産開発企業は土地購入を拡大し、住宅販売を強化。

今後を展望すると、良好な雇用・所得環境と不動産セクターに対する政府支援が続く公算大であることから、住宅販売は拡大傾向を維持する見込み。

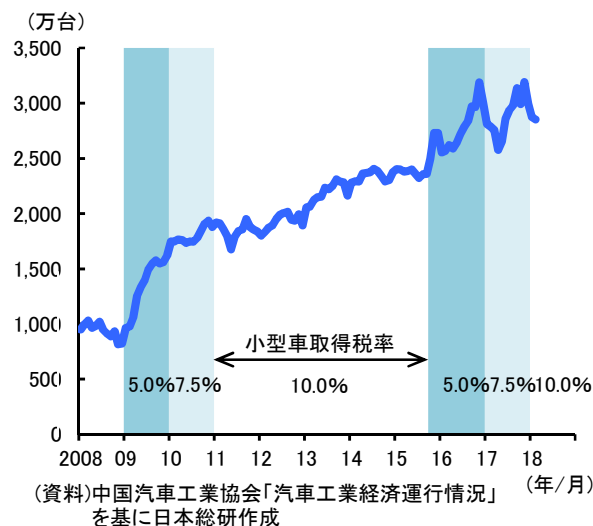
## 小売売上高(前年比)



## 一人当たり実質可処分所得



## 自動車販売台数(季調値年率)



## 分譲住宅販売床面積(季調値)



# 固定資産投資は底入れ

## ◆現状：底入れの兆し

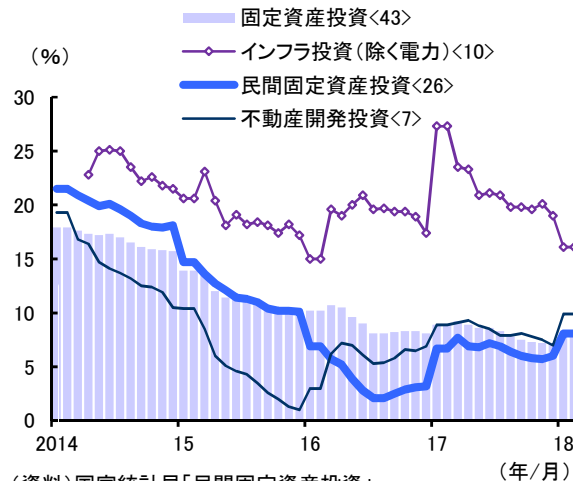
1～2月の固定資産投資は前年同期比7.9%増と、2017年の前年比7.2%増から小幅に加速。内訳をみると、民間固定資産投資が同8.1%増と、昨年と同6.0%増から加速。好景気が続くなか、企業の投資マインドが改善。不動産開発投資も同9.9%増と、2017年の同7.0%増から加速。不動産開発企業向けの融資が拡大したことが背景。インフラ投資は同16.1%増と、昨年と同19.0%から鈍化。もっとも、前年同期の水準が高かった反動が原因。油圧ショベル販売の好調等からみても、インフラ投資は高水準が続いていると判断。

## ◆展望：投資は再び拡大

今後を展望すると、固定資産投資は以下の3つの要因を背景に、持ち直していく見通し。第1は、民間固定資産投資の拡大。企業の投資マインドは足許で一段と改善。政府が慎重なペースで金融引き締めを行う姿勢を示しているため、貸出金利が急上昇するリスクは当面小。環境規制の強化によって採掘業や鉄鋼業などの設備投資は抑制されるものの、情報化や自動化、サービス化の動きによって幅広い業種で投資拡大が続く見通し。第2は、不動産開発投資の拡大。政府は不動産開発企業向け融資を安定的に拡大させ、不動産セクターの悪化を回避する見通し。第3は、インフラ投資の拡大。政府は2018年に積極的な財政政策を表明したうえで、高めの財政支出の伸びを計画。

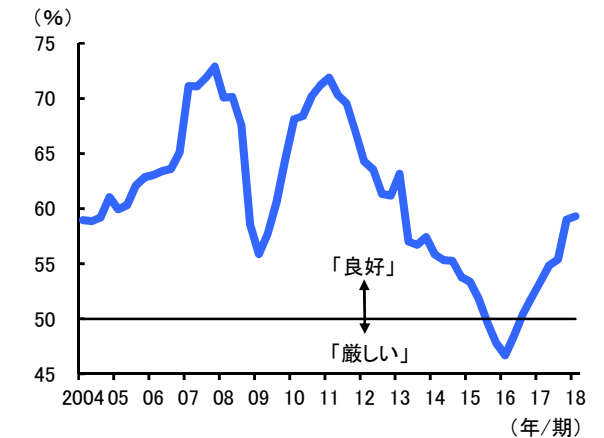
他方、輸出が減少して投資が下振れるリスクには留意の要。足許は、輸出が伸びていること及び政府の金融・財政政策が危惧したほど引き締めのものではなかったことによって、企業マインドが回復。輸出が減少に転じれば、企業マインドが悪化し、投資が大きく下振れる恐れも。

## 固定資産投資（年初来累計、前年比）



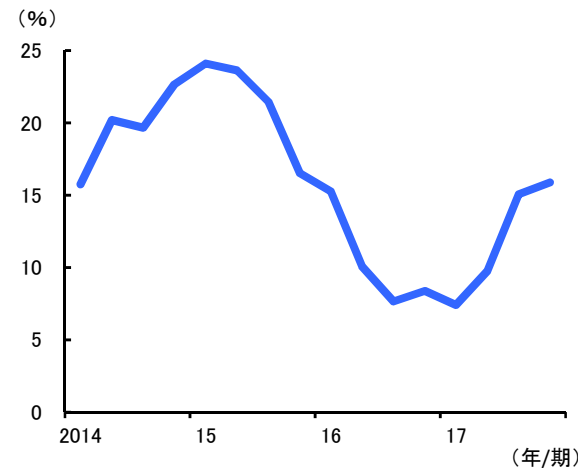
(資料) 国家統計局「民間固定資産投資」「全国固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情况」  
(注) ◇はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

## 経営状況判断DI(季調値)



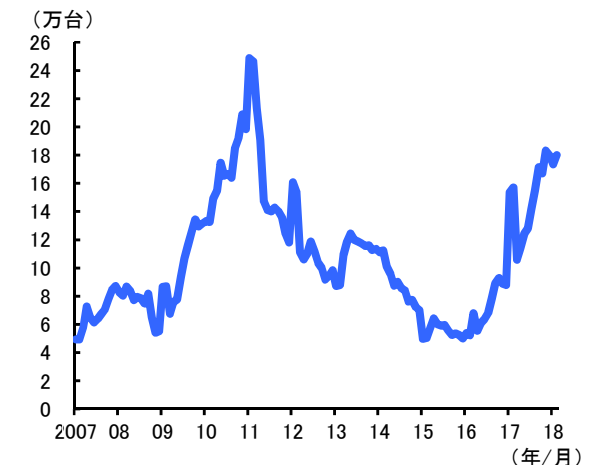
(資料) 中国人民銀行「企業家問巻調査報告」  
(注) 経営状況判断DIは「経営状況良好」-「厳しい」+50、調査対象は全国約5,000の工業企業、日本総研が季節調整。

## 不動産企業向け融資残高(前年比)



(資料) 中国人民銀行「金融機構貸款投向統計報告」

## 油圧ショベル販売台数(季調値年率)



(資料) 中国工程机械工業協会を基に日本総研作成



# 中国株は一進一退の動き

## ◆物価：一時的に上昇

2月のCPIは前年同月比+2.9%に急上昇。春節の時期が前年とズレたために、航空券やパッケージ旅行の価格が前年同月を大きく上回る水準に。このほか、天候不順によって生鮮野菜が大きく値上がり。

2月のPPIは前年同月比+3.7%に鈍化。もっとも、前年同月の水準が高かったことが主因であり、PPIは国際商品市場の上昇などをを受けて、高水準を維持している状況。

## ◆不動産価格：上昇が持続

2月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.2%と、上昇が持続。70都市のうち、価格が上昇したのは44都市。

## ◆人民元レート：元高傾向

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、元高ドル安の傾向。

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などが指摘可能。

## ◆上海総合株価指数：一進一退の動き

株価は2月上旬に大きく下落。米国の金利上昇を受けて、世界的に株価が下落するなか、中国市場でもリスク回避の動きが拡大。

その後、2月下旬には、世界的にリスク回避の動きが一服したほか、1～2月の主要経済指標がマーケット予想を上回ったことなどが好感され、株価は持ち直し。

もっとも、3月下旬には、米中貿易摩擦への警戒や政策金利の引き上げを受けて、株価は再び下落。3月22日、中国人民銀行は米国の利上げに追随して、7日物のリバースレポ金利を0.05%ポイントと小幅に引き上げ。

