

中国経済展望

2018年5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4月27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。

■当面は高めの成長が持続

◆現状：内外需要が堅調

中国では、2018年1～3月期の実質GDPが前年同期比+6.8%と、3四半期連続で同じ伸び率に。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、固定資産投資にも底入れの兆し。

◆展望：高めの成長が持続

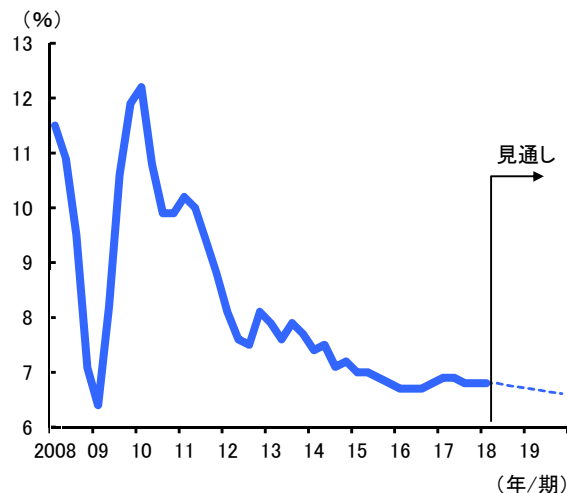
今後を展望すると、堅調な官民需要に支えられて、中国経済は高めの成長を続ける公算大。環境規制の強化によって採掘業や鉄鋼業などの設備投資は抑制されるものの、製造プロセスの自動化や情報化、サービス化の動きによって幅広い業種で設備投資が拡大する見込み。

良好な雇用所得環境や不動産セクターに対する政策支援によって、住宅販売が拡大傾向を続けることも景気の押し上げ要因に。政府は景気を冷え込ませかねないシャドーバンキング抑制に取り組む一方、政府保有の土地使用権の供給拡大などを通じて不動産開発企業の資金繰りを下支え。

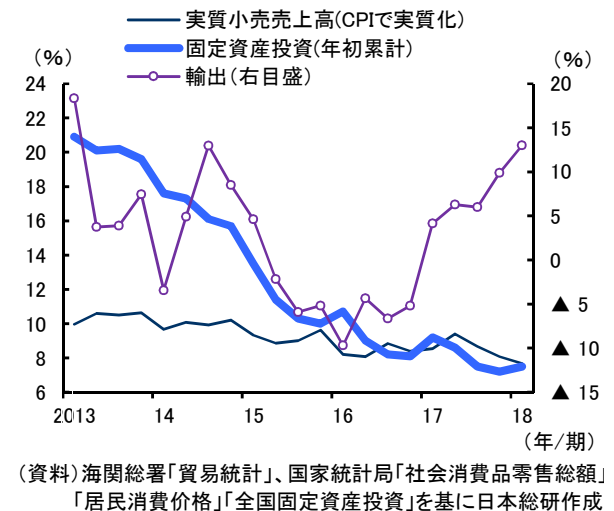
政府の金融・財政政策が景気を過度に冷え込ませる可能性も小。金融面では、銀行のリスク管理を強化するために、銀行理財商品を広義の銀行与信とみなし、銀行に一定のリスク準備金の計上を求める構え。これと同時に、4月17日、中国人民銀行は大手商業銀行などの預金準備率の引き下げを発表し、銀行の資金繰りを下支え。財政面では、2018年も高めの財政支出の伸びを計画。

成長率予測は、2018年+6.8%、2019年+6.7%に据え置き。米国が1,500億ドル規模の対中制裁関税を検討しているものの、今後、米中の歩み寄りによって、上記の制裁措置は実行されないと想定。

実質GDP成長率(前年比)



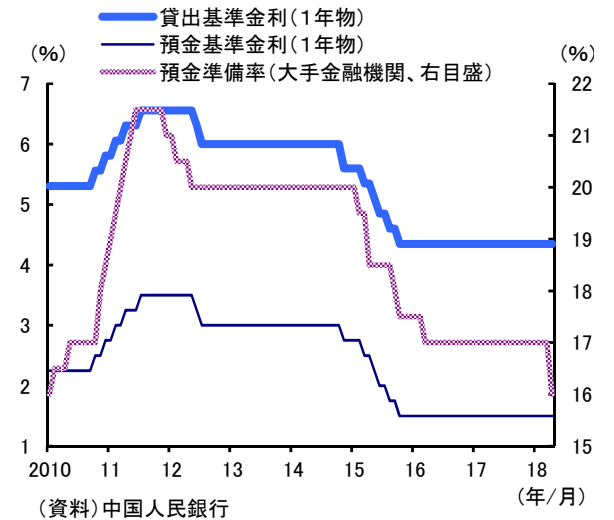
主要統計(前年比)



分譲住宅販売床面積(季調値)



政策金利と預金準備率



米国が1,500億ドル規模の対中制裁関税を検討

◆輸出：高めの伸びが持続

1～3月期の輸出額は、世界経済の回復に伴い前年同期比13.0%増と、2017年通年の同6.7%増から加速。先行き輸出の増勢は最近の急拡大に対するスピード調整から、鈍化する見通し。

◆輸入：高めの伸びが持続

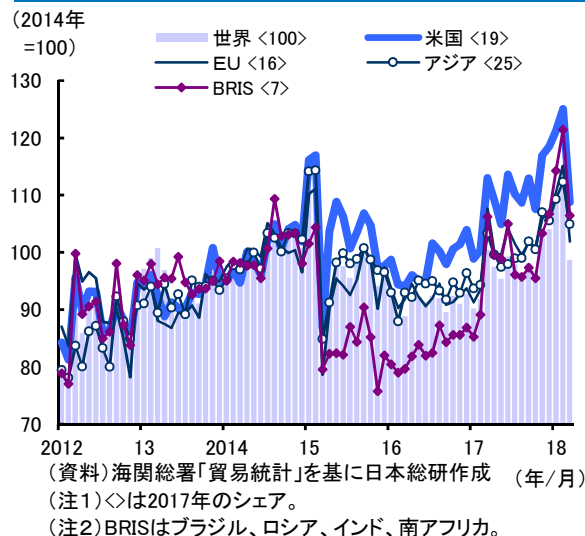
輸入も増加傾向。1～3月の輸入額は前年同期比19.1%増と、2017年通年の15.9%増から加速。今後を展望すると、輸出の増勢鈍化に伴い、輸出品に用いられる部品や原材料を中心に輸入の増勢も鈍化する見通し。

◆通商摩擦は米中が歩み寄り

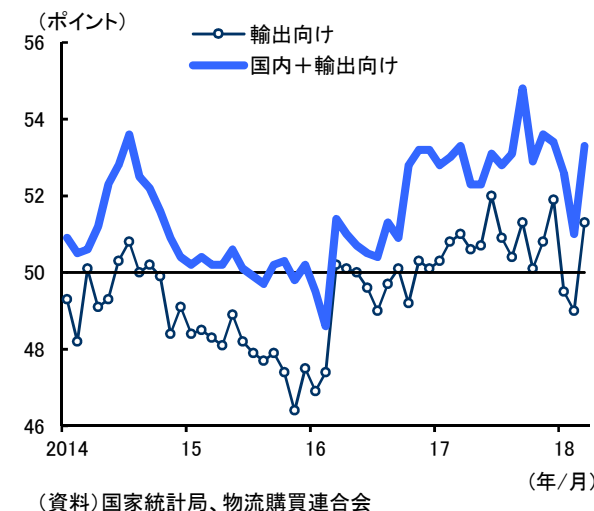
米トランプ政権は、国内の鉄・アルミ産業の衰退が安全保障上の脅威になるとして、通商拡大法232条に基づき、鉄鋼に25%、アルミニウムに10%の関税を課すと決定。さらに、通商法301条に基づいた調査で、中国が知的財産権を侵害しているとの結論。制裁措置として、中国製品約1,300品目に25%の関税を課すと表明したほか、対中関税の増額も検討。上記措置の対象品目の輸出額は合計1,527億ドル。これは、対米輸出額の35%、輸出総額の6.68%、GDPの1.25%の規模。

しかし、今後、米中の歩み寄りが見込まれると予想。米国が中国製品に高い関税を課せば、該当製品の国内価格上昇を通じて家計や企業経営を圧迫する公算大。加えて、中国は対抗措置に踏み切る可能性が高く、想定される報復関税や米国製品に対する不買運動、米国旅行の抑制などは、米国経済にとって大きなダメージに。このようにみると高率関税は、中国の知的財産権侵害への対抗策として得策ではないため、今後、米国は知的財産権侵害に対する新たな制裁措置を打ち出す一方、制裁関税の規模を縮小すると予想。

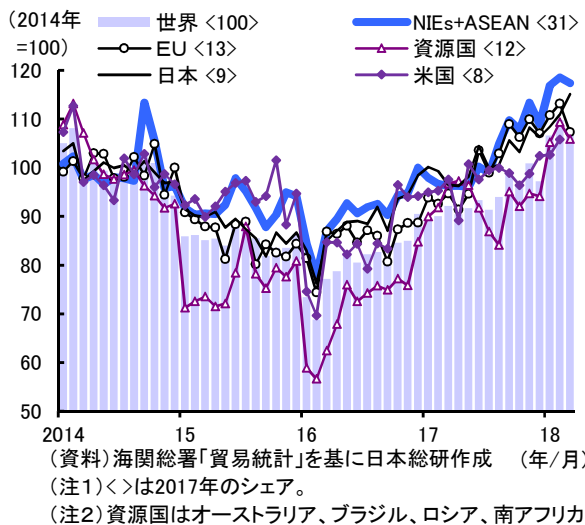
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



製造業PMI新規受注指数(季調値)



地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



米国の対中制裁関税の規模

事項	対象品目の輸出額	中国の米国向け輸出額対比	中国の輸出総額対比	中国のGDP対比
3月8日、鉄鋼に25%、アルミニウムに10%の関税(イ)	27.4億ドル	0.60%	0.10%	0.02%
4月3日、中国製品約1,300品目に25%の関税(ロ)	500億ドル	11.54%	2.19%	0.41%
4月5日、対中関税の増額(ハ)	1,000億ドル	23.09%	4.39%	0.82%
(イ)+(ロ)+(ハ)	1,527億ドル	35.23%	6.68%	1.25%

(資料)各種報道、中国海関総署、国家統計局を基に日本総研作成

個人消費は堅調ながら一部に弱さ

◆個人消費：景気の下支えに

3月の実質小売売上高は前年同月比8.0%増、名目小売売上高は10.1%増と、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、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、1～3月期の名目可処分所得は前年同期比8.8%増、実質可処分所得は6.6%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雇用者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。中国人民銀行が全国2万世帯を対象に行ったアンケート調査の結果をみても、家計は将来の雇用環境について一段と楽観視するようになっており、雇用不安は後退。

ただし、一部に弱い動きも散見。自動車販売は、小型車減税措置の終了を受けて昨年末頃から約1割減少。スマートフォン販売も、普及が一巡したため前年割れが持続。

◆自動車販売：反動減が発生

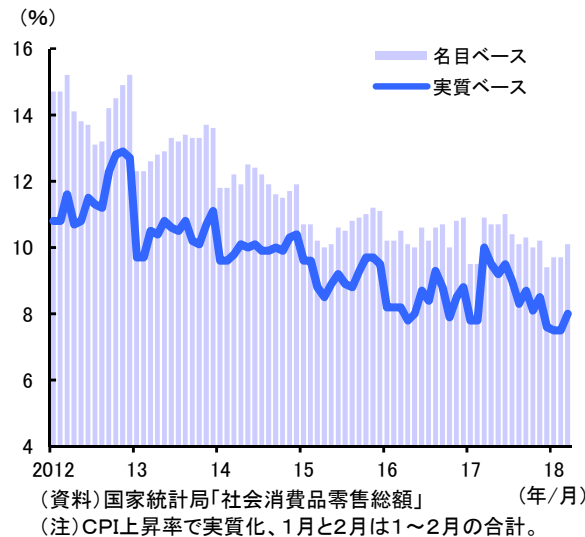
3月の自動車販売台数は年率2,900万台とピークとなった昨年末頃から約1割減少。小型車減税措置が2017年末に完全終了したマイナス影響が顕在化。今後、減税終了の影響が本格化するため、自動車需要は一段と減少する見通し。

◆スマートフォン販売：減少

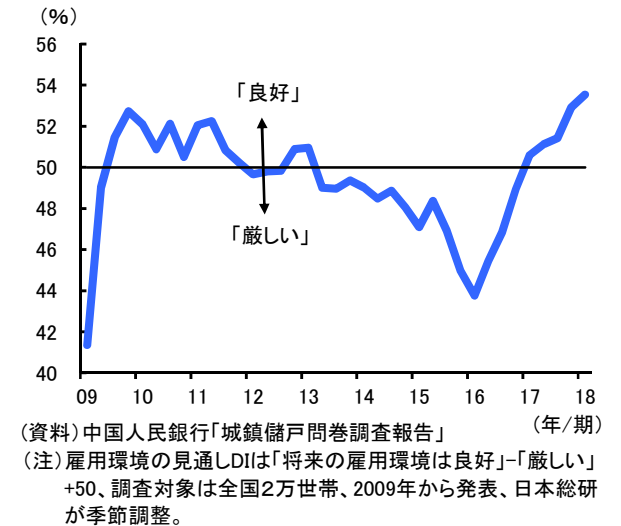
3月の国内向け携帯電話出荷台数は前年同月比▲27.9%と、11カ月連続の前年割れに。スマートフォンの普及が一巡したことが背景。当面は弱い動きが続く見通し。

なお、2017年通年の国内向け携帯電話出荷台数は4.91億台。国内向けに出荷する携帯電話の9割はスマートフォン。

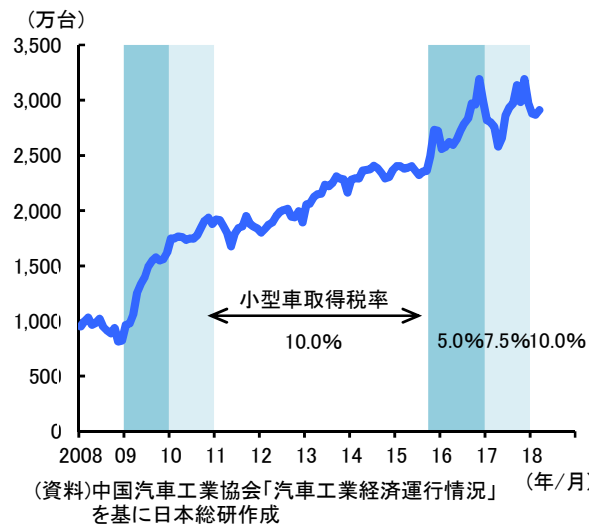
小売売上高(前年比)



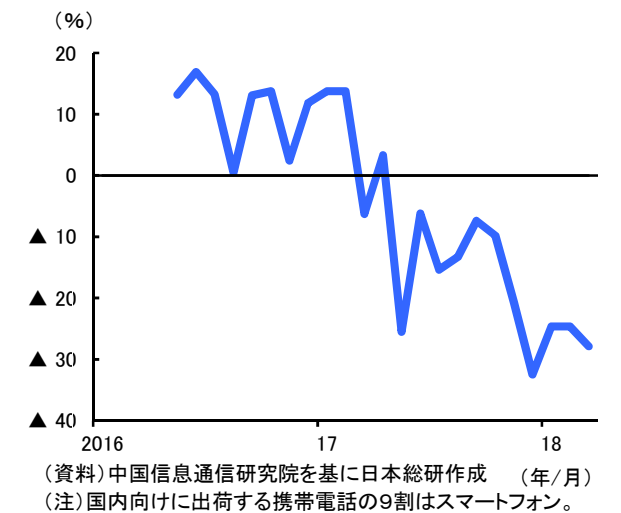
雇用環境の見通しDI(季調値)



自動車販売台数(季調値年率)



携帯電話出荷台数(国内向け、前年比)



金融と自動車の対外開放が具体化

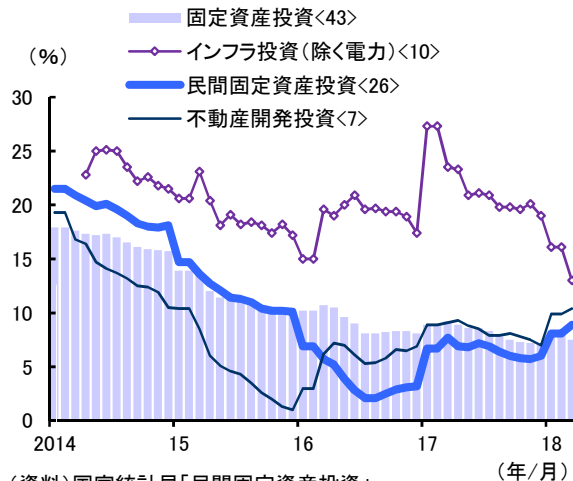
◆現状：底入れの兆し

1～3月の固定資産投資は前年同期比7.5%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8.9%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10.4%増と、2017年の同7.0%増から加速。この背景には、政府保有の土地使用権の供給拡大や不動産開発企業向け融資の拡大など不動産セクターに対する政策支援が指摘可能。インフラ投資は同13.0%増と、昨年と同19.0%から鈍化。もともと、依然として民間投資を上回る伸びを維持。この結果、建機販売は堅調。

◆具体化する金融と自動車の対外開放

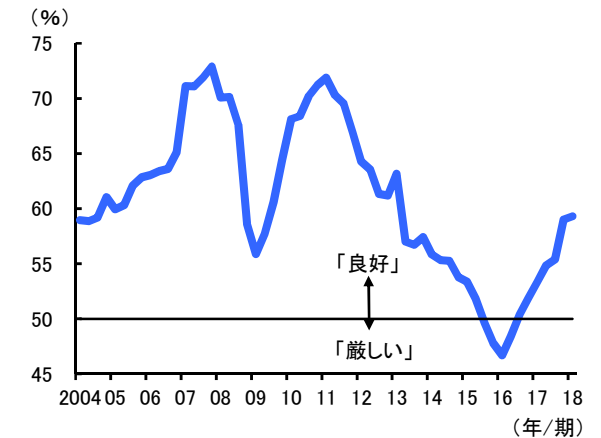
4月11日、中国人民銀行の易綱総裁は、今後数カ月以内に、6つの対外開放措置を固めると発言。銀行への外資出資規制の撤廃などを含む内容。昨年11月に発表された金融業の外資規制緩和のタイムテーブルが改めて示された格好。現在、銀行業では外資は全額出資の現地法人を設立することがすでに可能。しかし、外資全額出資の銀行では預金の受け入れができないなど、業務範囲に制限されているため、外資が広範囲の業務に携わるためには中国資本の銀行に出資する必要。その場合、外資出資比率は25%が上限。今後、外資は中国の非金融企業と同じ条件で、中国資本の銀行へ出資できるようになる可能性。また、昨年4月に発表された自動車産業の外資規制撤廃案の詳細も一部明らかに。4月17日、国家発展改革委員会は2018年に電気自動車などと特殊な装備がついた「専用車」、2020年にはトラックとバス、2022年には乗用車における外資出資比率規制を撤廃すると発表。

固定資産投資の内訳(年初来累計、前年比)



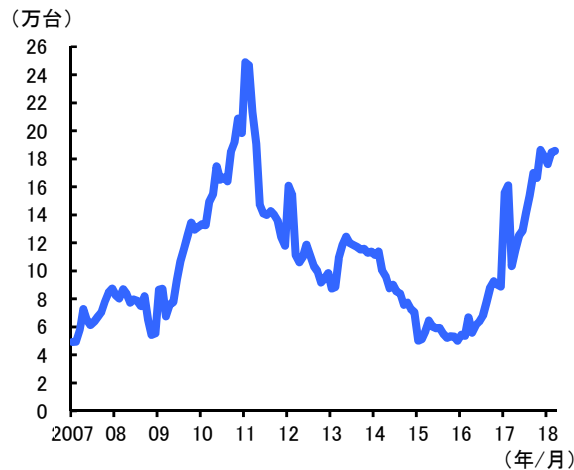
(資料) 国家統計局「民間固定資産投資」「全国固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情況」
(注) ◇はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

経営状況判断DI(季調値)



(資料) 中国人民銀行「企業家問卷調査報告」
(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。

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

金融業の対外開放措置(4月11日発表)

- 銀行とAMC(不良債権処理機構)の外資出資比率規制を撤廃し、国内企業と同じ条件での出資を認める
- 証券業、資産運用業、先物取引業、生命保険業の外資出資比率を51%に引き上げ、3年後には外資出資比率規制を撤廃する
- 合併の証券会社の株主のうち、少なくとも1社は証券会社でなければならない、という規制を撤廃する
- 本土の証券取引所と香港証券取引所の取引上限規制を緩和する
- 適格外国投資家に対して保険代理店・保険査定業務を解禁する
- 保険仲介人業務を外資に開放し、国内企業と同じ条件での出資を認める

(資料) 中華人民共和国人民政府「金融業対外開放措置和時間表發布」2018年4月12日

米中貿易摩擦への警戒から株価下落

◆物価：インフレ率は横ばい圏内

3月のCPIは前年同月比+2.1%に低下。春節の時期が前年とズレたために、2月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ったものの、3月にはその影響が剥落。均してみると、インフレ率は横ばい圏内で推移。

PPIは同+3.1%と、伸び率は前月から低下。堅調な国内需要が価格の押し上げ要因となった一方、国際商品市況の上昇ペースの鈍化によって輸入価格の伸び率が低下。

◆不動産価格：上昇が持続

3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55都市。

◆人民元レート：元高傾向

人民元対米ドルレートは、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、元高ドル安傾向。

この背景として中国経済が好調であったこと、政府が資本流出を規制していることなどが指摘可能。

◆株価：下落傾向

上海総合株価指数は米中貿易摩擦への警戒感が強まり下落。米国が対中制裁関税を打ち出すと、中国政府は報復関税を発表。具体的には、4月4日に中国商務省は、米国が制裁関税を発動した場合、大豆等農産物、自動車、化学製品、航空機など106品目・500億ドル相当の米国製品に25%の高率関税を課すと発表。

さらに、4月16日に米商務省が、当局の調査に虚偽の申告をしていたとして、中国通信機器大手の中興通信（ZTE）への米企業による部品輸出を制限すると発表すると、株価は一段と下落。

