

# 中国経済展望

2018年7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6月29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。

# 先行きも高めの成長が持続

## ◆現状：堅調さを維持

中国経済は、一部で弱い動きがみられるものの、堅調さを維持。弱い動きは主に耐久消費財、一部の固定資産投資、輸出の3分野で出現。もっとも、こうした弱めの動きは限定的であり、景気を大きく下押しするほどのマイナス影響は顕在化せず。実際、工業生産や輸入は堅調な伸びを維持。

## ◆展望：高めの成長が持続

今後を展望すると、民間需要に支えられて高めの成長を維持する見通し。

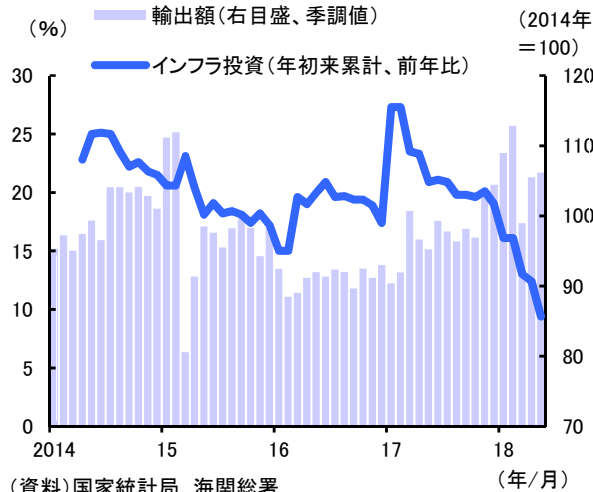
まず、2016年まで減速傾向をたどってきた民間固定資産投資の伸び率が足許で徐々に上向き。景気回復で設備稼働率が上昇したほか、「中国製造2025」など政策面の支援も大きく寄与。今後も、ハイテク製造業の育成をねらいとした産業政策が、製造業の投資活動を活発化させる見通し。

加えて、個人消費の拡大も景気を下支え。ここ数年、賃金が着実に上昇しており、雇用者に対する付加価値分配率も高まる方向。この結果、実質GDP成長率に対する個人消費の寄与率は上昇。人手不足感が強いなか、引き続き所得環境の改善・消費拡大が景気を下支えする見込み。

以上を踏まえ、成長率予測は、2018年+6.8%、2019年+6.7%に据え置き。

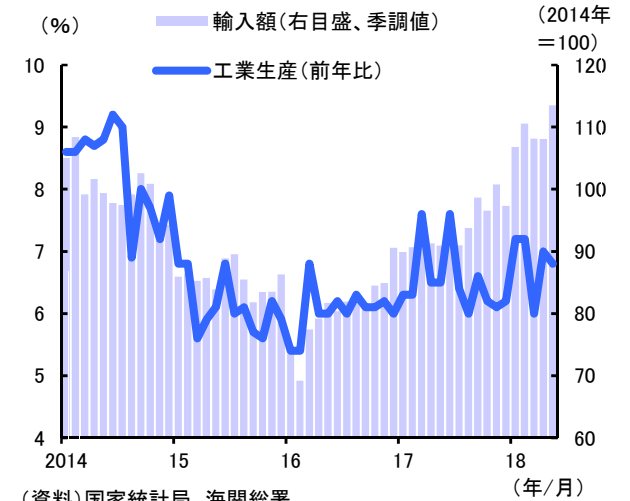
もっとも、足許の景気を牽引している製造業をとり巻く状況には注意が必要。第1に、2016年以降の投資拡大によって、設備過剰感が強まっている可能性。わが国の中国からの工作機械受注は2016年から急拡大した後、本年入り後は減少に転じるなど、投資拡大に変調の兆し。第2に、米トランプ政権によるハイテク製造業を中心とした対中制裁が、中国製造業の輸出減少・投資抑制に繋がるリスク。

## インフラ投資と輸出額



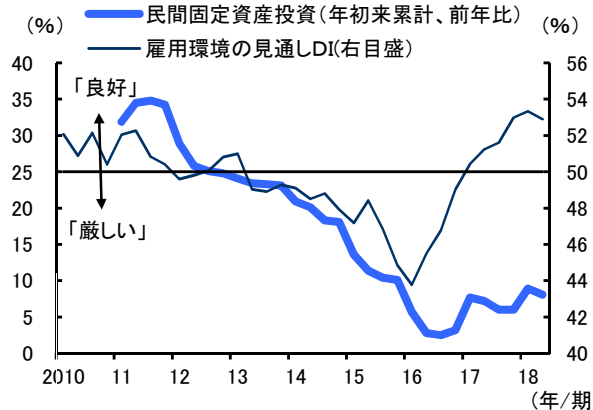
(資料) 国家統計局、海関総署  
(注) 輸出額は、日本総研が季節調整。  
(年/月)

## 工業生産と輸入額



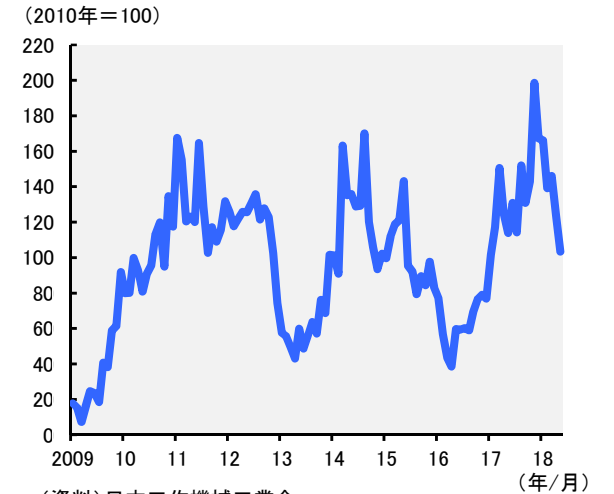
(資料) 国家統計局、海関総署  
(注) 輸入額は、日本総研が季節調整。  
(年/月)

## 民間投資と雇用環境の見通しDI



(資料) 中国国家统计局、中国人民銀行  
(注1) 民間固定資産投資の直近値は、2018年1~5月の値。  
(注2) 雇用環境の見通しDIは「将来の雇用環境は良好」-「厳しい」+50、調査対象は全国2万世帯、日本総研が季節調整。  
(年/期)

## 中国からの工作機械の受注額(季調値)



(資料) 日本工作機械工業会  
(注) 日本総研が季節調整。  
(年/月)

# 輸入は堅調に拡大

## ◆輸出：増勢鈍化の兆し

輸出額は、中期的な趨勢で見れば大きく落ち込んでいないものの、昨年の伸びが急ピッチだったため、足許では増勢が鈍化。

財新・製造業PMIの輸出向け新規受注指数が、2カ月連続で良し悪しの目安となる「50」を下回っており、先行き輸出の増勢鈍化が続く見通し。

## ◆輸入：高い伸びが持続

輸入額は一段と拡大。資源・素材、電気機械・輸送機械、産業用機械のいずれも堅調に拡大。中国の経済統計の中では、貿易統計は最も信頼度の高い統計。輸入の拡大は、中国の内需が堅調に推移していることを示唆。

## ◆通商面からの景気下振れ圧力に注意が必要

米トランプ政権が打ち出した様々な対中制裁が実行された場合、中国経済が大きな打撃を受ける公算。

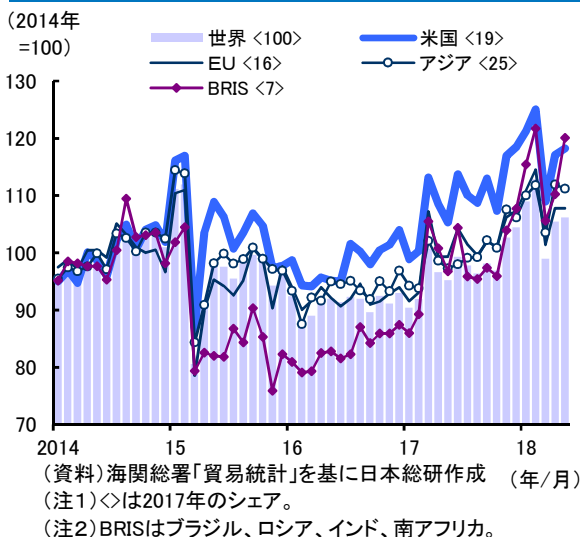
とりわけ、製造業のハイテク分野への影響が最も懸念。実際、米国の対中制裁は「中国製造2025」の実現阻止が目的の一つ。

ここ数年、中国政府は製造業のハイテク分野を政策面で強く支援。製造強国を目指すための包括的パッケージである「中国製造2025」、インターネットを活用してあらゆる産業の付加価値を高める「インターネットプラス」、製造プロセスの高度化を目指す「ロボット産業発展計画」を相次いで策定。

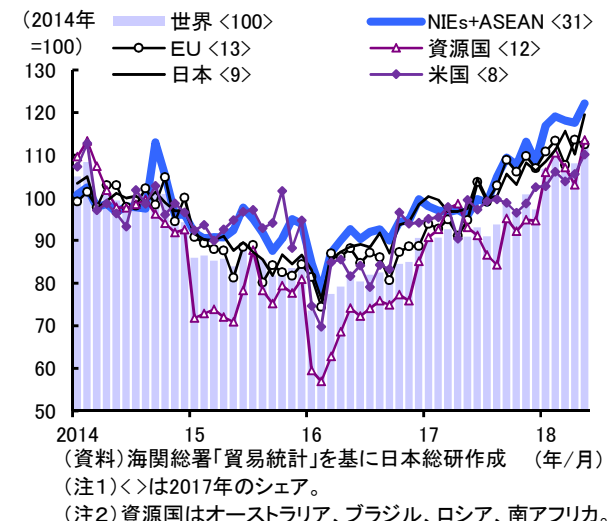
中国が製造業のハイテク分野で、米国に追いつき追い抜くことは、米国企業や政府にとって大きな脅威。

今後、米トランプ政権によるハイテク製造業をターゲットとした対中制裁が強まれば、中国政府が目指す産業・経済構造の高度化にブレーキがかかる恐れも。

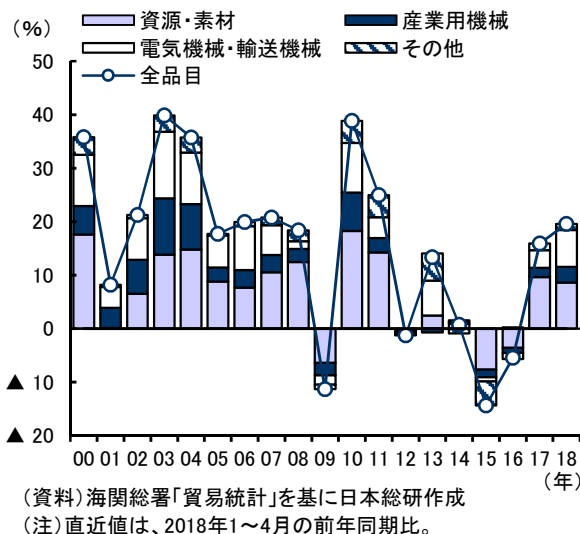
## 地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



## 地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



## 品目別輸入額(前年比、米ドルベース)



## 中国製造2025の主要数値目標

カテゴリ	指標	2013	2015	2020	2025
情報化	個人宅のブロードバンド普及率(%)	37	50	70	82
	デジタル設計普及率(%)	52	58	72	84
	主要工程のデジタル制御率(%)	27	33	50	64
イノベーション	R&D支出の対売上高比率(%)	0.88	0.95	1.26	1.68
	売上高1億円当たりの発明特許数(件)	0.36	0.44	0.70	1.10
品質・効率	品質競争力指数	83.1	83.5	84.5	85.5
	付加価値比率 (2015年対比の上昇率、%)	-	-	2	4
	一人当たりの付加価値の年平均伸び率(%)	-	-	7.5前後	6.5前後
	1付加価値当たりのエネルギー消費量 (2015年対比の低下率、%)	-	-	18	34
エコ	1付加価値当たりの二酸化炭素排出量 (2015年対比の低下率、%)	-	-	22	40
	1付加価値当たりの水使用量 (2015年対比の低下率、%)	-	-	23	41
	工業固形廃棄物の総合利用率(%)	62	65.0	73.0	79.0

(資料)国務院「国発[2015]28号」(2015年5月19日公布)を基に日本総研作成

# 個人消費は減速

## ◆個人消費：耐久消費財に弱さ

5月の実質小売売上高は前年同月比6.7%増、名目小売売上高は同8.5%増と、伸び率は低下。とりわけ、耐久消費財に弱さ。

最も弱さが目立っているのは自動車。小型車減税措置が2017年末に完全終了したため、自動車販売に反動減が発生。端午節休暇が6月にずれたことも相まって、5月の自動車類の名目売上高が同▲1.0%と1年3カ月ぶりの前年割れに。

加えて、スマートフォンを中心とした通信機械の販売も低調。スマートフォンの普及が一巡したことが主因。

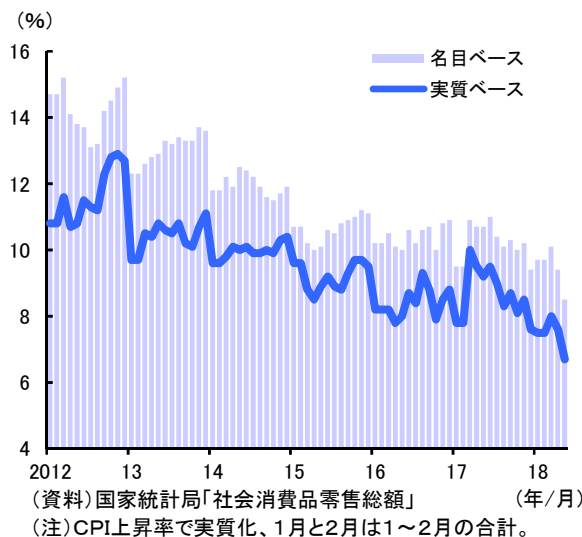
他方、家電や衣料品などの販売、映画など小売売上統計には含まれないサービス消費は、良好な雇用・所得環境を背景に好調を維持。強い人手不足感を反映して、雇用環境に対する家計の見通しは楽観的。企業の人員増強を目指した賃上げにより、1～3月期の一人当たり名目可処分所得は前年同期比8.8%増と、高めの伸びを維持。一人当たり実質可処分所得は同6.6%増と、引き続き一人当たり実質GDPの同6.3%増を上回っている点を踏まえれば、雇用者に対する付加価値分配率は緩やかに上昇していると判断可能。

## ◆住宅販売：持ち直し

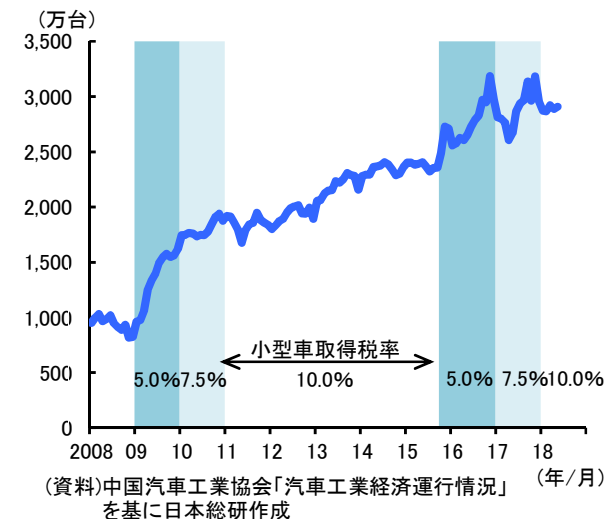
5月の分譲住宅販売床面積は、ボトムとなった2017年10月から14.3%増加。

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支援策が指摘可能。政府は不動産開発企業の資金繰りを緩和するため、および不動産価格の高騰を和らげるために、政府保有の土地使用権の供給を拡大。さらに、不動産開発企業向け融資の拡大を容認。これらの結果、不動産開発企業は土地購入を拡大し、住宅販売を強化。

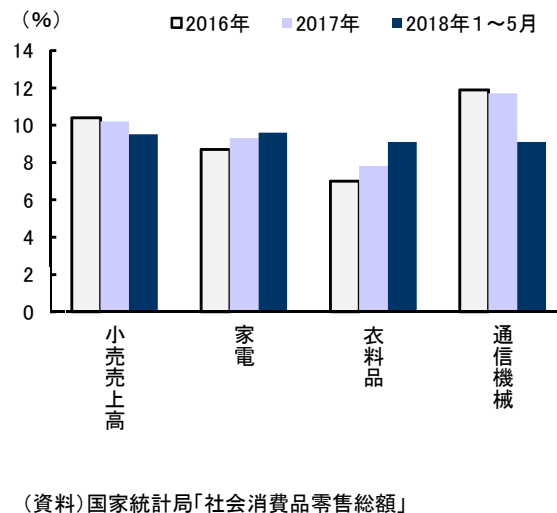
## 小売売上高(前年比)



## 自動車販売台数(季調値)



## 品目別小売売上高(前年比)



## 分譲住宅販売床面積(季調値)



# 固定資産投資の増勢が鈍化

1～5月の固定資産投資は前年同期比6.1%増と、増勢が鈍化。

## ◆民間固定資産投資：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、昨年の同6.0%増から小幅に加速。業種別にみると、娯楽や教育などのサービス業に加え、通信機械やコンピュータなど製造業の伸び率も高まっている状況。業績改善で投資マインドが持ち直し、非製造業と製造業のいずれの資金需要も高水準。

## ◆不動産開発投資：小幅に加速

不動産開発投資も同10.2%増と、2017年の同7.0%増からやや加速。旺盛な住宅需要を受けて、住宅在庫も減少。

## ◆インフラ投資：減速

他方、インフラ投資は同9.4%増と、増勢が大幅に鈍化。政府は、地方でのPPP（官民パートナーシップ）乱用等によるインフラ投資を抑制する方向へ舵を切ったことが背景。

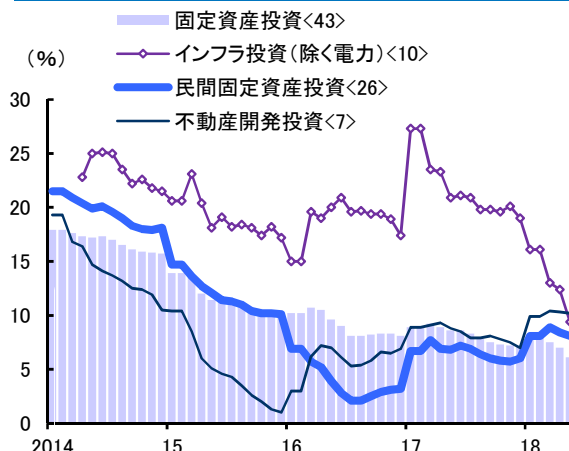
## ◆預金準備率：低下

6月、中国人民銀行は預金準備率の引き下げを発表。政府は、中小零細企業の資金繰り難を和らげるためと説明。加えて、DES（デット・エクイティ・スワップ）を促進することもねらい。中国では、金融機関がDES実施主体（ファンド）を設立したうえで、貸付債権をDES実施主体に譲渡することが、代表的なDESのスキーム。今回の措置により、DES実施主体の設立、および債権譲渡損のカバーに必要な資金が供給された格好。

## ◆貨物輸送量：高めの伸びを維持

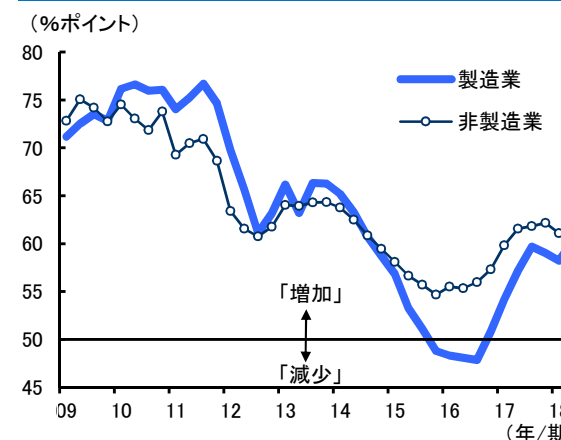
貨物輸送量は高めの伸びを維持。これは、輸入や工業生産の好調と整合的な動きであり、中国経済の堅調さを反映。

## 固定資産投資（年初来累計、前年比）



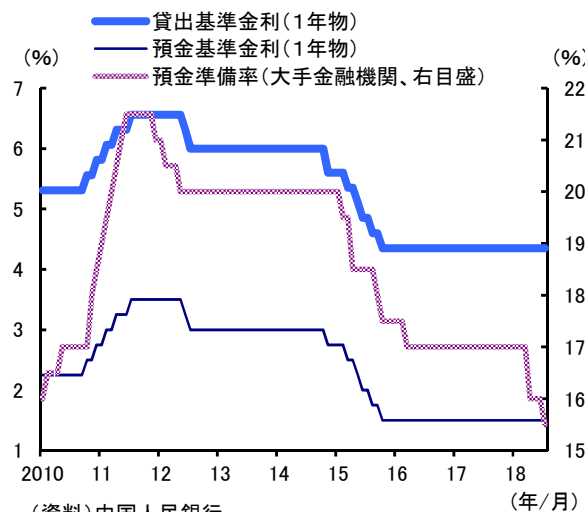
(資料) 国家統計局「民間固定資産投資」  
「全国固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情況」  
(注) <>はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

## 企業の資金需要DI(季調値)



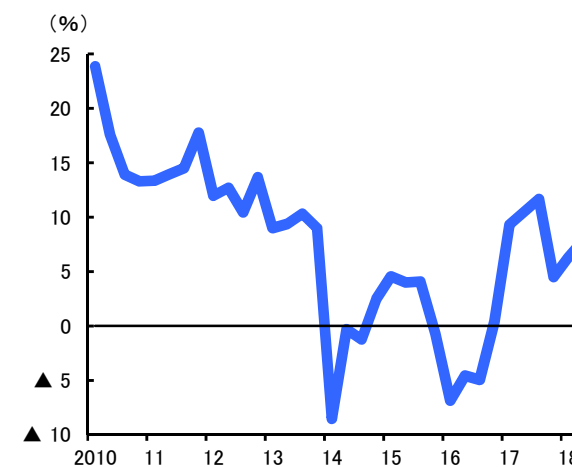
(資料) 中国人民銀行「銀行家問卷調査報告」  
(注1) 資金需要DIは「資金需要増加」-「減少」+50。調査対象は全国約3,100の銀行、日本総研が季節調整。  
(注2) 非製造業は電力・ガスなどの公共投資の資金需要を含む。

## 政策金利と預金準備率



(資料) 中国人民銀行

## 貨物輸送量(前年比)



(資料) 国家統計局「貨運量総計」  
(注) 直近値は、2018年4～5月の前年同期比。

# 元高傾向が持続

## ◆物価：インフレ率は横ばい圏内

5月のCPIは前年同月比+1.8%と、伸び率は前月から横ばい。医療サービス価格や家賃が高めの伸びを続ける一方、豚肉価格は一段と下落。

PPIは同+4.1%と、伸び率は小幅上昇。耐久消費財の価格は下落しているものの、生産財価格の上昇が全体を押し上げ。

## ◆不動産価格：上昇が持続

5月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.7%と、上昇が持続。70都市のうち、価格が上昇したのは61都市。

もっとも、地域別にみると大きな違い。北京、上海、深センなどの沿海部大都市では、政府による厳しい購入規制によって、住宅価格は頭打ちに。他方、地方の中小都市では、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策によって、住宅投資意欲が盛り上がり、価格が持続的に上昇。

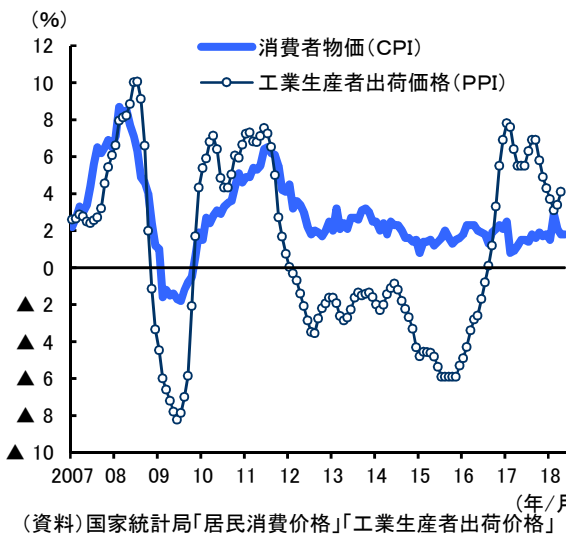
## ◆人民元レート：元高傾向

名目実効為替レートであるCFETS指数は上昇傾向。人民元の対米ドルレートは、ドル高の動きを受けて減価しているものの、多くの通貨に対して引き続き増価傾向。一部の新興国では、米国の利上げを受けて、資本流出が発生。もっとも、中国は経常黒字を維持しているほか、政府による資本規制があるため、大規模な資本流出はみられず。

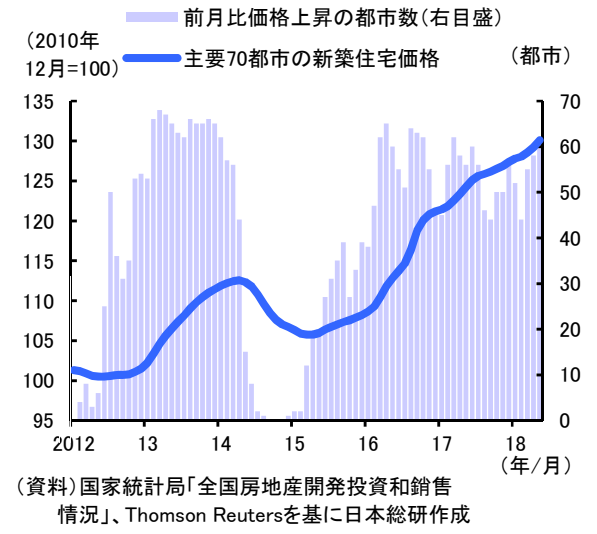
## ◆株価：下落

6月の株価は、米中貿易摩擦の深刻化を受けて下落。15日、トランプ政権は500億ドルの対中制裁関税のリストを公表。7月6日には、340億ドル分を発動し、残り160億ドル分は時期を検討する予定。中国側が報復措置を講じた場合、米国は最大4,000億ドルの制裁関税を追加すると表明。このほか対米投資規制を強化すると発表。

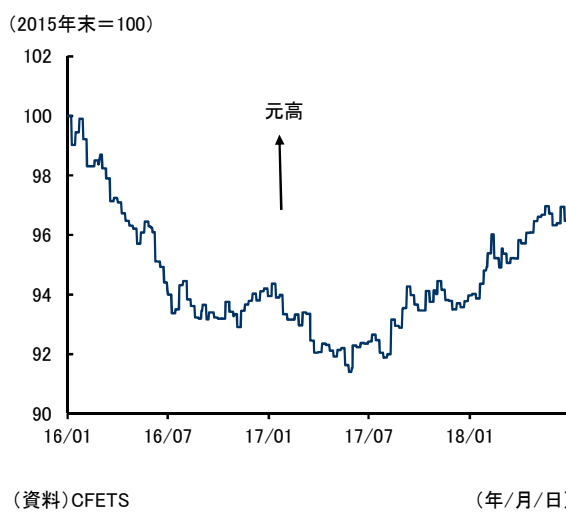
### CPIとPPI(前年比)



### 住宅価格と価格上昇都市数



### CFETS人民元為替レート指数



### 上海総合株価指数

