

中国経済展望

2018年8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7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。

景気は減速、米中摩擦の影響が一部顕在化

◆現状：景気は減速

中国景気は、製造業のけん引力低下を受けて減速傾向。4～6月期の実質GDP成長率が前年同期比+6.7%と、前期から0.1%ポイント低下。

米トランプ政権がハイテク製造業をターゲットとした対中制裁を講じるなか、製造業に生産抑制の動き。業種別にみると、電気機械やはん用機械の増勢が鈍化。品目別にみると、産業用ロボットの増勢鈍化が顕著。

国内生産の鈍化を受けて、資本財輸入も弱含み。6月の機械類の輸入額は、前月から大幅減少。

◆展望：大幅な成長鈍化は回避

今後を展望すると、製造業は米中摩擦のマイナス影響を懸念して、引き続き生産・投資を抑制して様子見姿勢を続ける見通し。

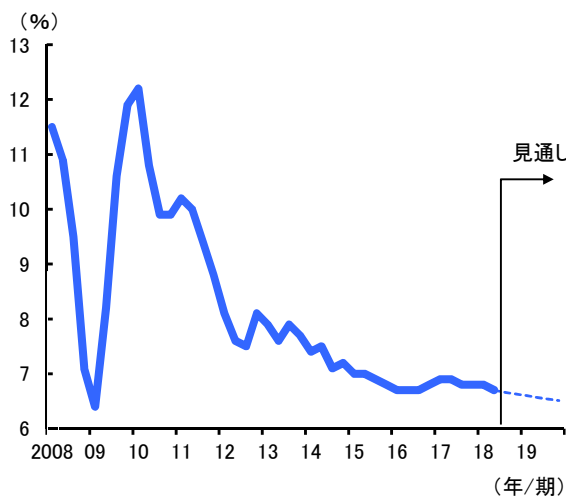
もっとも、良好な企業収益や政策面の支援を受けて、大幅な成長鈍化は回避されると予想。

まず、産業・経済構造の高度化を目指す中国政府にとって、ハイテク製造業の振興は極めて重要。米国が圧力を強めたとしても、中国政府が振興策を撤回する可能性は小さく、むしろ強化する公算大。さらに、安定成長を維持するために、政府は金融・財政の両面から景気をこ入れを図る見通し。

また、所得環境の改善が続いているため、消費拡大が引き続き景気を下支えする公算大。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。その結果、最終消費は堅調に拡大する見通し。

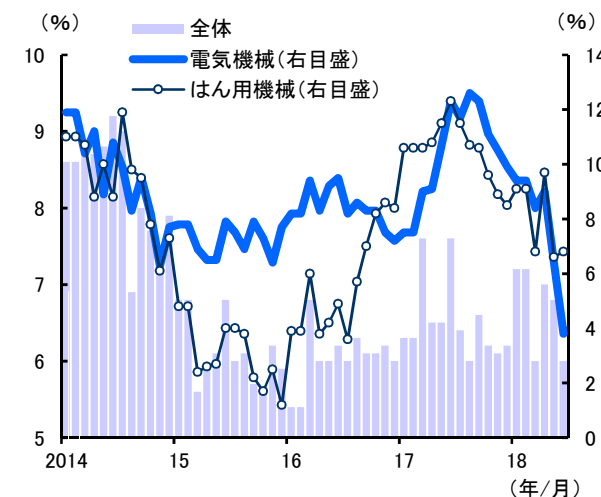
以上より、景気は減速するものの、減速ペースは緩やかにとどまる見込み。今回、2018年の成長率予測を+6.7%、2019年+6.6%とそれぞれ0.1%ポイント引き下げたものの、政府目標の6.5%は上回るとの見方は不変。

実質GDP成長率(前年比)



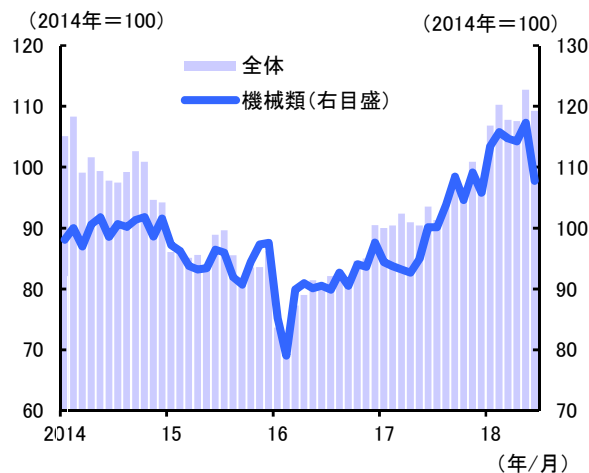
(資料) 国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成

工業生産(前年比)



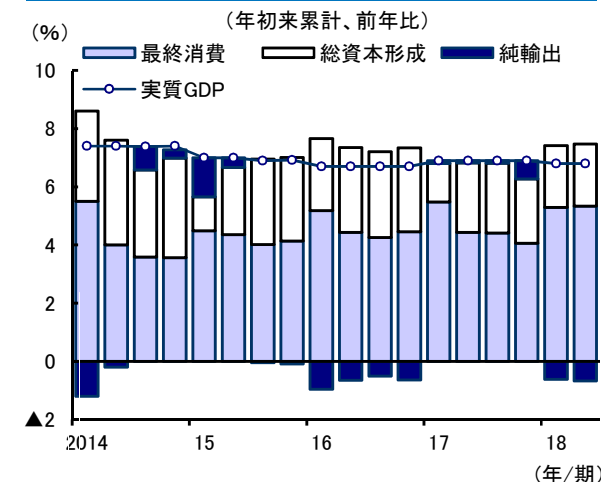
(資料) 国家統計局

輸入額(季調値)



(資料) 海関総署を基に日本総研作成

実質成長率の寄与度分解



(資料) CEIC、国家統計局

輸出の先行きに懸念も、大幅な景気下押しにはならない公算

◆輸出：増勢がやや鈍化

輸出額は、月ごとの振れが大きくなっているものの、均してみると今年に入ってから増勢がやや鈍化。

先行きも、輸出の持ち直しが期待しにくい状況。財新・製造業PMIの輸出向け新規受注指数が3カ月連続で良し悪しの目安となる「50」を割り込み、国家统计局の指数も4カ月ぶりの「50」割れ。

◆輸入：一部に弱い動き

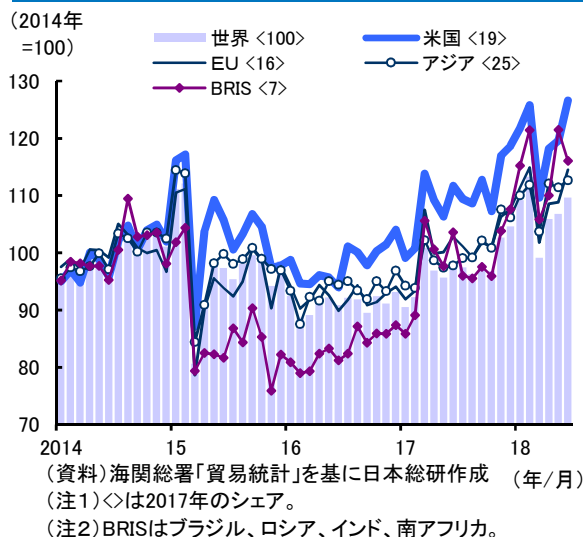
輸入額は、総じてみれば拡大傾向が続いているものの、国内生産の鈍化を受けて資本財輸入などで弱含み。

◆通商面からの景気下振れ圧力

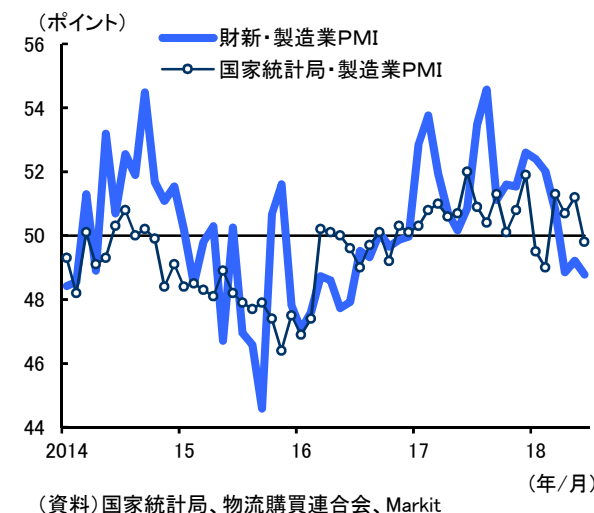
米トランプ政権は大規模な対中制裁を発表。とりわけ、製造業のハイテク分野への影響が最も懸念。米国の対中制裁は「中国製造2025」の実現阻止が目的の一つ。ここ数年、中国政府はハイテク分野を政策面で強く支援しており、中国がこの分野で米国に追いつき追い抜くことは、米国企業や政府にとって大きな脅威。

もっとも、対中制裁が今後大幅にエスカレートしない限り、中国景気への悪影響は限定的にとどまる見込み。これまで、米国は鉄鋼・アルミニウムに加え、500億ドル相当の対中制裁関税のうち340億ドル分を発動。残りの160億ドルが発動され、かつ9月に2,000億ドル相当の対中制裁関税が発動されたとしても、対象製品は合計2,527億ドル（輸出総額の約1割）。仮に高率関税によって該当品目の輸出が5割減少したと大きめに見積もっても、輸出総額の減少分は5%（GDPの0.9%）。これは、輸出総額が20%減少したリーマン・ショックの4分の1程度のインパクト。中国政府が金融・財政政策を機動的に打ち出せば、落ち込み分は相殺可能と判断。

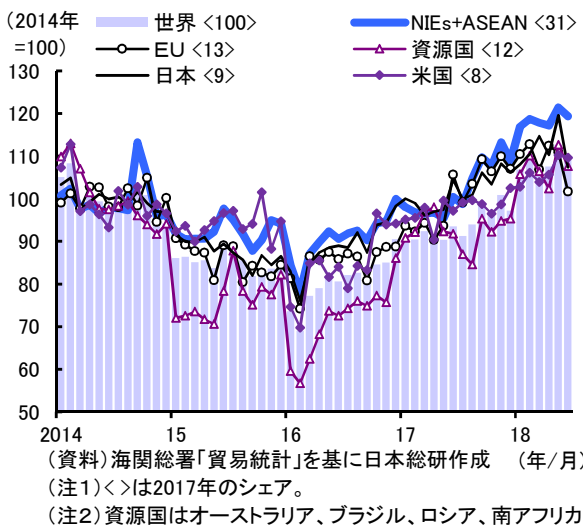
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



輸出向け新規受注指数(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	状況
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%	既に発動
6月15日、中国製品約1,300品目に25%の関税(ロ)	500億ドル	11.54%	2.19%	340億ドル分発動、残り計画済
7月10日、中国製品約6,000品目に10%の関税(ハ)	2,000億ドル	46.17%	8.77%	計画済
中国が報復措置を打ち出せば、さらに対中関税を増額(ニ)	2,000億ドル	46.17%	8.77%	検討中
(イ)+(ロ)+(ハ)+(ニ)	4,527億ドル	104.49%	19.84%	

(資料)各種報道、中国海関総署を基に日本総研作成
(注)2017年の中国の米国向け輸出額は4,331億ドル。

耐久消費財は弱いものの、総じてみれば消費は堅調

◆小売売上高：増勢が鈍化

6月の実質小売売上高は前年同月比7.1%増、名目小売売上高は同9.0%増と、増勢は鈍化傾向。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、自動車販売の落ち込みが持続。輸入車の関税率引き下げ（7月）前の買い控えも相まって、6月の自動車類の名目売上高が同▲7.0%と2カ月連続の前年割れに。

加えて、スマートフォンの普及一巡を背景に、通信機械の販売も低調。

◆消費：堅調

他方、良好な雇用・所得環境を背景に、インターネット販売、宅配便売上高、映画興行収入が好調なため、消費全体の動きは堅調。

人手不足を背景に、今後も所得環境の改善は持続する見通し。可処分所得の伸びがGDPの伸びを上回っていることから、企業は雇用者への付加価値分配を強化している模様。

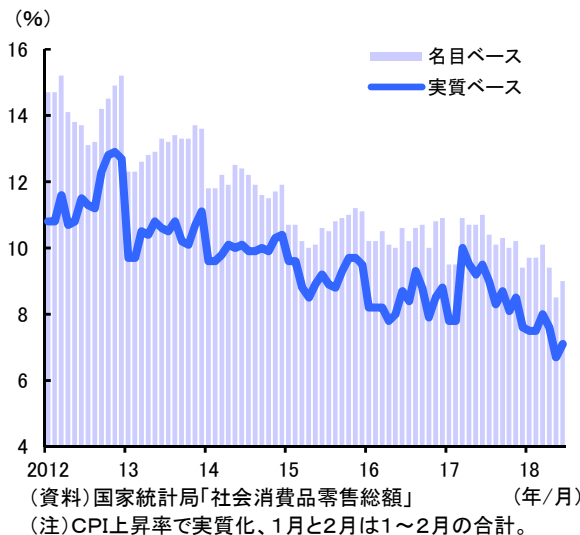
実際、1～6月期の一人当たり名目可処分所得は前年同期比8.7%増と、高めの伸びを維持。雇用環境に対する家計の見通しも楽観的であり、消費を活発化させる原動力に。

◆住宅販売：持ち直し

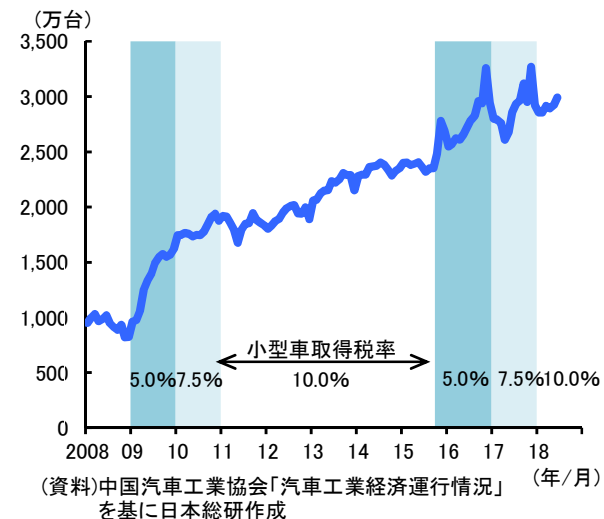
6月の分譲住宅販売床面積は、直近ボトムとなった2017年10月から20.4%増加。

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、また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、住宅販売が急速に活発化。

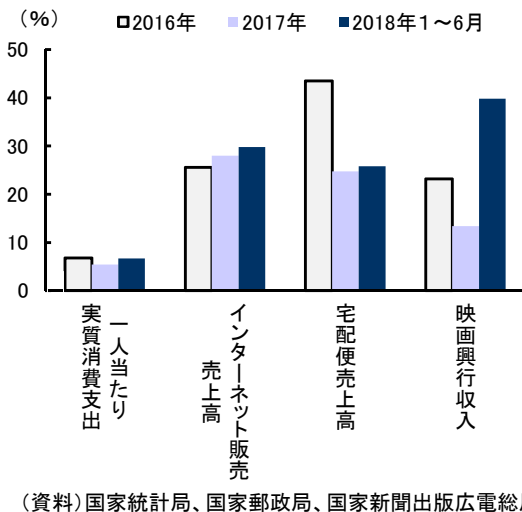
小売売上高(前年比)



自動車販売台数(季調値)



消費関連統計(前年比)



分譲住宅販売床面積(季調値)



民間投資の拡大に変調の兆し

◆企業の資金繰り:良好

資金繰り状況DIは、2016年以降改善に転じ、足許でも高い水準を維持。この背景として、景気回復と緩和的な金融政策が指摘可能。収益環境の改善が、企業の設備投資や雇用者への付加価値分配の原資に。

◆固定資産投資:増勢が鈍化

1～6月の固定資産投資は前年同期比6.0%増と、増勢が鈍化。内訳をみると、インフラ投資は同7.3%増と、増勢が大幅に鈍化。政府が地方での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したことが背景。

一方、民間固定資産投資が同8.4%増と、小幅に加速。この背景には、設備稼働率の高止まりに加え、「中国製造2025」など政策面の支援も大きく寄与。

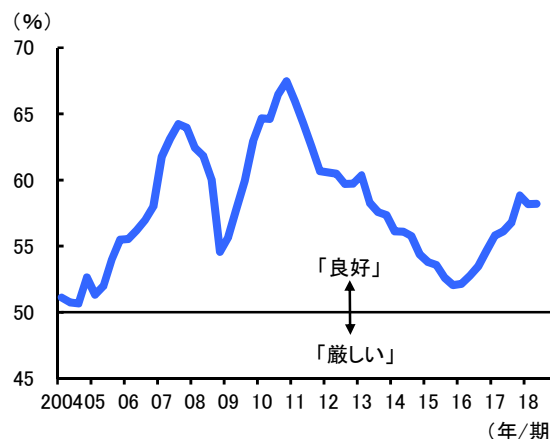
不動産開発投資も同9.7%増と、高い伸びを維持。旺盛な住宅需要を受けて、住宅在庫も減少。

今後を展望すると、これまで堅調を維持してきた民間投資のけん引力が低下するため、固定資産投資の増勢はさらに鈍化する見通し。

とりわけ、米トランプ政権がハイテク製造業を中心とした対中制裁を講じるなか、そのマイナス影響を懸念して、製造業が設備投資を抑制すると予想。実際、資本財輸入が弱含んでいるほか、わが国の中国からの工作機械受注も本年入り後は急減。製造業の投資ブームはいったん終息へ。

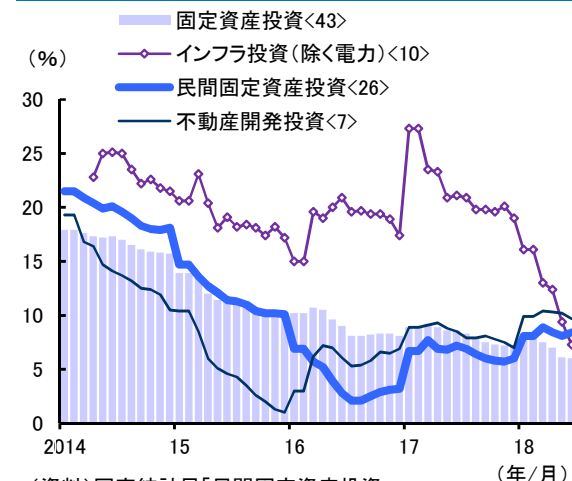
もっとも、固定資産投資が急失速するリスクは小。政府は、米中貿易摩擦の影響を注視しながら、景気失速を回避するようインフラ投資を拡大させる見通し。実際、7月23日に中央政府は地方政府に余剰資金の活用を求めたほか、金融機関に地方融資プラットフォームの合理的な資金需要に応えるよう要求。

資金繰り状況DI(季調値)



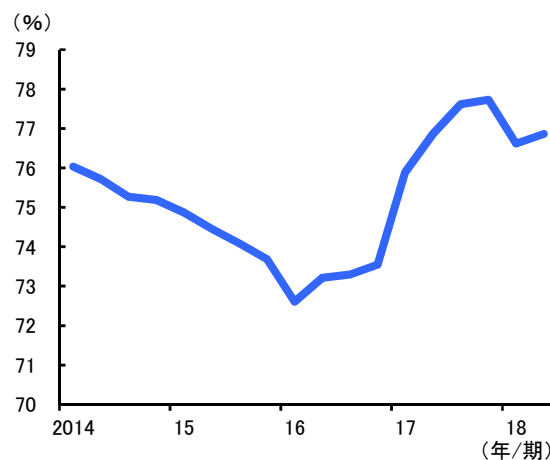
(資料) 中国人民銀行「企業家問巻調査報告」
(注) 資金繰り状況DIは「資金繰り良好」-「厳しい」+50、調査対象は全国約5,000の工業企業、日本総研が季節調整。

固定資産投資(年初来累計、前年比)



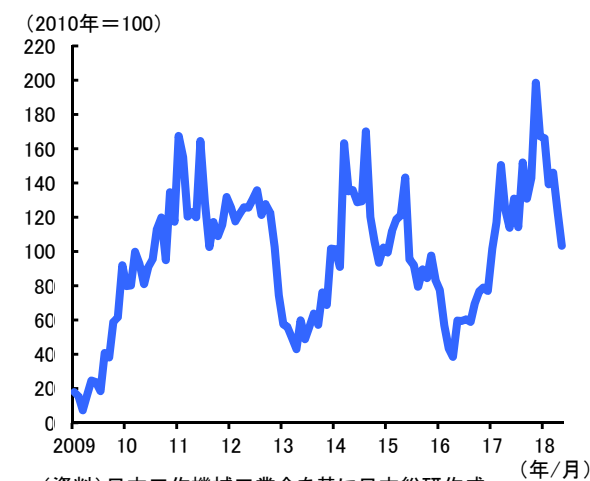
(資料) 国家統計局「民間固定資産投資」
「全国固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情況」
(注) <はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

工業部門の設備稼働率(季調値)



(資料) 国家統計局「工業産能利用率」を基に日本総研作成

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を基に日本総研作成

資本流出により元安傾向に

◆物価：インフレ率は横ばい圏内

6月のCPIは前年同月比+1.9%と、前月から小幅に上昇。豚肉価格は一段と下落したものの、医療サービス価格や家賃が高めの伸びを維持。

PPIは同+4.7%と強含み。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

6月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+1.0%と、上昇が持続。70都市のうち、価格が上昇したのは63都市。良好な雇用・所得環境と緩和的な金融政策が背景として指摘可能。

他方、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、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：元安傾向

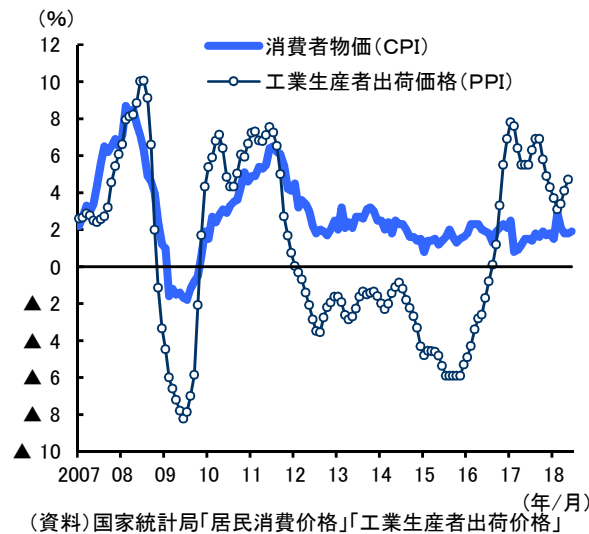
名目実効為替レートであるCFETS指数は大幅下落。人民元は米ドルのみならず、多くの通貨に対して減価。この背景には、中国経済の先行きに対する懸念が強まり、大規模な資本流出が発生したことが指摘可能。

もともと、中国政府が米中摩擦によるマイナス影響緩和に向けて、景気てこ入れに乗り出せば、元安に歯止めがかかる見通し。

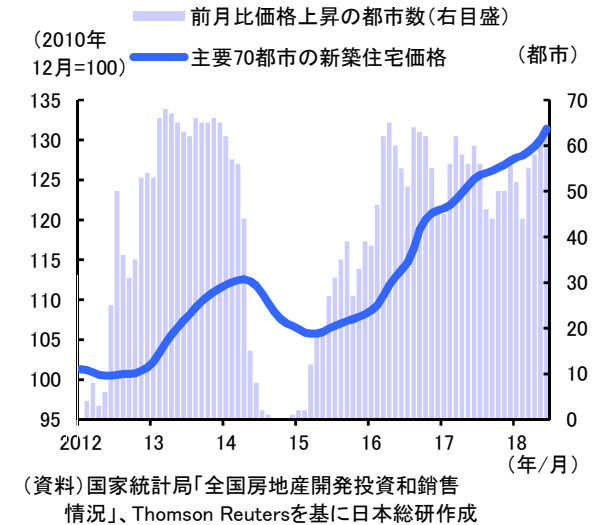
◆株価：低迷

7月の株価は、それまでの急落には歯止めがかかったものの、依然として3,000ポイントを割る低水準で推移。6日に米国が340億ドル分の対中制裁関税を発動、通貨安誘導批判を行ったが、いずれもほぼ織り込み済みで、株価への影響は限定的。今後、米国との貿易摩擦がエスカレートしない限り、株価が持続的に下落する可能性は小。

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

