

# 中国経済展望

2019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2019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。

# 景気減速が一段と明確化

## ◆現状：景気は減速

中国景気の減速傾向が一段と明確化。とりわけ、製造業の生産活動に急ブレーキ。昨年末には、機械類を中心に輸入が急減するなど、内需変調の兆候も浮上。

## ◆展望：大幅な成長鈍化は回避

もっとも、以下の2点により、中国経済は急激な失速を回避できる見通し。

第1は、内需刺激策。足許の最も大きな景気押し下げ要因は、固定資産投資のスローダウン。予想以上の投資冷え込みに危機感を抱いた政府は、行き過ぎたデレバレッジ（与信や債務の抑制）政策を見直し、安定成長を重視するスタンスにシフト。

2019年入り後、政府は相次ぎ内需刺激策を発表。たとえば、預金準備率の引き下げや企業向け減税、地方債発行の前倒し、自動車や家電に対する購入補助金など。今後、こうした措置の景気下支え効果が顕在化する公算大。

第2は、米中対立の当面の緩和。貿易戦争が一段と激化すれば、内需のみならず、外需からも景気押し下げが不可避。それを懸念する中国政府は、米国による追加の関税引き上げを回避するために、米国に対して通商面で一定程度譲歩するスタンスに。

実際、2月24日には米トランプ大統領が、米中協議で進展があったとして、3月2日に予定していた中国製品に対する関税引き上げを延期すると表明。これにより、企業や個人のマインド面も改善する見通し。

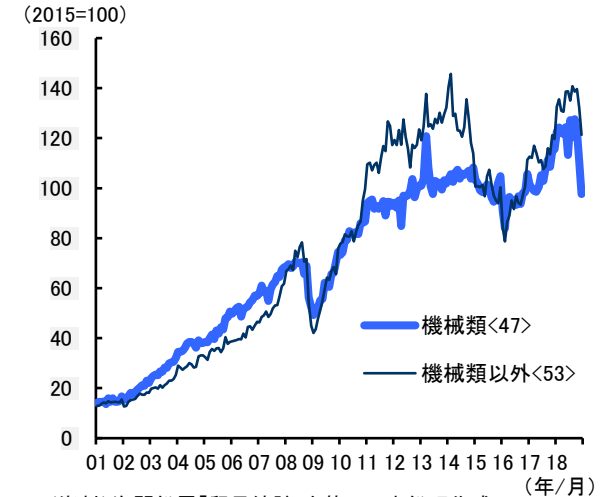
以上のように、中国政府による景気的大幅な下振れを断固回避する姿勢が明瞭。この結果、1～3月期までは減速が続くものの、4～6月期以降はいったん減速に歯止めがかかる見通し。年ベースの成長率予測は2019年+6.3%、2020年+6.3%に据え置き。

## 業種別実質GDP成長率(前年比)



(資料) 国家统计局「国民経済計算」

## 機械類の輸入額(季調値、米ドルベース)



(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

## 2019年の主な内需刺激策

分類	内容
設備投資拡大策	1月15日と25日に預金準備率を0.5%ポイントずつ引き下げ。 1月9日、中小企業向け減税を決定。2022年までの時限措置であり、毎年2,000億元の減税となる見込み。
インフラ投資促進策	1月9日、地方債発行の前倒しを決定。 1月31日、浙江省政府が、道路整備や学校建設、汚水処理などのために、463億元の地方債を発行。 2月11日、地方債発行の前倒しが顕著であり、1月に地方債の発行規模が4,180億元に達したと発表。
消費刺激策	1月29日、自動車や家電に対する購入補助金の導入を地方政府に容認すると表明。 1月30日、北京市政府が、テレビや冷蔵庫など15種類の家電に対して販売価格の8～20%の補助金を支給すると発表。2月1日から3年間の時限措置であり、同市戸籍者や居住者が対象。

(資料) 各種報道を基に日本総研作成

## 実質GDP成長率(前年比)



(資料) 国家统计局「国民経済計算」を基に日本総研作成

# ■ 中期的な期待値は高い中国事業

## ◆ 輸出：弱含み

昨年秋頃から輸出は弱含み。1月の輸出額は前年同月比+8.5%と高めの伸びとなったものの、春節休みのずれが影響している部分も。

先行きは米国の輸入関税の引き上げを受けて、米国向けを中心に輸出のスローダウンが鮮明になる見通し。複数の国が安全保障への配慮から中国製通信機器の調達を見直すようになったことも、輸出拡大の足かせに。製造業の輸出向け新規受注PMIは、依然として「良し悪し」の目安である「50」を大きく下回る状況。

## ◆ 輸入：失速

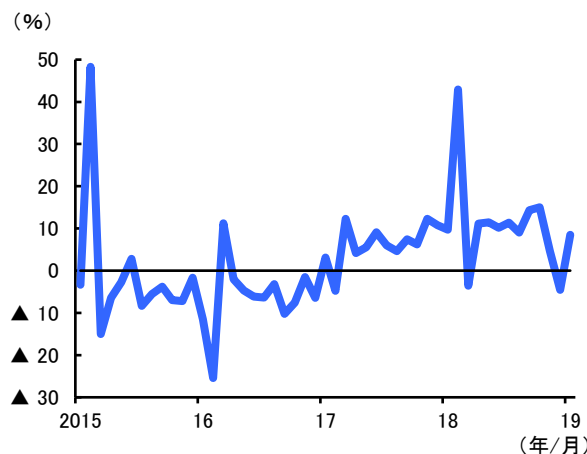
昨年秋頃から輸入は失速。1月の輸入も前年同月比▲1.0%の減少。米国のみならず、NIEsやASEAN、日本からの輸入も減少。EU、資源国からの輸入も弱含み。

品目別にみると、機械類の減少が顕著。中国が米国製品の輸入関税を引き上げたことが一部寄与しているものの、主因は製造業における設備投資の抑制。

## ◆ 中国は引き続き有望視

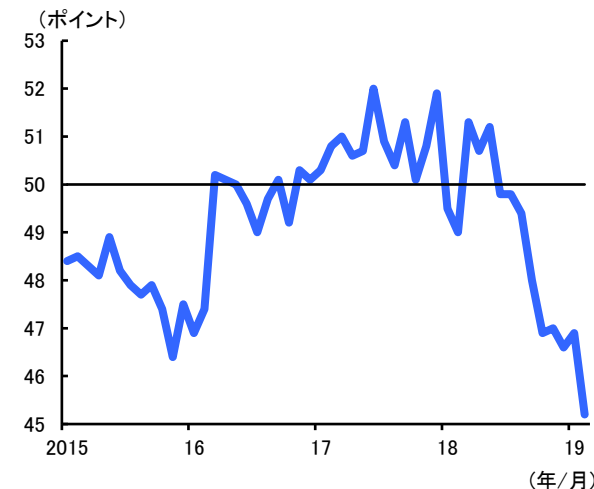
昨年10月のペンス米副大統領演説をきっかけに米中関係が一段と先鋭化するなか、一部で中国事業に対する慎重化の動きが広がっているものの、中国に対して中期的に高い期待。国際協力銀行は2018年6～9月にかけて、わが国製造業企業向けにアンケート調査を実施。結果、「中期的（今後3年程度）有望事業展開先国・地域名」という設問（複数回答可）に対して、中国の得票数の割合は52.2%と、2年連続で第1位を獲得。有望理由は「現地マーケットの現状規模」「現地マーケットの今後の成長性」が大半。他方、他国に比べて中国は「法制の運用が不透明」「知的財産権の保護が不十分」「為替規制・送金規制」との問題点も指摘。

### 輸出額(前年比、米ドルベース)



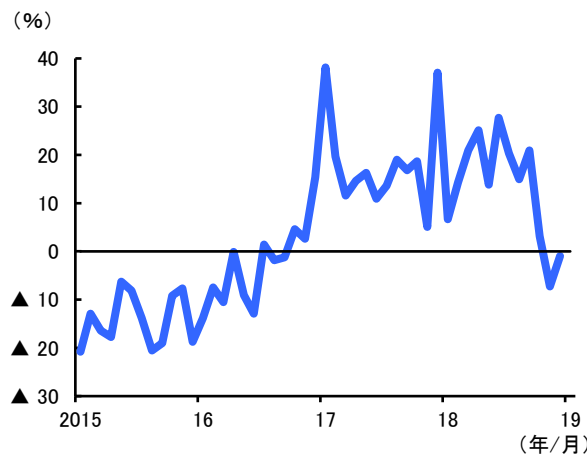
(資料) 海関総署「貿易統計」

### 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

### 輸入額(前年比、米ドルベース)



(資料) 海関総署「貿易統計」

### 中期的有望事業展開先国・地域

国・地域名	2018年度		2017年度	
	順位	得票率	順位	得票率
中国	1	52.2	1	45.7
インド	2	46.2	2	43.9
タイ	3	37.1	4	34.5
ベトナム	4	33.9	3	38.1
インドネシア	5	30.4	5	33.1
米国	6	28.8	6	26.1
メキシコ	7	13.7	7	18.2
フィリピン	8	10.0	8	10.6
ミャンマー	9	8.6	9	9.0
マレーシア	10	8.4	12	5.9

(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—2018年度 海外直接投資アンケート結果(第30回)」

(注1) 回答社数は17年は計444社、18年は431社。

(注2) 18年の調査は、6月28日から9月25日にかけて実施。

# 雇用情勢に悪化の兆し

## ◆小売売上高は増勢が鈍化

2018年12月の実質小売売上高は前年同月比+6.3%と、11月から小幅に持ち直したものの、引き続き増勢鈍化傾向。

2018年通年の名目小売売上高は前年比+9.0%と、2017年の同+10.2%から鈍化。家電や衣料品、日用品などは高めの伸びを維持した一方、自動車と通信機械が販売不振に。

## ◆自動車販売：早晚減少に歯止め

2018年の自動車販売台数は前年比▲2.8%と、28年ぶりの前年割れに。小型車減税措置の終了、株安、米国車の買い控えなどが背景。

もっとも、政府による自動車需要刺激策、米中対立の緩和、所得の増加を受けて、再び自動車販売は増加トレンドに戻っていく見通し。1月末に中国政府は、自動車購入補助金の導入を地方政府に容認。補助金の規模はまだ示されていないものの、マクロ経済が厳しい局面にあることを踏まえれば、相応の規模となる見込み。米中協議では、米国に対して通商面で一定程度譲歩するスタンスに転換。

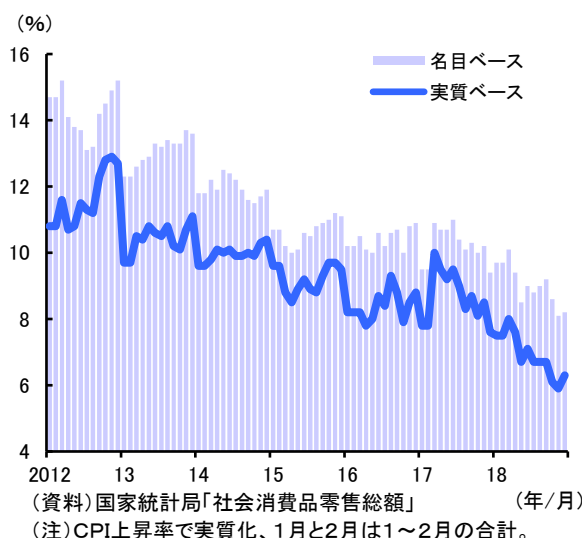
## ◆所得環境：高めの伸びが持続

2018年の一人当たり可処分所得は前年比+8.7%と、2017年並みの高めの伸びを維持。今年も+8%程度の上昇ペースを保つ見込み。

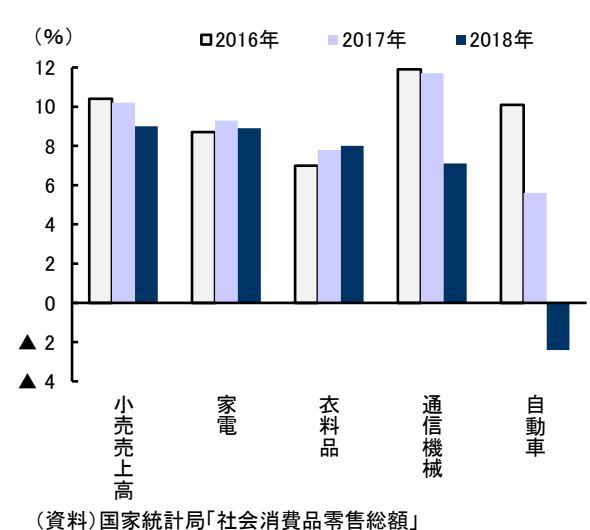
## ◆雇用情勢：悪化の兆し

雇用過剰感の強まりを受けて、求人数は鈍化。とりわけ、沿海部では前年割れに。こうしたなか政府は、本年1月から年末までの時限措置として、人員リストラを中止・規模縮小した企業に対して、社会保障費の還付を実施。加えて、所得税減税や輸出付加価値税還付などにより民間企業の経営を支援。さらに、インフラ投資の拡大により、雇用の受け皿を設ける方針。

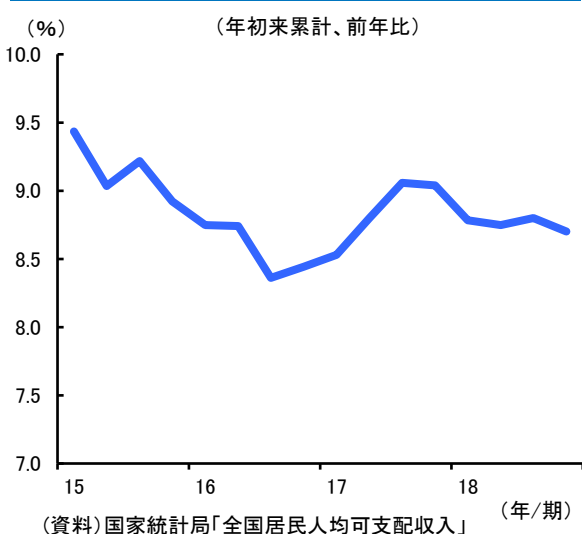
## 小売売上高(前年比)



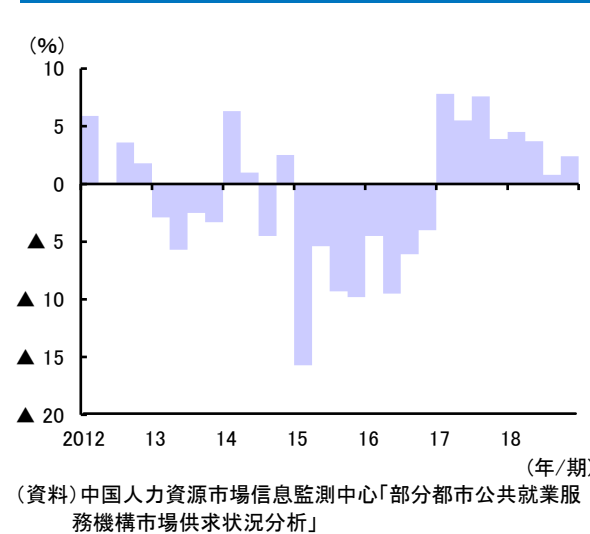
## 品目別売上高(名目ベース、前年比)



## 一人当たり可処分所得



## 求人数(前年比)



# 製造業の設備投資はスローダウン

## ◆インフラ投資：下げ止まり

2018年の固定資産投資は、前年同期比+5.9%と底入れの兆し。内訳をみると、インフラ投資が下げ止まり。政府が安定成長重視の政策スタンスに転じ、デレバレッジ政策を見直したことが主因。先行き、インフラ投資は持ち直し、景気を下支えする公算大。すでに中国政府は、地方政府にインフラ投資の拡大を求め、金融機関に地方融資プラットフォームの資金需要に応えるよう要求したほか、地方債発行の前倒しを決定。

## ◆民間固定資産投資：先行きは減速へ

民間固定資産投資は横ばいを維持しているものの、製造業の設備投資はスローダウン。資本財の輸入も大幅減少。

この主因は、ハイテク分野を含む製造業の設備過剰感の強まり。2016年後半から投資急拡大がみられたため、2018年入り後には需給バランスが悪化。タイミング悪く、政府によるデレバレッジ政策や米中貿易摩擦の激化が重なり、設備稼働率が低下。投資採算の悪化を懸念した製造業企業が新規投資を慎重化。

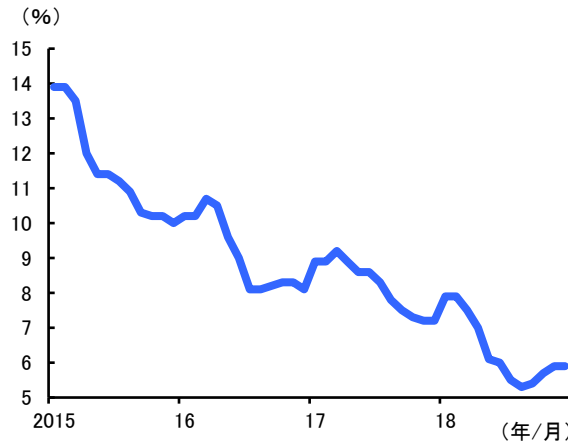
今後を展望しても、製造業の設備投資に対する慎重姿勢が残る公算大。設備過剰感が和らぐには相当の時間がかかるほか、企業収益の悪化も設備投資の重しに。

政府は投資下支えに向け、預金準備率を引き下げるなど金融緩和を実施。中小企業向けの減税も決定。

## ◆不動産開発投資：増勢が鈍化

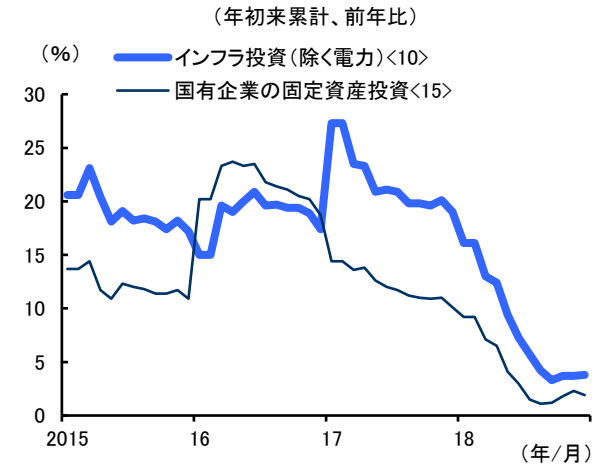
不動産開発投資の増勢が鈍化。政府の不動産価格抑制策によって住宅需要が減少したことが背景。もっとも不動産開発投資の失速は回避される見通し。住宅市場の過度な冷え込みを警戒して、昨年末に政府が一部の住宅購入規制を緩和したため、すでに住宅需要に底打ちの動き。

## 固定資産投資（年初来累計、前年比）



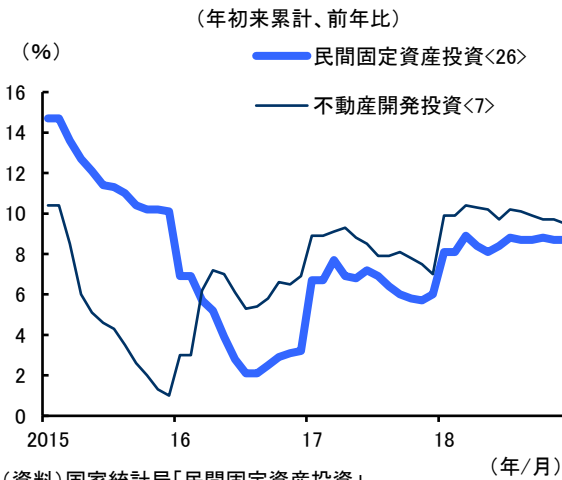
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」  
(注) GDPに占めるシェアは43%。

## インフラ投資と国有企業の固定資産投資



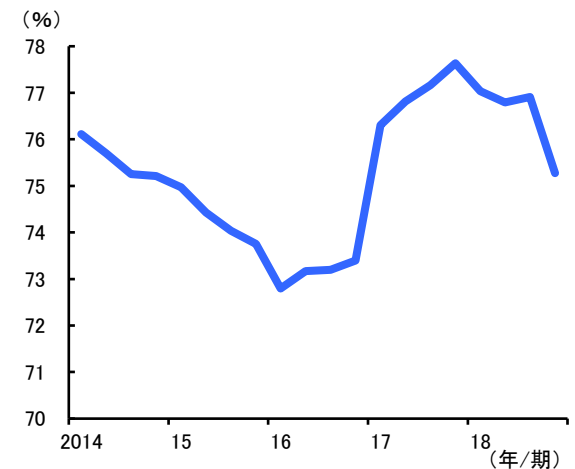
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」  
(注) <>はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

## 民間投資と不動産開発投資



(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



# リスクオフ姿勢の後退で元高・株価反発

## ◆物価：インフレ率は弱含み

1月のCPI上昇率は、前年同月比+1.7%と小幅低下。ガソリン価格の下落や食料品価格の上昇幅縮小が押し下げ要因に。PPI上昇率は、同+0.1%と大幅低下。国内の需給バランスの悪化、国際商品価格の下落が背景。

## ◆不動産価格：上昇ペースは鈍化

1月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.6%と、3カ月連続で上昇幅が縮小。

この背景には、政府の不動産価格抑制策。住宅価格の高騰と家計債務の急増に歯止めをかけるため、昨秋にかけて地方政府は住宅購入規制を相次ぎ発表。中央政府も、バラック区住民の立ち退きに関する住宅購入補償金（低所得者向けの住み替え資金）を削減すると公表。

もっとも、昨年末に政府は、一部の住宅購入規制を緩和。この結果、住宅需要に持ち直しの兆しがみられ、沿海大都市で価格が再び上昇。政府は、住宅需要の急減、および想定以上の不動産価格の下落を警戒。

## ◆人民元レート：元高の動き

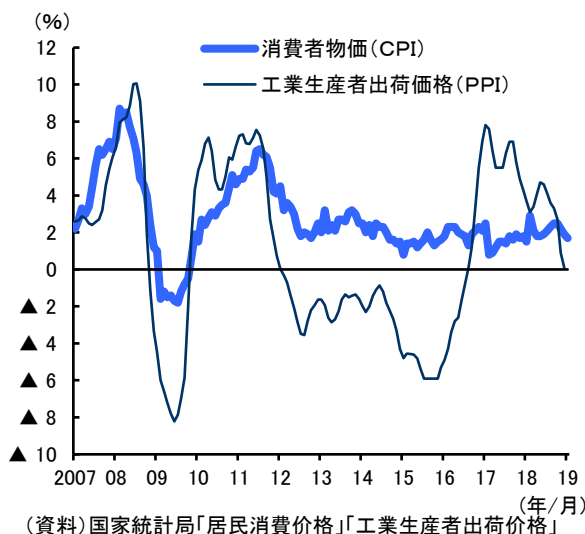
昨年末から、人民元の対米ドルレートが増価。対円レートは一進一退ながら、他の通貨に対してもおおむね増価しているため、名目実効為替レートは上昇。

中国政府が米中協議で譲歩する姿勢にシフトしたこと、米国政府が利上げに慎重な姿勢を示したことなどにより、リスクオフの動きが弱まり、資金が再び新興国に流入したことが背景。

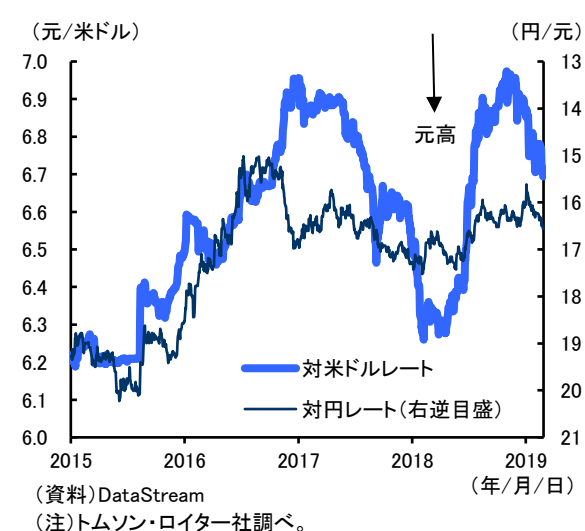
## ◆株価：持ち直し

上海総合株価指数は、下落に歯止めがかかって持ち直し。市場は、米国による関税引き上げの当面の延期、政府の安定成長重視のスタンス、米利上げの慎重化などを好感。

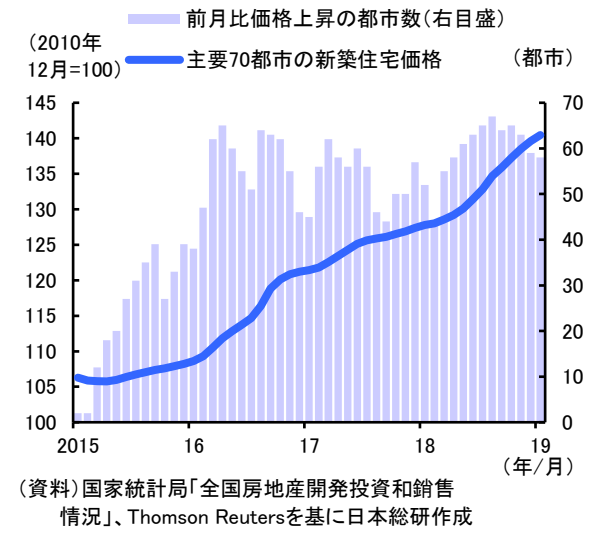
### CPIとPPI(前年比)



### 人民元レート



### 住宅価格と価格上昇都市数



### 上海総合株価指数

