
中国経済展望

2013年2月

 株式会社 日本総合研究所

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2013年1月28日時点で利用可能な情報をもとに作成

◆本資料に関するご照会先

調査部 関辰一 (Tel:03-6833-6157 Mail:seki.shinichi@jri.co.jp)

中国経済概説 (2013年2月)



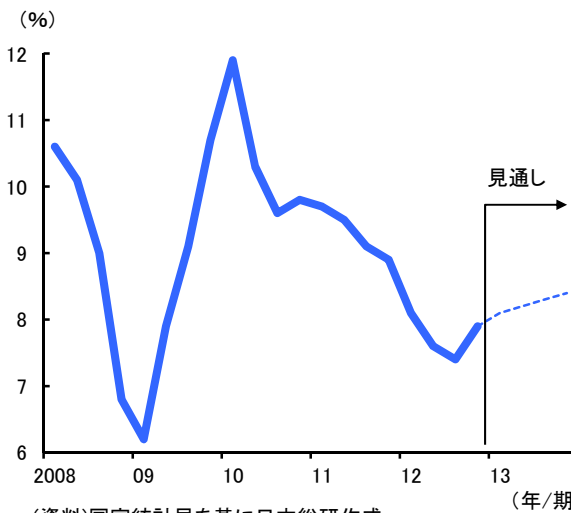
(1) 現状

- ① 景気は底打ち。2012年10～12月期の実質GDP成長率は前年同期比7.9%と7～9月期の同7.4%から持ち直し。
- ② 背景として、以下2点が指摘可能。第1は景気対策。2012年入り後の景気減速が想定よりも急ピッチであったことから、昨年5月以降、政府は即効性のある景気対策を実施。具体的には、a)公共投資の拡大、b)企業の投資プロジェクトの承認加速、c)政策金利の引き下げ、d)省エネ家電向け補助金などの消費刺激策、e)中小都市における不動産市場抑制策緩和の一部黙認など。
- ③ 第2は在庫調整の進展。2012年入り後、製造業は在庫調整に取り組み、生産の伸びを抑制してきたものの、足許では、在庫調整に目途。企業の生産体制が通常の水準に戻る動きも。

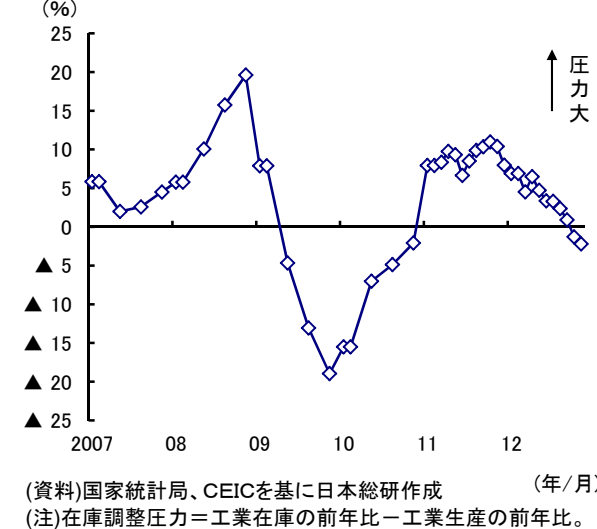
(2) 展望

- ① 景気対策に支えられて、景気持ち直しが続く見込み。鉄道など公共投資が拡大を続けるほか、窓口指導の緩和や政策金利の引き下げの効果が一段と顕在化することにより、低迷している民間設備投資が回復へ。
- ② もっとも、2013年の成長率(2001～2011年の年平均10.4%)は8.2%にとどまると予想。GDPの5割を占める固定資産投資は、政府の投資抑制策を背景に、従来対比低めの伸びとなる公算大。過剰生産能力が問題となっている製造業の設備投資が抑制される見通し。
- ③ 中央政府は、中期的に投資主導から消費主導の経済構造への転換を図っていく方針で、固定資産投資の景気けん引力は次第に低下する見通し。予想外の景気減速に直面した2012年は構造調整の優先度を引き下げ、景気重視にシフトしたものの、景気持ち直しが確認される2013年には、投資抑制策の優先度が再び引き上げられ、景気と構造調整のバランス重視に転換する見込み。
- ④ 他方、不動産市場の再過熱に留意が必要。

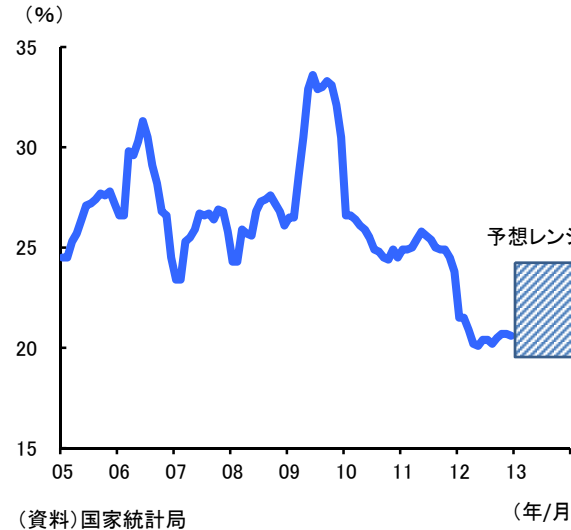
実質GDP成長率(前年比)



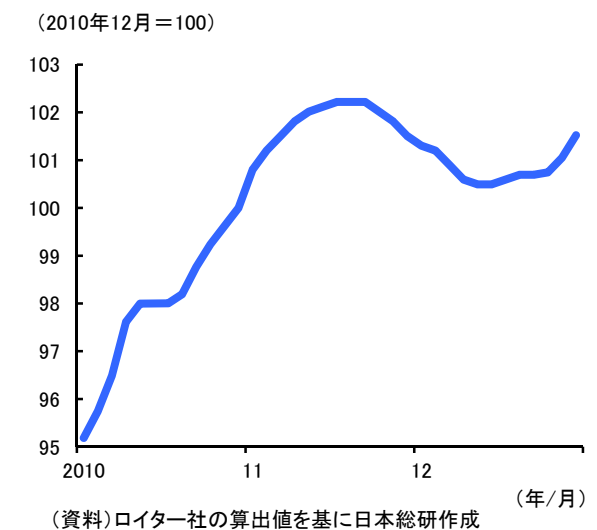
在庫調整圧力



固定資産投資(年初累計、前年比)



主要70都市の新築住宅価格



輸出入

概説

輸出入

投資

消費

物価

トピックス

【輸出】

(1) 現状

輸出は増加基調。12月のASEAN向け、BRIS向け、米国向けはいずれも過去最高水準。

(2) 展望

① 増加基調を維持する公算大。米国向けは年前半伸び悩むものの、年後半には堅調な拡大となる見通し。米国経済は減税の一部打ち切りにより、春にかけて減速すると見込まれるものの、年後半には住宅価格の上昇や雇用情勢の改善が個人消費を下支えする公算大。BRIS向けは、資源価格の底入れや景気対策による新興国の景気回復を背景に、増加傾向で推移する見込み。実際、製造業PMI新規受注指数(輸出向け)は昨年秋以降持ち直し。

② ただし、増加ペースは緩やかなものになる見通し。2012年12月のEU向け輸出は急回復したものの、持続性は不透明。欧州債務問題は長期化し、輸出の重石となり続ける見込み。

【輸入】

(1) 現状

輸入に再拡大の兆し。2012年秋口から一足早く再拡大し始めたNIESやASEANからの輸入に加え、欧米や資源国などからの輸入も12月に拡大。他方、日本からの輸入は依然減少傾向。

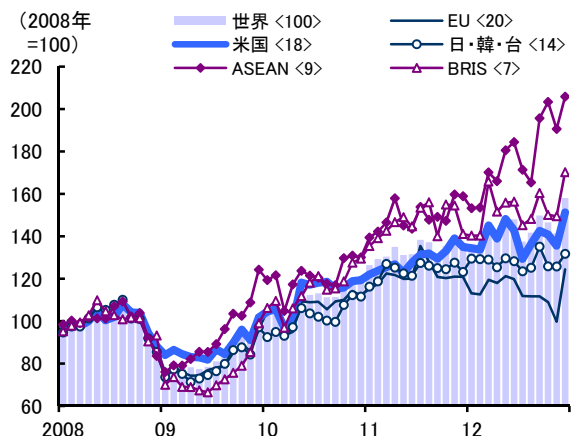
(2) 展望

輸入額は、景気対策や在庫調整の進展、資源価格の上昇などを背景に、緩やかに増加する見込み。日本からの輸入については、中国での日本車販売の回復に伴い、減少に歯止めがかかる公算大。

【対中直接投資】

2012年の対中直接投資は前年比▲3.7%の減少。日本と米国からはそれぞれ同16.3%、4.5%増加したものの、EUなどからの投資が減少。その結果、日本からの直接投資の割合はEUを上回り、全体の6.6%に上昇。

地域別輸出額(季調値)



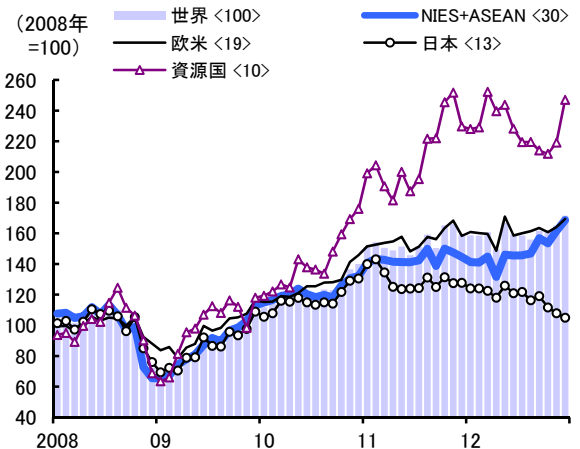
(資料)海関総署を基に日本総研作成 (年/月)
(注1)◇は2010年のシェア。
(注2)BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

製造業PMI新規受注指数



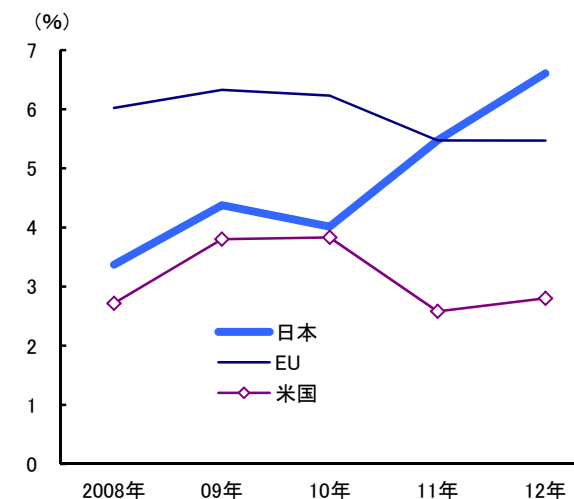
(資料)国家統計局、物流購買連合会を基に日本総研作成 (年/月)

地域別輸入額(季調値)



(資料)海関総署を基に日本総研作成 (年/月)
(注1)◇は2010年のシェア。
(注2)資源国はオーストラリア、ブラジル、ロシア、南アフリカ。

国別対中直接投資のシェア



(資料)CEICを基に日本総研作成

固定資産投資

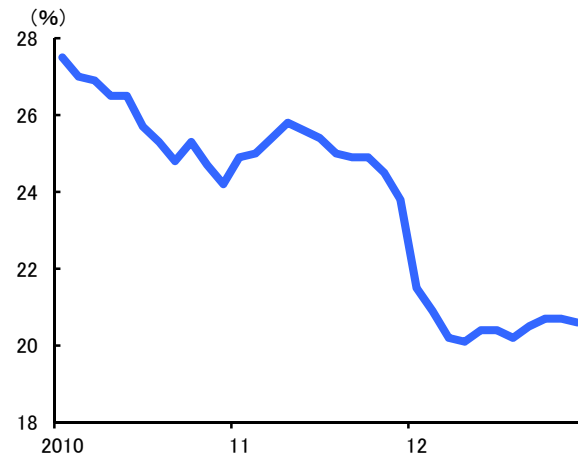
(1) 現状

- ① 固定資産投資は2012年入り後に急減速。主因は企業収益の悪化を背景とした民間設備投資の増勢鈍化。固定資産投資の3分の2を占める自己資金による投資の伸び率が、2012年入り後に低下。これは内部留保を原資とした民間企業の設備投資が中心。
- ② 2012年秋口以降、固定資産投資は小幅に持ち直し。公共投資の拡大を反映して、国家予算による投資は2012年入り後は前年比3割増の高い伸び。さらに金融緩和を受けて、銀行融資による投資の伸び率は上昇。他方、企業収益の回復の遅れにより、シェアの大きい自己資金による投資は、従来対比で低い伸びが持続。

(2) 展望

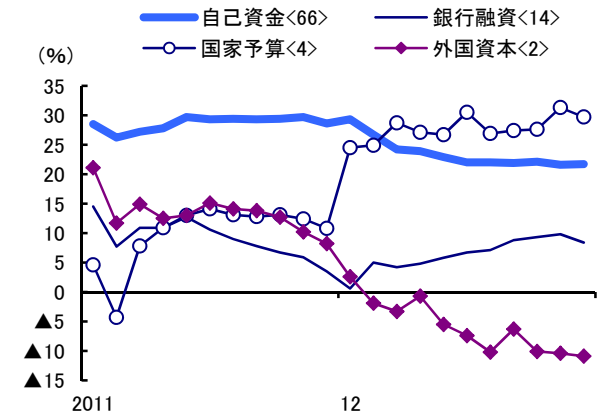
- ① 公共投資は一段と拡大する見通し。整備の余地が大きい鉄道や高速道路を中心に投資が拡大。9月初めに認可を得た1兆元の投資プロジェクトについては、金融機関が資金の大半を準備する公算大。
- ② 加えて、a)窓口指導の緩和や6、7月の政策金利の引き下げの効果が一段と顕在化すること、b)企業収益の改善により企業マインドが好転することを背景に、低迷している民間設備投資は回復する見通し。
- ③ 製造業の利益総額が増加に転じるなど、民間企業の収益は改善。売上高伸び率が内外需要の持ち直しを受けて上昇する一方、人件費の伸び率が低下したため、利益率は上昇。
- ④ もっとも、2013年の固定資産投資は政府の投資抑制策を背景に、前年比20～25%という低めの伸びとなる公算大。実際、足許では銀行融資による投資の伸び率上昇に歯止め。政府はさらなる金融緩和に慎重となっており、窓口指導などで銀行融資を微調整。

固定資産投資(除く農村家計、前年比)



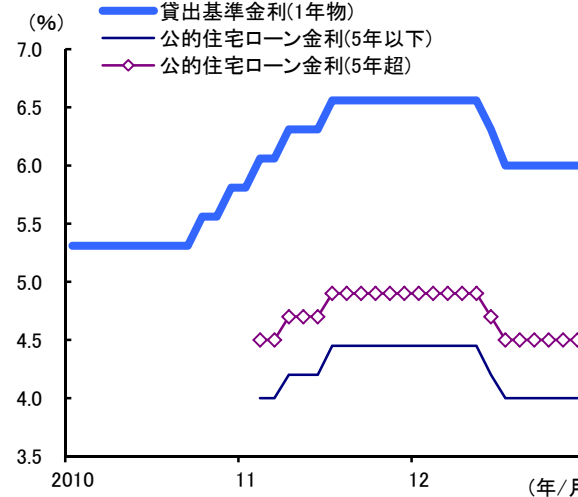
(資料) 国家統計局
(注) 年初からの累計。1月は非公表。(年/期)

資金原資別の固定資産投資(除く農村家計、前年比)



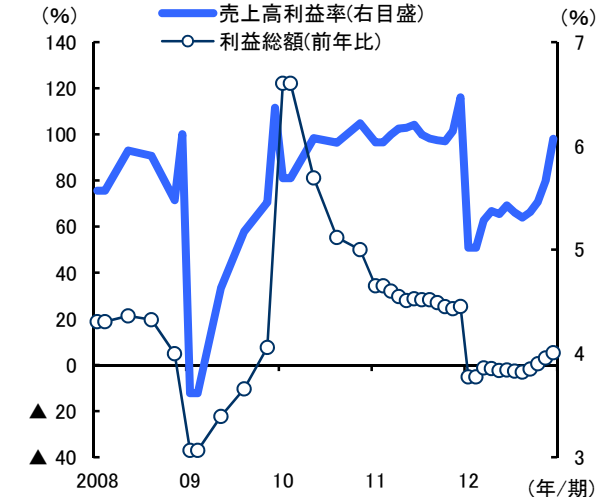
(資料) 国家統計局
(注1) <>内は2011年のシェア。
(注2) 年初からの累計。1月は非公表。(年/期)

貸出基準金利と公的住宅ローン金利



(資料) 中国人民銀行 (年/月)

工業企業の企業収益(年初累計)



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成 (年/期)

個人消費

【個人消費】

(1) 現状

- ① 実質小売売上高は持ち直し。2012年秋口までは、住宅市場の調整を主因に、ぜいたく品である娯楽関連や自動車、家電販売が伸び悩み。その後、住宅市場の回復に伴い、娯楽用品や家電販売が持ち直し。
- ② 自動車販売も反日デモの影響が薄れつつあり、拡大傾向に回帰。

(2) 展望

個人消費は良好な雇用・所得環境が続くなか、住宅市場の回復に伴い、高い伸びとなる見通し。ただし、住宅市場が過熱化する可能性に留意。

【雇用・所得環境】

(1) 現状

求人倍率は内陸部の労働需要拡大を背景に、2011年入りに降1倍以上を維持。平均賃金の伸び率は低下。

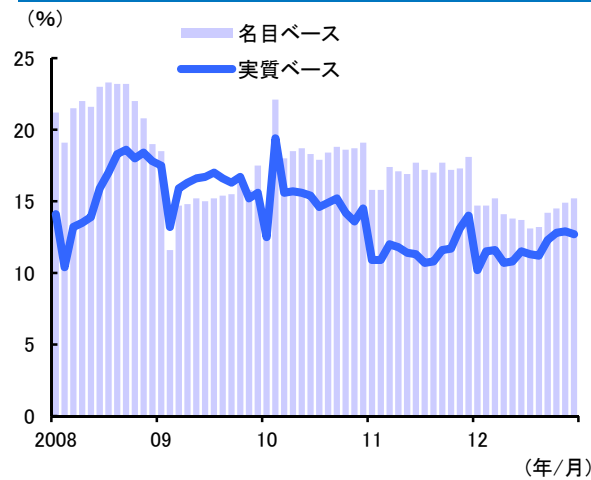
(2) 展望

良好な雇用情勢が続く見込み。とりわけ、内陸部の求人数は民間企業の内陸部進出により一段と増える公算大。

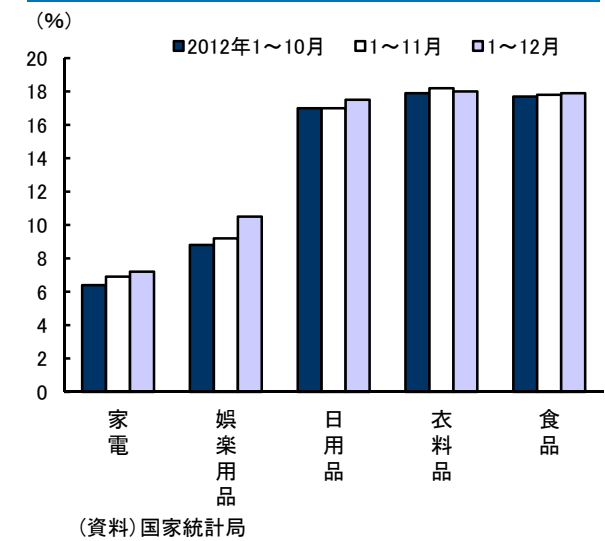
【消費促進策】

- ① 2012年、政府はa)省エネ家電、省エネ照明、小型車、省エネモーター向けの補助金制度、b)省エネ車減税制度の拡張と自動車買い替えを促進する「自動車以旧換新」制度の再導入、c)省エネ自動車に対する補助金制度を相次ぎ発表。
- ② 農村部での家電購入に対する補助金制度「家電下郷」が2013年1月末に期限切れとなるものの、マイナス影響は限られる見込み。全国に先んじて、2012年11月に10省・市で同制度が終了したものの、12月の家電販売は堅調。

小売売上高(前年比)



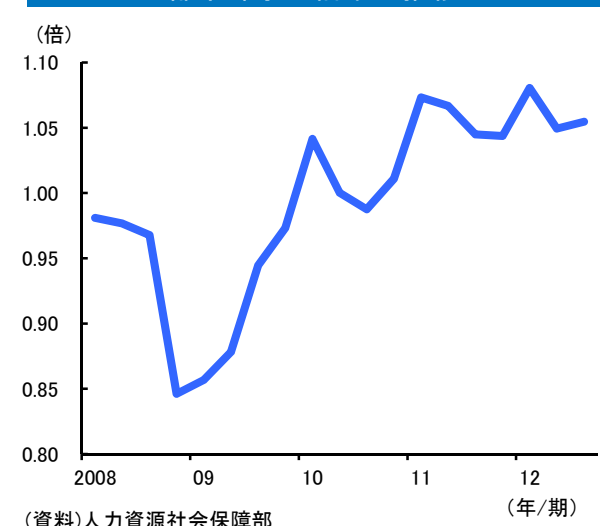
一定規模以上企業の小売売上高(前年比)



自動車販売台数(季調値)



都市部求人倍率の推移



物価、不動産価格、マーケット動向



【物価】

(1) 現状

- ① 2011年7月をピークに低下し続けてきたCPI上昇率は、2012年半ば以降横ばいで推移。ただし、12月は前年同月比2.5%と11月から0.5%ポイント上昇。価格変動の大きい生鮮野菜が天候不順により12月に急騰し、CPIを0.4%ポイント押し上げ。
- ② 工業生産者出荷価格は底打ち。2012年12月は前年同月比▲1.9%と3カ月連続で持ち直し。

(2) 展望

- ① CPI上昇率は横ばいで推移する見通し。これまでの景気減速を反映し、当面の物価上昇圧力は限定的。
- ② インフレ圧力は2013年春以降に高まると予想。景気回復による影響がラグを置いて顕在化すると同時に、豚肉価格が供給不足により上昇基調を続ける見通し。

【不動産価格】

不動産市場は回復傾向。12月、新築分譲住宅販売価格が前月上昇したのは70都市のうち54都市。この背景は利下げと地方政府による不動産価格抑制策の緩和。不動産バブルの様相を呈していない中小都市では、地方政府が投資抑制策を緩和し、中央政府もそれを一部容認。

【人民元レート】

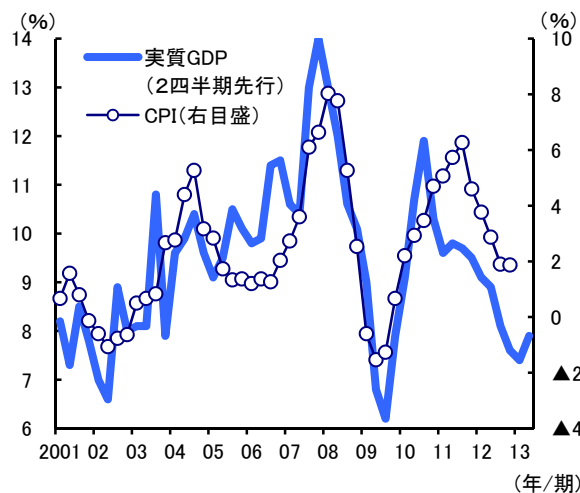
(1) 現状

1月25日時点で、1米ドル＝6.221元。2012年末に対して0.2%人民元高の水準。前年同月末比1.4%増価。

(2) 展望

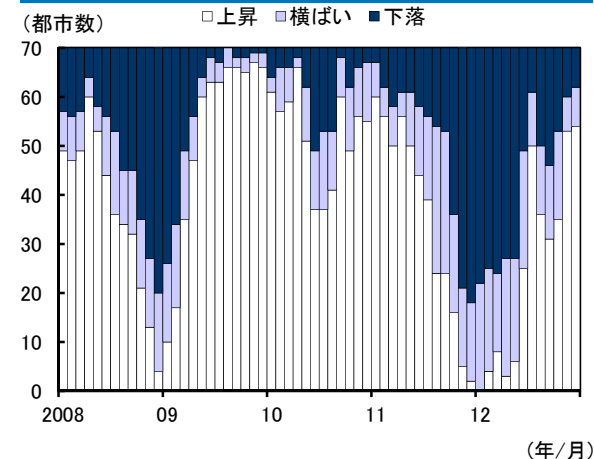
今後、人民元レートは緩やかに上昇すると予想。世界経済に回復の兆しが見られ、輸出拡大が見込まれるなか、政府は一定の元高を容認する見通し。

実質GDPとCPI(前年比)



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

新築分譲住宅販売価格の騰落別都市数



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

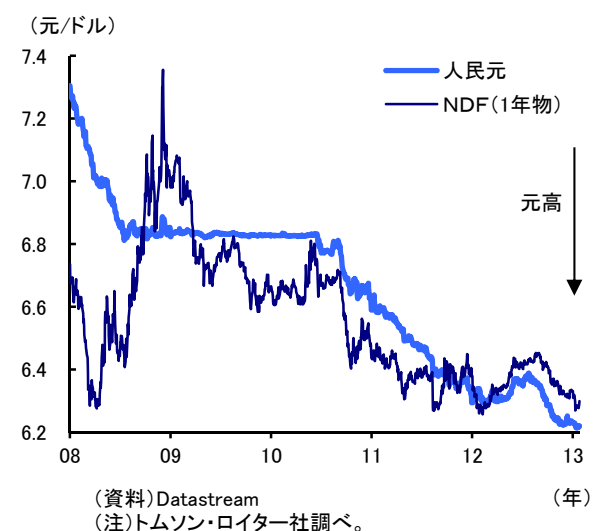
(注) 上昇は前月比>0%の都市数、横ばいは同=0%、下落は同<0%。2011年1月に統計改定あり。

上海総合株価指数



(資料) 上海証券取引所

人民元レート



(資料) Datastream

(注) トムソン・ロイター社調べ。

トピックス：2012年の主要経済政策



金融政策		その他物価・不動産価格関連		投資・消費関連		その他	
1月	7~8 中国人民銀行工作会議、2012年は前年と同じ「穏健な金融政策」の実施を発表					7	温州市、個人の海外直接投資を試験的に解禁
2月	18 預金準備率を0.5%ポイント引き下げ					18	李克強副首相、上海市の税制改革(営業税から付加価値税へ)を2015年までに全国に拡大すると発表
3月	3~14 全人代、M2の伸び率14%を2012年の目標に設定。「穏健な金融政策」を継続	3~14 全人代、消費者物価上昇率4%程度を2012年の目標に設定。不動産価格抑制策を継続すると強調。低価格住宅の供給増加を地方政府に要請、2012年の供給目標は700万戸以上	3~14 全人代、「積極的な財政政策」を継続。消費拡大を最重要課題に設定し、9つの具体的な消費促進策に言及	3~14 全人代、経済成長率7.5%を2012年の目標に設定	3~14	2 貿易業の認可を得ているすべての企業に対し、人民元建ての輸出決済を解禁 28 国務院、浙江省温州市が金融総合改革の試験地域として承認。中小企業向けの民間金融を自由化	
4月						14 人民元の1日の許容変動幅を基準値の上下0.5%から1.0%に拡大。対米ドル変動幅拡大は2007年5月以来5年ぶり	
5月	12 預金準備率を0.5%ポイント引き下げ	蕪湖、池州、漳州、永州、莆田、臨沂、重慶などの都市で住宅向け公積金の融資限度額を引き上げ	16 省エネ家電向けに総額265億元の補助金を支給すると発表(暫定1年間)。省エネ照明・小型車・省エネモーターの3分野にも別途補助金 25 鉄鋼大手の宝钢と武漢鋼鉄が進める総額1,300億元にのぼる製鉄所の建設計画を認可	29 中国人民銀行、6月1日から人民元と円の直接取引を開始すると発表			
6月	7 預金・貸出基準金利を0.25%ポイント引き下げ 7 金融機関の預金金利の上限を基準金利の1.1倍まで容認 7 金融機関の貸出金利の下限を基準金利の0.8倍に引き下げ		5 省エネ車減税の対象車種を追加発表 13 自動車の買い替えに補助金を支給する「汽車以旧换新」制度を2012年1月1日~12月31日にかけて再導入 30 広東省広州市、中小乗用車のナンバープレート規制を発表。新規供給枠を年12万台に制限。7月1日から1年間の時限措置	6 国家税務総局、民間資本がインフラや公共住宅、金融、物流分野などに新規参入する際の優遇税制を発表。計33項目			
7月	5 貸出基準金利を0.31%ポイント、預金基準金利を0.25%ポイント引き下げ 5 金融機関の貸出金利の下限を基準金利の0.7倍に引き下げ		10 省エネ自動車リスト対象モデルの購入者に3,000元の補助金、第8弾)を9カ月ぶりに発表	9 製造業に老朽設備廃棄命令。工業情報化部は老朽化した生産設備を保有していると判断した製造業19業種2,579社のリストを発表。2012年末までに当該設備を廃棄するよう指示 25 8月1日から年末にかけて税制改革(営業税から付加価値税へ)の試験地域を、北京・天津・江蘇・浙江・安徽・福建・湖北・広東・アモイ・深圳の10地域に拡大すると発表			
8月			7~8月にかけて、地方政府が相次ぎ新たな投資計画を発表。湖南省長沙市は195項目のプロジェクト(計8,292億元)。予定事業では民間資本を重点に誘致する予定				
9月			5~6 国家発展改革委員会、瀋陽市やハルビンの地下鉄、浙江省の高速道路建設などの投資プロジェクトを相次ぎ認可。計1兆元の公共投資	1 北京市にて営業税から付加価値税への転換が開始 6 製造業に老朽設備廃棄命令(年内で第2弾)。計19業種182社がリスト入り。2012年末までに当該設備を廃棄するよう指示			
10月			10 鉄道部、2012年の鉄道基本建設投資計画を5,160億元に引き上げると発表。投資計画引き上げは、7月、9月に続き3回目				
11月						1 広東省にて営業税から付加価値税への転換が開始 8 共産党第18次全国代表大会、2020年の都市部と農村部の1人当たり所得を2010年比でそれぞれ倍増させるとの目標を発表	
12月	15~16 中央経済工作会議、「穏健な金融政策」の継続を発表。景気循環を調節する機能、および、構造調整を推進する機能を十分に発揮させる	15~16 中央経済工作会議、不動産価格抑制策の堅持を強調 25 国務院、電力卸売価格の設定方法を変更すると発表。新制度では価格見直しを毎年実行。さらに、石炭価格が上昇した際の発電事業者の負担割合を30%から10%へ引き下げ	15~16 中央経済工作会議、「積極的な財政政策」の継続を決定。各種減税措置が柱	15~16 中央経済工作会議、経済の健全かつ持続的な発展を念頭に、2013年の政策運営を実施することを確認。特に、経済発展モデルの転換をマクロコントロールの重要課題と認識。都市化の推進に言及 17 財政部、輸入関税を引き下げ。消費財や高付加価値機械設備や資源を中心とした784品目を対象に、最恵国税率を下回る年度輸入暫定税率を適用			

(注)特段の記述がない限り、各項目の左端の数字は、公表日(会議は開催日)を示す。
(資料)中国政府各機関、各種資料