
中国経済展望

2013年4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3月27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)

政府による投資抑制策で回復ペースは緩やかに



足許で景気は持ち直し。その背景として以下3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、政府は公共投資の拡大や投資プロジェクトの承認加速、政策金利の引き下げなど即効性のある景気対策を実施。

第2は、在庫調整圧力の緩和。これまで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。

第3は、世界経済の回復。各国経済の回復に伴い、欧米向け輸出と新興国向けはいずれも増加傾向。

今後を展望すると、景気対策の効果が一段と顕在化することにより、景気持ち直しが続く見込み。鉄道など公共投資の拡大が続くほか、企業収益の改善とこれまでの政策金利の引き下げを受けて、低迷している民間設備投資が回復へ。

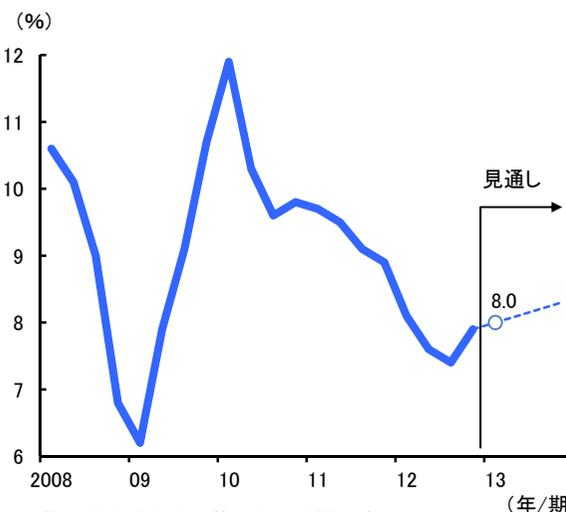
もともと、企業収益の回復に伴い、製造業を中心に過剰生産能力を抱えているにもかかわらず設備投資を再拡大する動きも。

こうしたなか、政府は、過剰投資に対して警戒を強める姿勢に転化。投資抑制策を背景に、固定資産投資の伸び率は緩やかな持ち直しに抑制される公算大。実際、銀行融資残高の伸び率はやや低下。全人代ではM2の目標値を引き下げ（2012年14%増→13年13%増）。資金面から投資需要を抑制。

また、不動産市場は再過熱化。これを受けて、2月20日と3月1日に相次ぎ不動産価格抑制策を発表。

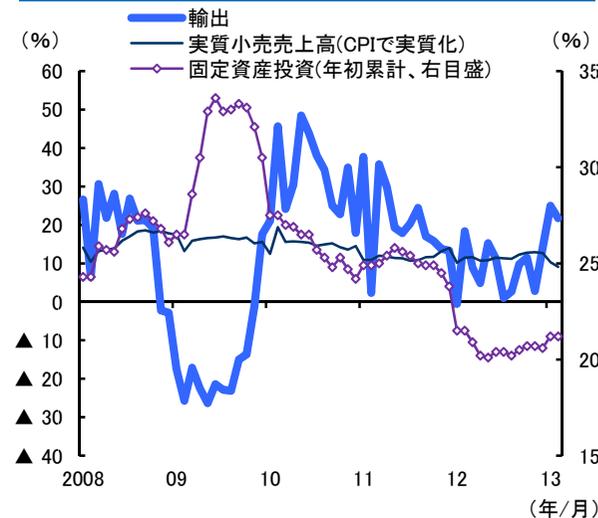
こうした抑制的な政策スタンスが続き、2013年の成長率は8.2%にとどまると予想。

実質GDP成長率(前年比)



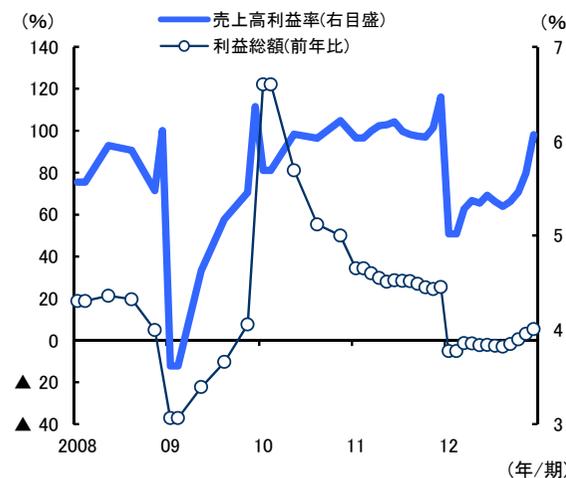
(資料)国家統計局を基に日本総研作成

主要月次統計(前年比)



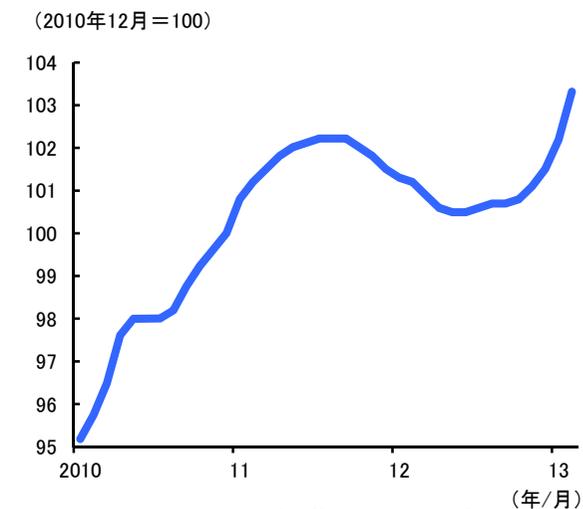
(資料)海関総署、国家統計局を基に日本総研作成

工業企業の収益(年初累計)



(資料)国家統計局を基に日本総研作成

主要70都市の新築住宅価格



(資料)ロイター社の算出値を基に日本総研作成

輸出は海外景気の回復に伴い緩やかに拡大

<輸出>

輸出は増加傾向。ASEAN、BRIS、米国、日・韓・台向けはいずれも過去最高水準を更新。低迷が続いていたEU向けは急増。

今後、緩やかな増加傾向を維持する公算大。2月の製造業PMI新規受注（輸出向け）は目安となる50を割り込んだものの、春節による季節要因が大。OECD景気先行指数が5カ月連続で上昇したことを勘案すると、海外経済の回復に伴い輸出は増加傾向を続けると判断可能。

地域別にみると、米国向けは住宅価格の上昇や雇用情勢の改善が米国の個人消費を下支えするなか、拡大を続ける見通し。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。

<輸入>

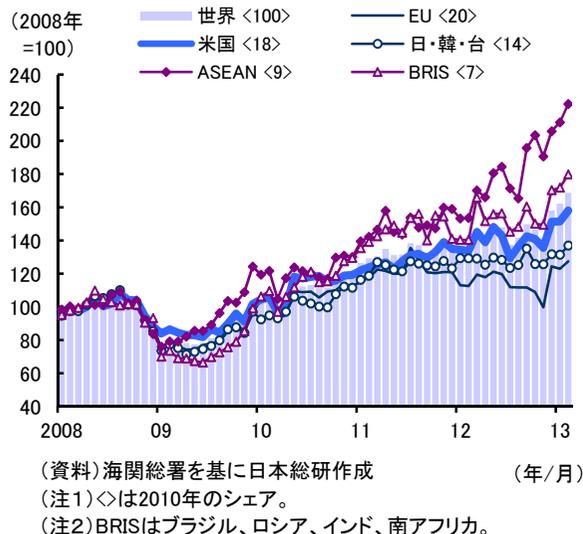
2012年秋まで横ばいで推移した輸入は、昨年末から再拡大。NIESやASEANに加え、資源国からの輸入も拡大へ。日本からの輸入減少にも歯止め。

輸入額は、景気対策や在庫調整の進展、輸出の拡大を背景に、緩やかに増加する見込み。日本からの輸入についても、中国での日本車販売の回復に伴い、持ち直しに転じる公算。

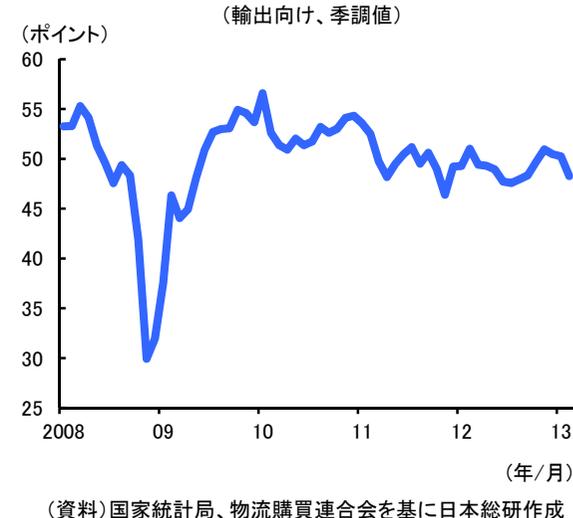
<対中直接投資>

2013年1～2月の対中直接投資は前年比▲1.4%と減少。EUからの投資は同34.0%増加したものの、日本からは同▲6.7%、米国は同▲5.3%と減少。

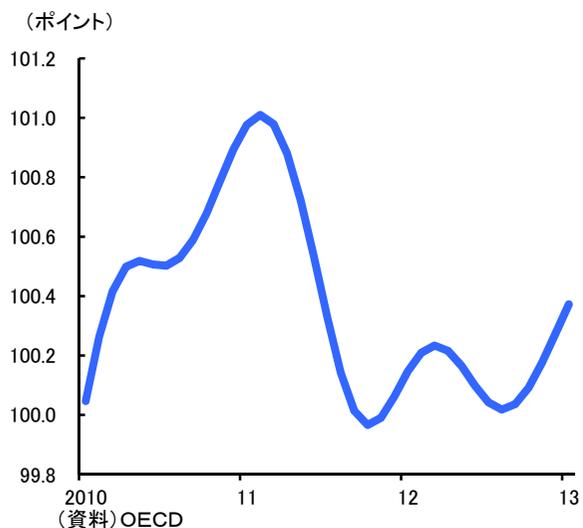
地域別輸出額の推移(季調値)



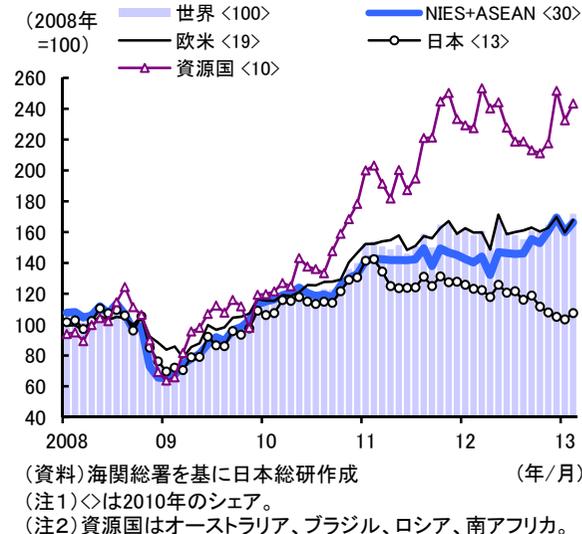
製造業PMI新規受注指数



OECD景気先行指数(季調値)



地域別輸入額(季調値)



■好転する企業マインド、投資抑制に舵を切る政府

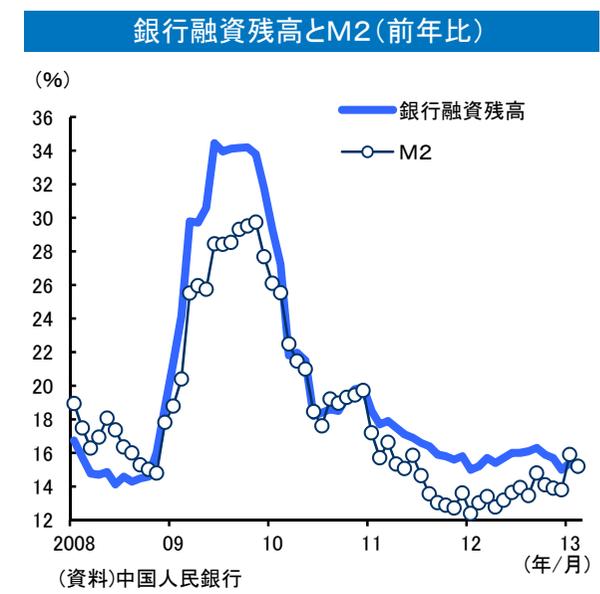
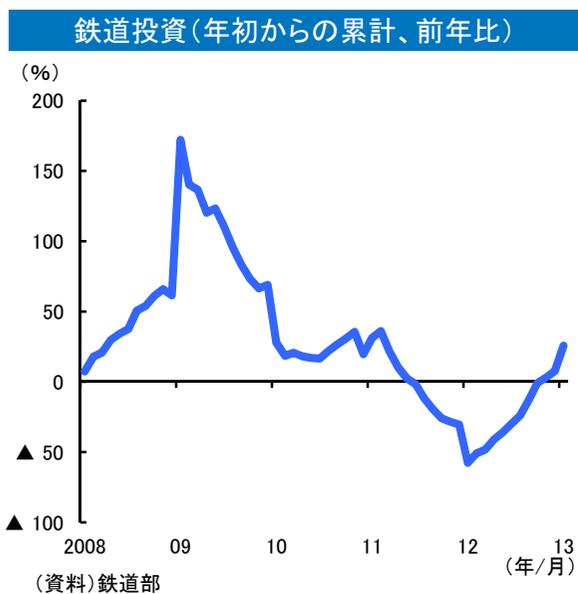
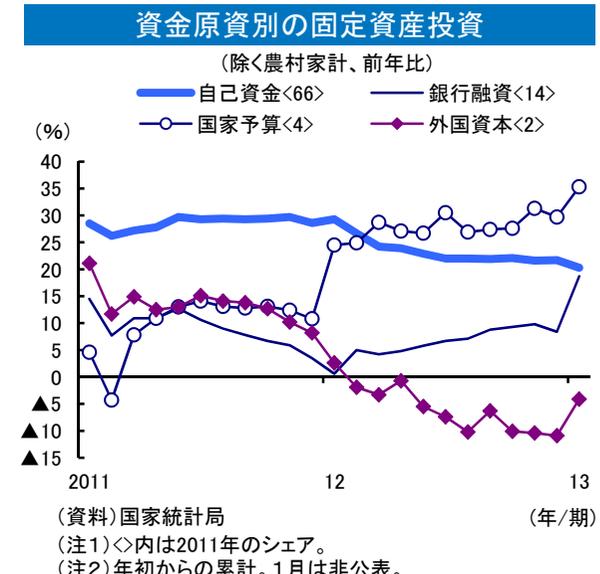
固定資産投資は2012年入り後に急減速。主因は企業収益の悪化を背景とした民間設備投資の増勢鈍化。固定資産投資の3分の2を占める自己資金による投資の伸び率が、2012年入り後に低下。これは内部留保を原資とした民間企業の設備投資が中心。

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が上昇。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。

今後を展望すると、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。2012年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。

加えて、企業収益の改善により企業マインドが好転し始めるなか、低迷している民間設備投資も回復する見通し。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し、利益率は上昇。これを受けて、企業の投資マインドは強まりつつある状況。

もともと、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。利上げや預金準備率の引き上げは景気回復の腰折れに繋がりがねないため、政府は窓口指導を通じて、銀行融資を抑制する見込み。実際、足許では銀行融資の伸び率はやや低下。全人代では、2013年のM2増加率の目標値を13%と2012年より1%低い値に設定。



個人消費は良好な雇用所得環境のもと堅調に拡大

<個人消費>

実質小売売上高の伸び率は2013年入り後に低下。公費節約令が主因。贈呈品等の需要が高まる春節の前に、中央政府が公費の節約を政府関係者に要求。これを受け、公費による飲食や贈呈品の購入、春節期間中の表敬訪問などを禁止する地方政府も。この結果、大手小売業の消費財売上高の伸び率は低下し、飲食の売上高は前年比マイナスに。

もともと、中小小売業の消費財や飲食の売り上げは高い伸びを維持。自動車販売も堅調。個人消費の実勢は底堅いと判断可能。

今後、個人消費は良好な雇用・所得環境のもと、堅調に拡大する見通し。

<雇用・所得環境>

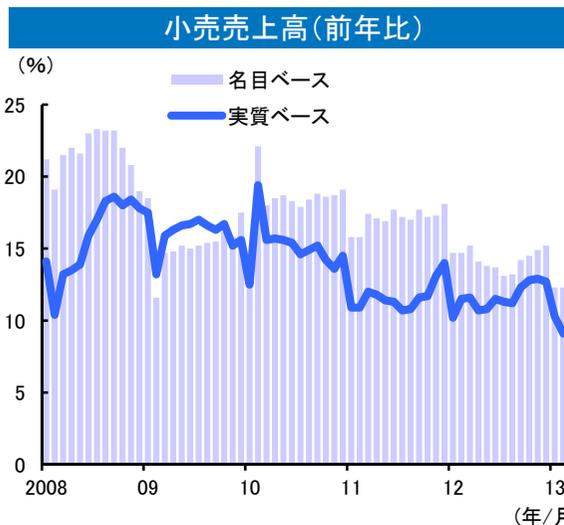
求人倍率は内陸部の労働需要拡大を背景に、2011年入り以降1倍以上を維持。実質所得は10%前後の高い伸びを持続。

先行きも、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。

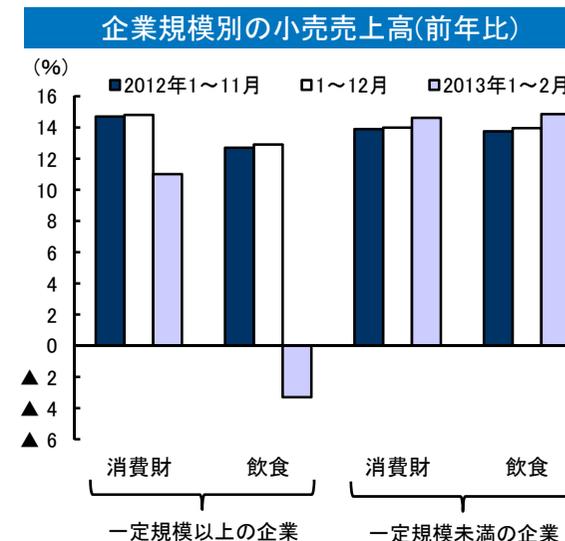
<消費促進策>

3月の全人代では、GDP成長率の下限の目安となる成長率目標を7.5%に設定。2011年まで8.0%に設定されていたものの、今後は高成長よりも持続的な成長の実現に向け、構造調整に重点。

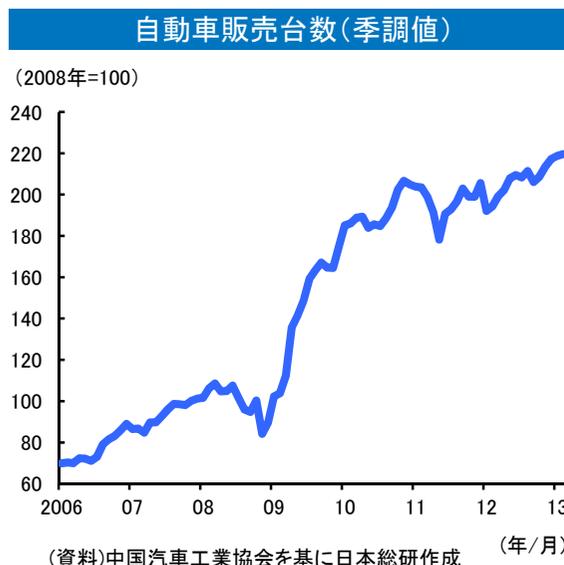
今後、これに併せて、製造業の投資を抑制する一方、サービス業振興策や低所得者向け減税などの消費促進策が発表される見通し。



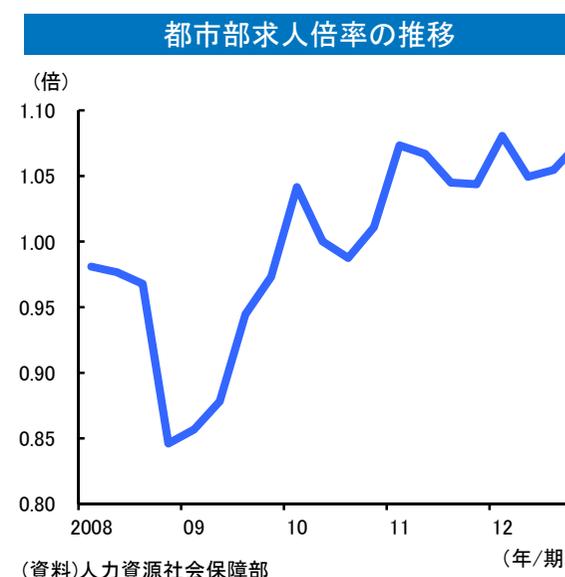
(資料) 国家統計局を基に日本総研作成
(注) 2010年から地域区分等の変更あり。CPI上昇率で実質化。



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成



(資料) 中国自動車工業協会を基に日本総研作成



(資料) 人力资源社会保障部

3月1日の徴税厳格化の指示は供給増加要因

<物価>

消費者物価の上昇に加速の兆し。1～2月のCPI上昇率は前年同期比2.6%と6四半期ぶりに上昇。とりわけ、肉類が高騰。

今後、CPI上昇率は食料品を中心に一段と上昇する見込み。もっとも、景気の回復ペースは緩やかなものにとどまると見込まれるため、物価の上昇ペースも緩やかなものになる公算大。

<不動産価格>

住宅市場は再過熱化。2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66都市。

こうしたなか、政府は2月20日に①不動産価格抑制目標の設定を地方政府に求め、②上海と重慶で試行している不動産税(固定資産税)の対象地域を広げると発表すると同時に、③住宅・住宅用地の供給拡大、④低価格住宅の供給加速、⑤市場管理の強化を指示。

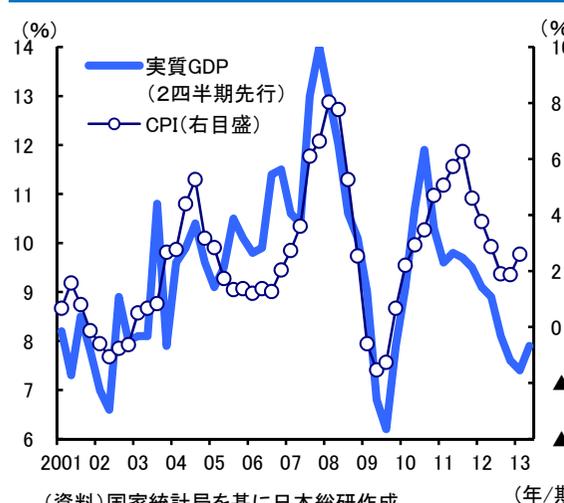
さらに3月1日、中古住宅を売却した際のキャピタルゲイン課税(20%)の徴収厳格化を指示。

徴税厳格化の指示を受けて、地方政府が徴税強化に踏み切るまで、中古市場では駆け込み売り出しが発生する見通し。需要が一定のなか、供給が増加することで、中古住宅価格には押し下げ要因に。

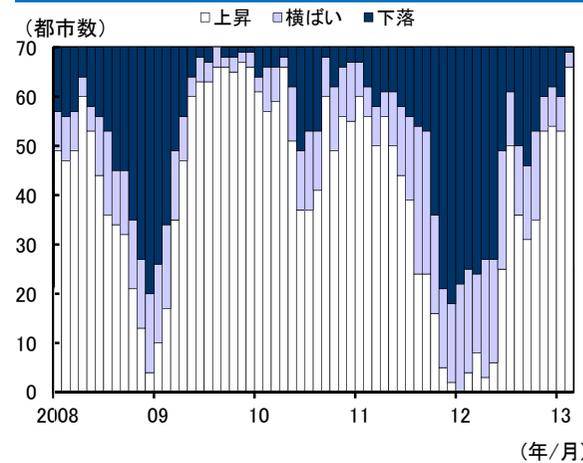
<人民元レート>

対米ドルレートは横ばいで推移。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みられ、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。

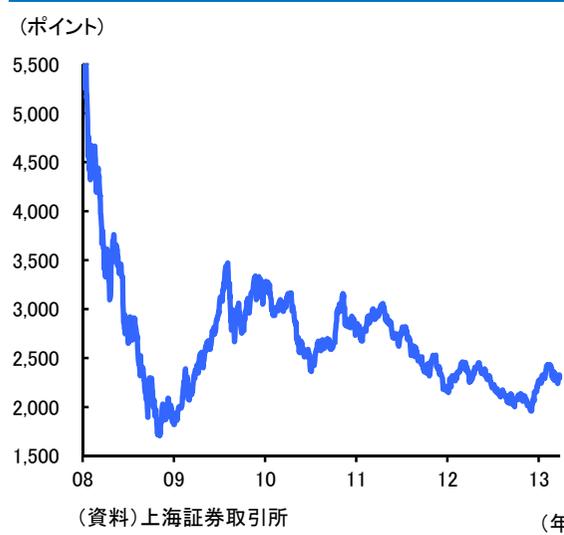
実質GDPとCPI(前年比)



新築分譲住宅販売価格の騰落別都市数



上海総合株価指数



人民元レート



2013年の経済政策運営

3月5日から3月17日にかけて国会に当たる全国人民代表大会が開催され、2013年の経済政策運営方針や新政権人事などを発表。

同月18日に発表された政府活動報告は、①GDP成長率7.5%程度、②消費者物価上昇率3.5%程度、③都市部新規就業者数900万人以上、④失業率4.6%以内、⑤経済成長率と同等の実質所得上昇率、⑥労働生産性にリンクした労働報酬の伸び率、⑦国際収支状況の改善を2013年の数値目標として設定。

また、2013年の課題として、a)成長モデルの転換、b)農業の強化と都市化の推進、c)民生の保障と改善、d)改革の推進を指摘。消費拡大・投資効率の向上、産業構造の調整、環境保護、地方経済の促進の4つがモデル転換の柱。個人消費を拡大するために、消費する能力を向上させると同時に、消費に対する期待を安定させ、消費意欲を増強し、環境の改善に取り組むと発表。

注目点は政策スタンスの変化。2012年は予想外の景気下振れにより、構造調整の優先度を引き下げ、景気重視にシフト。しかし、景気の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、経済政策は景気と構造調整のバランス重視に転換。政府活動報告は経済発展と構造調整の2点を勘案して成長率目標を設定したと明言。一定の成長速度を保つことにより就業機会を増やし、民生を改善する必要はあるものの、成長の効率を高めなければならないと説明。

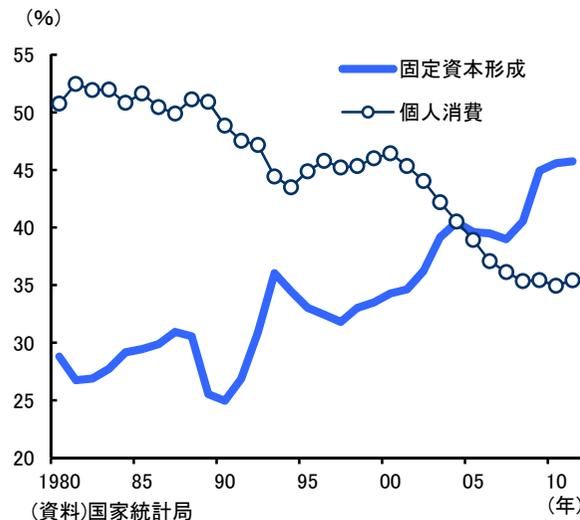
今後を展望すると、政府は固定資産投資の伸び率を従来に比べて低くなるよう、投資需要を資金面から抑制していく見込み。

経済政策運営の目標と実績

	2012年		2013年
	目標	実績	目標
実質GDP成長率	7.5%	7.8%	7.5%前後
消費者物価上昇率	4%前後	2.6%	3.5%前後
都市部新規就業者数	900万人以上	1,266万人	900万人以上
失業率	4.6%以内	4.1%	4.6%以内
政府財政バランス	8,000億円の赤字	8,000億円の赤字	1.2兆円の赤字
M2の伸び率	14%	13.8%	13%前後
保障性住宅の供給	700万戸以上	n.a.	630万戸以上

(資料)政府活動報告・政府予算案各年版、国家統計局を基に日本総研作成

固定資本形成と個人消費のGDPシェア



固定資産投資(年初累計、前年比)

