

---

---

# 中国経済展望

2014年7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2014年6月26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)

---

---

# 先行き、景気減速に歯止め

中国経済に下げ止まりの動き。実質小売売上高は良好な雇用・所得環境を背景に二桁の伸びを維持。また、世界経済の持ち直しを受けて、輸出に底入れの動き。こうしたなか、工業生産の増勢鈍化に歯止め。

今後を展望すると、政策効果の顕在化から、景気の減速に歯止めがかかる公算大。4月以降、80項目の政府許認可の簡素化や農村金融機関などに限定した預金準備率の引き下げなど、構造調整と景気てこ入れを両立させる施策が具体化。

ちなみに、昨年5月には、電力・ガス・水道等プロジェクトの承認手続きの簡素化を受けて、その後該当分野の投資が拡大。今回80項目に含まれる交通インフラ、情報通信インフラ、発電などの分野も資金面等で優遇され、設備投資が拡大する見通し。

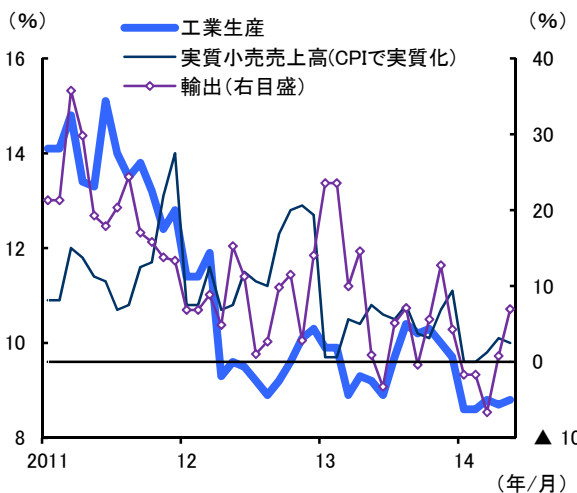
住宅価格抑制策が緩和されるなか、住宅販売は実需の拡大を反映して増加トレンドに復していくと予想。5月、中国人民銀行は商業銀行に1軒目の住宅購入に対するローンを拡充するよう要請。加えて、江蘇省無錫市などの地方政府が住宅購入規制を緩和。

こうした状況下、内需に底入れの兆し。実際、製造業PMIの輸出向け新規受注指数は緩やかな持ち直しにとどまる一方、国内向けと輸出向けを合わせた新規受注指数は急回復。

4～6月期の実質成長率は、足許で生産活動の落ち込みが限定的であったことなどを織り込み、見通しを小幅上方修正。2014年通年では7.5%成長と予想（先月の予測値から0.1%ポイント引き上げ）。2015年は過剰投資・過剰債務に対する抑制的な政策スタンスが続くと見込まれるため、7.4%に据え置き。



## 工業生産、小売売上高、輸出(前年比)



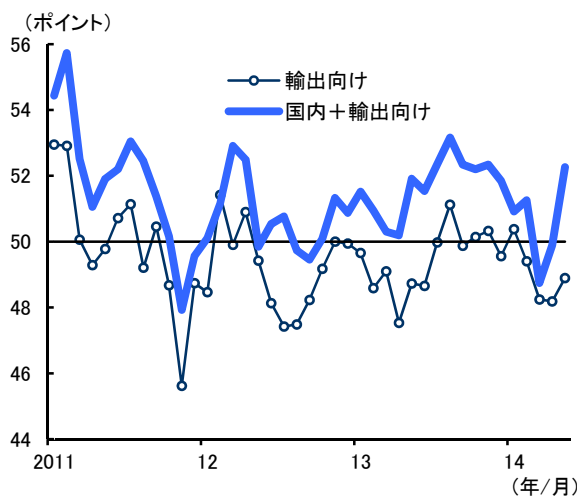
(資料)海関総署、国家統計局を基に日本総研作成

## 固定資産投資と住宅販売(前年比)



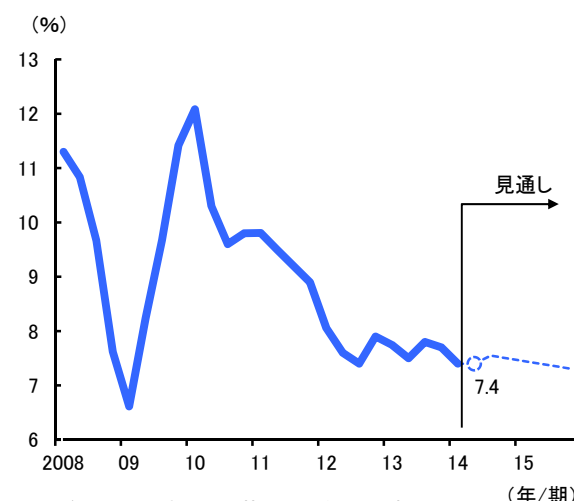
(資料)国家統計局を基に日本総研作成

## 製造業PMI新規受注指数(季調値)



(資料)国家統計局、物流購買連合会を基に日本総研作成

## 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

# 輸出に底入れの動き



## <輸出>

5月の輸出は一段と拡大。この背景には、世界経済の持ち直しや米国寒波の影響剥落、2月以降の元安が指摘可能。品目別にみると、繊維・玩具類は安定した拡大ペースを維持。機械類に持ち直しの動き。

世界経済の回復傾向を踏まえると、今後、輸出が持ち直し、景気を下支えすると予想。

## <輸入>

輸入は弱含み。景気減速に加え、資源類などの在庫調整が背景。

当面、在庫調整圧力が残るなか、輸入は伸び悩む見通し。鉄鉱石をみても、主要港の在庫は依然高水準であり、一段の在庫調整が予想される状況。さらに、2014年入り後の元安も輸入拡大の足かせ要因に。

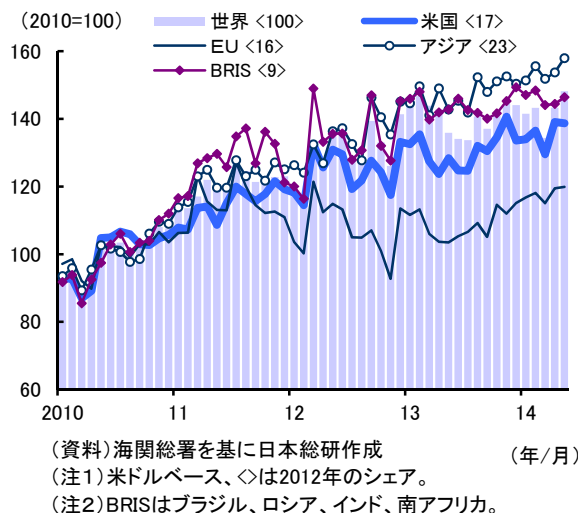
## <対中直接投資>

1～5月の対中直接投資は前年比2.8%増。地域別にみると、韓国からは同87.9%増、英国からは同62.2%増と大幅に増加。一方、日本からは同▲42.2%、EUからは同▲22.1%、米国からは同▲9.3%の減少。

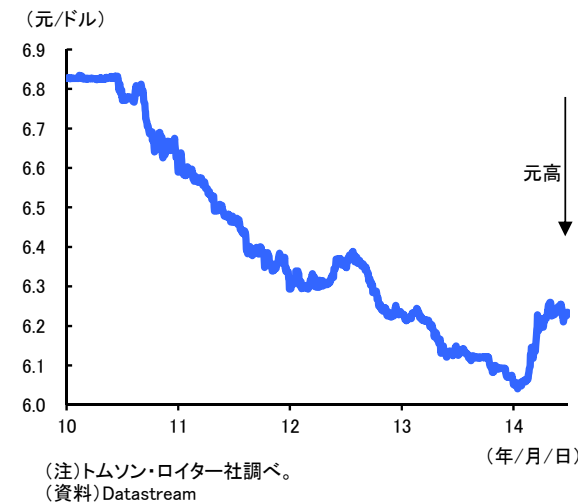
業種別にみると、サービス業は同19.5%の増加。所得水準の上昇に伴い中国の需要構造が変化するなか、海外企業はサービス需要を取り込むため設備投資を拡大。他方、製造業は同▲16.5%の減少。人件費の上昇を受けて、中国の生産拠点としての魅力は低下。

地域別にみると、中部向けが同16.7%増と高い伸び。東部は同2.2%増と伸び悩み。西部は同▲7.3%の減少。

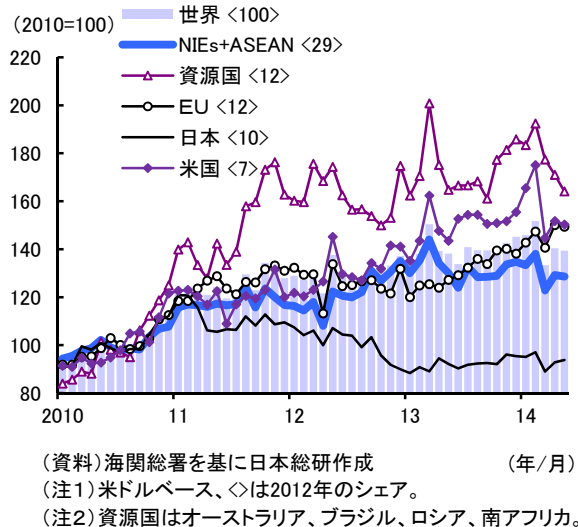
## 地域別輸出額(季調値)



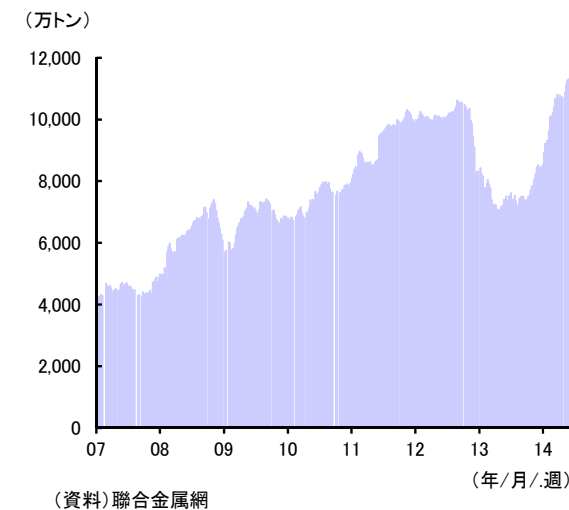
## 人民元レートの推移



## 地域別輸入額(季調値)



## 主要港の鉄鉱石在庫



# 高度化する消費者ニーズ



## <個人消費>

個人消費は堅調に拡大。実質小売売上高は二桁の伸びを維持。この背景には、良好な雇用・所得環境が指摘可能。人手不足が続くなか、求人倍率は1倍以上の高水準を維持。名目賃金は二桁の伸び。

今後を展望すると、個人消費は堅調な伸びを維持する見通し。労働市場ではサービス業の拡大により需給ひっ迫が続く、賃金が高い伸びを維持する公算大。

## <自動車市場からみた消費者ニーズの高度化>

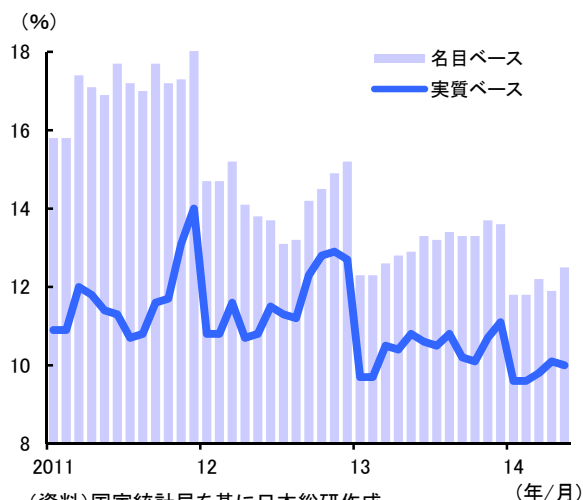
近年、中国自動車市場では、普及率の上昇に伴い買い替え需要が増加。依然として新規需要が大半であるものの買い替え比率は2009年の13.4%から2013年に20.4%に上昇。2013年に販売された自動車2,198万台のうち、新規需要は1,750万台、買い替え需要は448万台であったと試算\*。

こうしたなか、消費者の嗜好が低価格車から、性能などを強みとした“より良い車”にシフト。一般的に、初めて乗用車を購入する層は経済性、購入価格を重視するのに対して、買い替え層は車保有の経験が長い分、性能やスタイル、乗り心地など車本来の持つ魅力を重視。実際、買い替え比率の高まりを受けて、高価格帯のセダンやSUVの販売台数が大幅に増加。これまでの低価格化トレンドに歯止めがかかり、2013年の乗用車の平均販売単価が上昇。

今後、需要構造が一段と高度化・多様化する見込み。2013年時点では11人に1台にとどまる普及率が徐々に高まるにつれ、性能やスタイル、乗り心地などを重視する層が一段と増加する見通し。

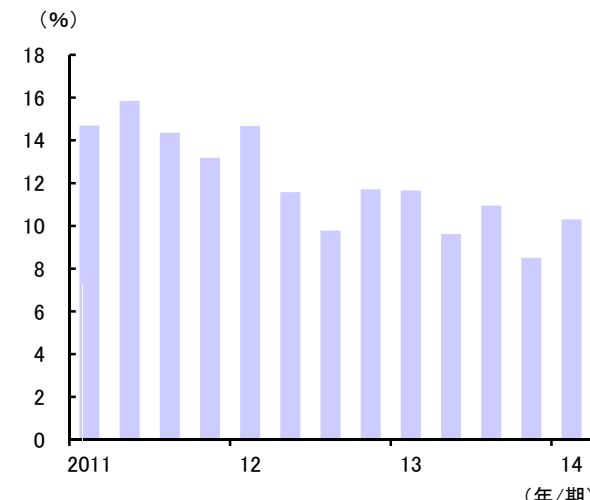
\*詳しくは、「中国自動車市場の変化と今後のトレンド」日本総研 Research Focus 2014年6月3日を参照。

## 小売売上高(前年比)



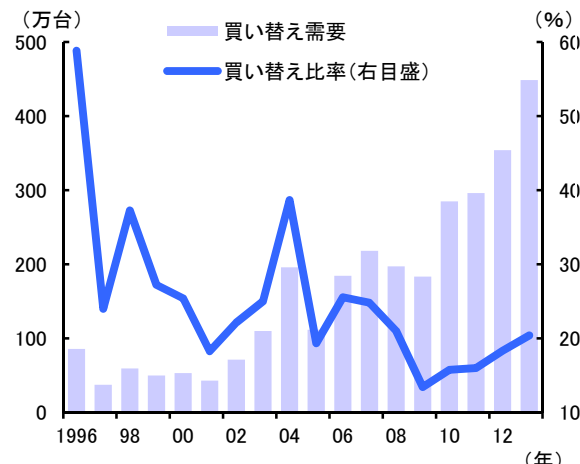
(資料)国家统计局を基に日本総研作成  
(注)CPI上昇率で実質化。

## 名目賃金(前年比)



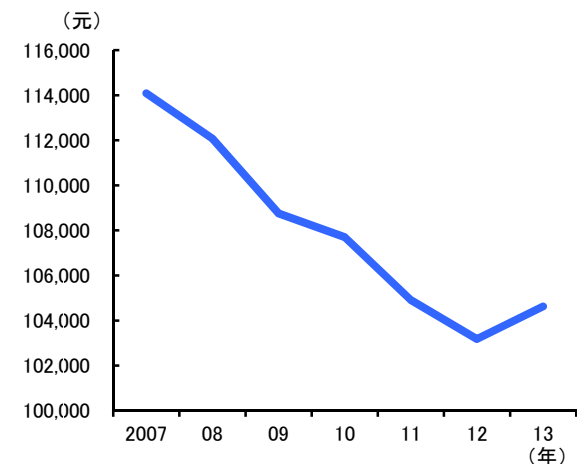
(資料)CEICを基に日本総研作成

## 自動車の買い替え需要と買い替え比率



(資料)中国汽车工业协会、中国統計摘要を基に日本総研作成  
(注)買い替え比率=買い替え需要/(新規需要+買い替え需要)

## 乗用車の平均販売単価



(資料)国家发展改革委员会価格観測中心を基に日本総研作成  
(注)データは2007年から公表。

# 当局は投資抑制のスタンスを維持

1～5月の固定資産投資の増勢は前年比17.2%増に減速。製造業と不動産業の増勢鈍化が顕著。

製造業の固定資産投資は同14.2%増の低い伸び。とりわけ、鉄鋼業は同▲12.8%の減少。過剰投資が懸念されるなか、当局が投資抑制のスタンスを維持。窓口指導により、銀行融資残高の増勢は鈍化。鉄鋼やセメントなど一部の業界では、老朽設備廃棄命令を受けて、生産設備を廃棄する動きもあり、同業界では新規投資が抑制。もっとも、企業の資金需要に特段の悪化はみられず、現段階では資本ストック調整が本格化するリスクは限定的。

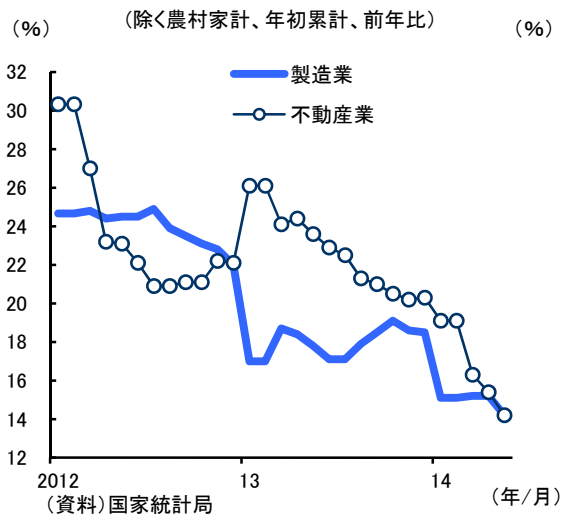
不動産業は同14.2%にスローダウン。2013年10～11月の住宅価格抑制策により、住宅需要が全国規模で縮小。加えて、当局のシャドーバンキング抑制が資金面の制約要因に。

他方、サービス業は急ピッチで拡大。情報通信業は同40.4%増と大幅に増加。保健衛生（医療サービス等）も同20.3%増と全体を上回る伸び。所得水準の上昇に伴い、サービス需要が拡大していることが要因として指摘可能。

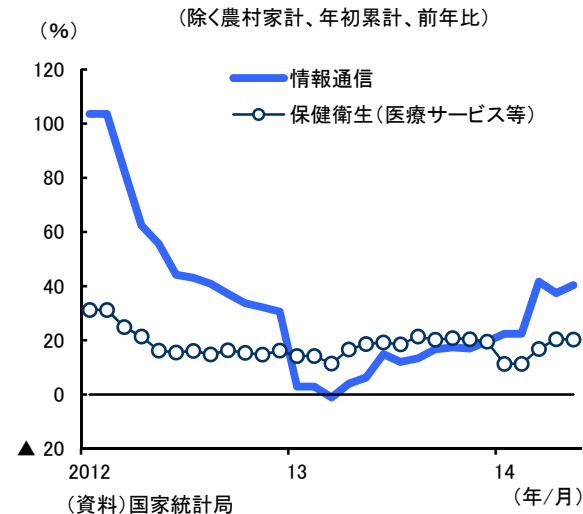
当局は、製造業の投資抑制を続ける一方、公共投資を拡大。治水・環境・公共施設管理は同27.2%、高速道路は同24.3%の増加。短期的には景気てこ入れ、中長期的にはインフラ整備による地域格差の是正がねらい。

金融面では、全面的な金融緩和は見送り。他方、4月25日の農村金融機関の預金準備率引き下げに続き、6月9日に中国人民銀行は融資残高のうち小型零細企業向けが30%超などの条件を満たす一部の金融機関に限定して、預金準備率を0.5%ポイント引き下げると発表。このほか、銀行間市場への資金供給を増やし、市場の安定に注力。

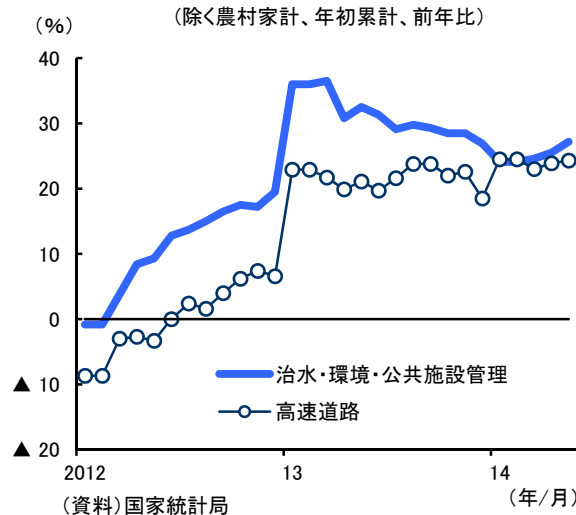
## 製造業と不動産業の固定資産投資



## サービス業の固定資産投資



## インフラ投資の固定資産投資



## 4月以降の主要な経済政策

- ・4月2日、李克強首相は国务院常务会议を開催し、①小型・零細企業に対する企業所得税優遇政策の範囲を拡大、②バラック地区改造や関連する都市インフラ工事の資金調達のための債券発行を国家開発銀行に許可、③2014年に新規整備する鉄道総延長を前年から1,000km増の6,600kmに計画し、鉄道発展基金などの設立により資金調達することを決定
  - ・4月9日、発展改革委員会は民営病院の医療サービスに対する価格統制の緩和を発表
  - ・4月22日、中国人民銀行は県クラスの農村商業銀行と農村合作銀行の預金準備率をそれぞれ2.0%、0.5%ポイント引き下げると発表。25日から実施。
  - ・4月23日、国务院常务会议は80項目の政府許認可の簡素化を決定。交通インフラ、情報通信インフラ、発電、ガスパイプ、石油化学等分野を対象に、民間資本の参入を促進。
  - ・5月21日、国务院常务会议は水利インフラの加速、及び、新興産業投資の呼び水となる基金の設立を決定。
  - ・6月4日、国务院常务会议は52項目の政府許認可の簡素化を決定。具体的には、非製造業が失業者を新規雇用した際に適応される優遇税制の申請手続き等。加えて、石油化学産業の配置合理化を要求。
  - ・6月9日、中国人民銀行は融資残高のうち小型零細企業向けが30%より多い等の条件を満たす一部の金融機関に限定して、預金準備率を0.5%ポイント引き下げると発表。6月16日から実施。
- (資料) 中国政府各機関、各種報道を基に日本総研作成



# 調整進む不動産市場、地域差と資金繰りに留意の要



## <物価>

CPI上昇率はおおむね横ばいで推移し、インフレ圧力は限定的。

## <不動産価格>

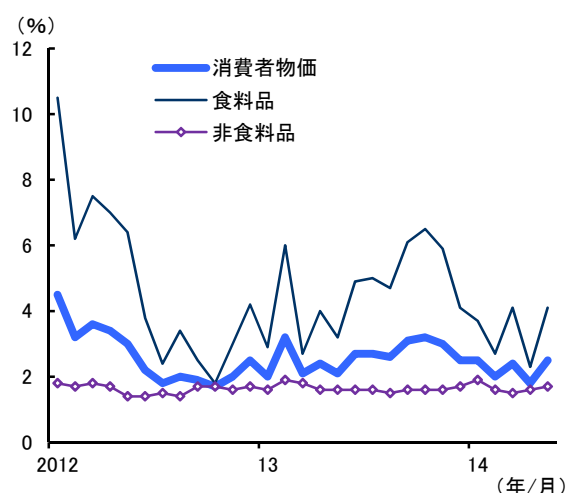
住宅市場の過熱感は沈静化。2012年末から年率約10%で上昇してきた住宅価格は頭打ちに。この背景には、政府の住宅価格抑制策。2013年10～11月に北京・上海・深セン・広州が在住地の戸籍を持っていない居住者の住宅購入資格を厳しく制限するなど抑制策を強化。住宅需要が縮小するなか、高価格物件を中心に在庫が積み上がり、不動産開発企業は値下げを実施。

こうしたなか、住宅価格抑制策に緩和の動き。5月12日、中国人民銀行は商業銀行に1軒目の住宅購入に対するローンを優遇するよう要請。また、江蘇省無錫市、広西チワン族自治区南寧市、杭州市蕭山区、天津市滨海新区、安徽省銅陵市、河南省鄭州市などの地方政府は住宅購入規制を緩和。

政策動向に敏感であるという中国の不動産市場の特性を踏まえれば、住宅販売の減少に早晩歯止めがかかる見通し。一方、在庫調整などにより住宅販売床面積と住宅価格に約1年のラグがある点を勘案すると、住宅価格の調整は2015年にかけて続く見込み。

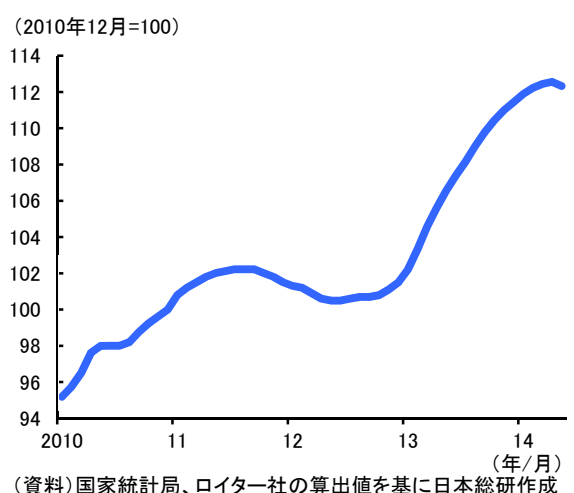
今回の調整では、地域差に留意が必要。一部の地域では景気が急減速。河北省の住宅価格はリーマン・ショック後に1割低下。今回の同省における成長率低下は、リーマン・ショック時より顕著である点を勘案すると、今後、住宅価格が1割以上低下するリスク。さらに、これまでとは異なり、企業はシャドーバンキングを通じた資金調達に困難化。今後、資金繰り難が深刻化し、不動産業では淘汰や再編の動きが拡大する見通し。

CPI(前年比)



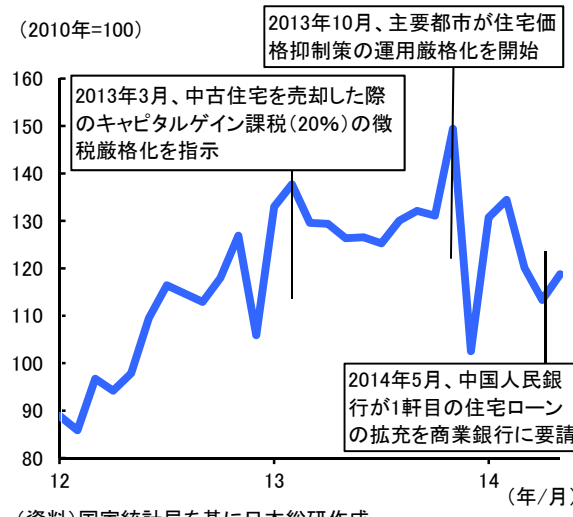
(資料)国家統計局

主要70都市の新築住宅平均販売価格



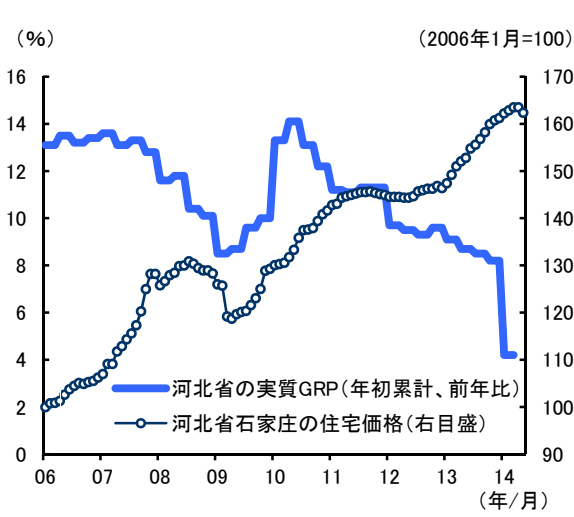
(資料)国家統計局、ロイター社の算出値を基に日本総研作成

住宅政策と住宅販売床面積(季調値)



(資料)国家統計局を基に日本総研作成

河北省の実質成長率と住宅価格



(資料)国家統計局を基に日本総研作成