
中国経済展望

2014年8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7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)
-
-

顕在化する政策効果



2014年入り後、経済発展パターンが投資主導から消費主導へ調整される一方、経済成長スピードが抑制。なかでも、河北省や黒龍江省、山西省など一部地域の景気冷え込みは深刻。全国ベースで実質GDP成長率が6%台に低下すれば、他の地域も受け皿となる雇用を十分に創出できず、急減速地域で大量の失業者が発生し、社会的問題が増加するリスク。

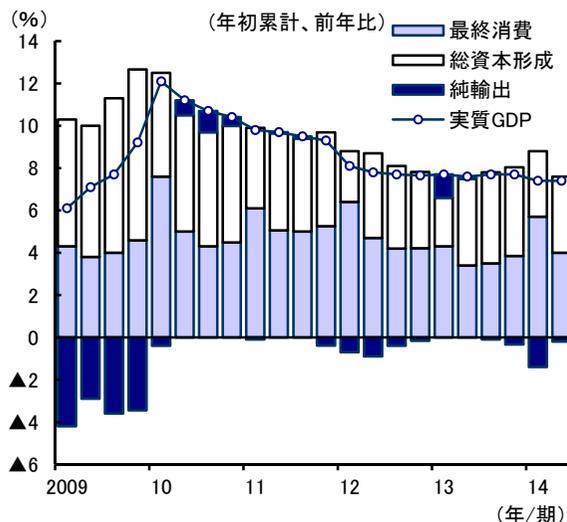
こうした状況に対し、当局は①規制緩和、②インフラ整備、③部分的な金融緩和などからなる「ミニ刺激策」を実施。全国ベースでは、リーマン・ショック後と異なり、公共投資の規模は限定的で、全面的な金融緩和も見送るなど、当局は過剰投資抑制のスタンスを堅持しているものの、高速道路の拡張など、景気の冷え込みが顕著な地域では重点的にこ入れ。

その結果、内需に底打ちの兆し。製造業の受注が拡大したほか、4～6月期の実質GDP成長率は前年比+7.5%と、3四半期ぶりに加速。黒龍江省と山西省の固定資産投資にも持ち直しの動き。

成長パターンについても、2014年1～6月の実質成長率(7.4%)の需要項目別寄与度をみると、最終消費が4.0%、総資本形成が3.6%、純輸出が▲0.2%と、消費主導の経済成長が持続。規制緩和を受けてサービス産業が拡大したこと、インフラ事業が拡大したことなどが労働需要拡大・安定的な賃金上昇に貢献。

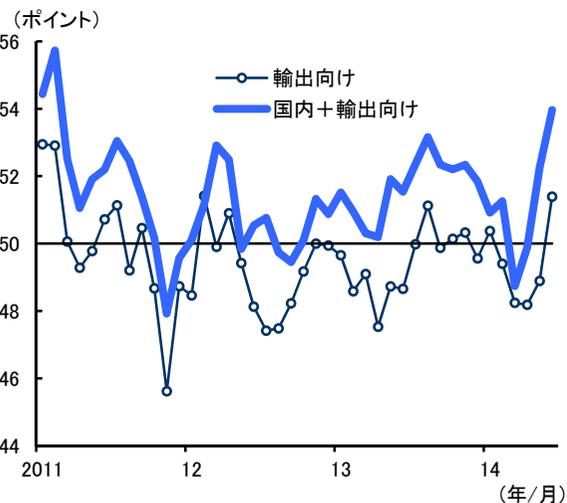
今後、個人消費は賃金の高い伸びが続くなか堅調な拡大を維持する一方、「ミニ刺激策」により、固定資産投資の増勢鈍化に歯止めがかかる見通し。ただし、地域経済が安定化すれば、過剰投資・過剰債務に対する抑制的なスタンスが強まると見込まれるため、その後の経済成長スピードは再び鈍化に向かう公算大。成長率見通しは、2014年7.5%、2015年7.4%に据置き。

実質成長率の需要項目別寄与度



(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)



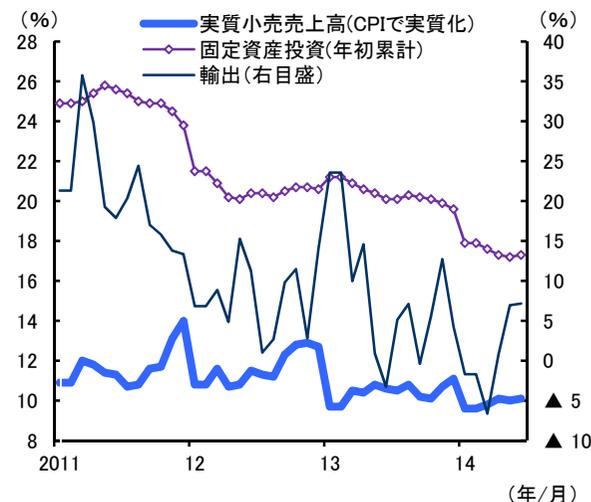
(資料) 国家統計局、物流購買連合会を基に日本総研作成

4月以降の主要経済政策

- ・4月2日、国務院は①小型・零細企業に対する企業所得税優遇政策の拡充、②都市インフラ工事への資金援助、③2014年の鉄道整備計画を決定。
- ・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23日、国務院常務会議は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。
- ・4月25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。
- ・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優遇を要請。
- ・5月21日、国務院常務会議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16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%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。

(資料) 中国政府各機関、各種報道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

先行き、輸出は緩やかに拡大



<輸出>

輸出に底入れの動き。4～6月期の輸出額は1～3月期から拡大。地域別にみると、アジア向けは緩やかに拡大。EU向けは回復傾向を持続。米国向けに底入れの兆し。一方、BRIS（ブラジル、ロシア、インド、南アフリカ）向けは弱含み。

今後を展望すると、輸出は世界経済の回復に伴い、緩やかに拡大する見通し。JPモルガン製造業PMI指数は2010年の水準を下回るものの、目安となる50%ポイントを上回って推移し、先行き世界経済が緩やかに回復することを示唆。

<輸入>

輸入は伸び悩み。4～6月期の輸入額は1～3月期と同水準。地域別にみると、日本からの輸入は底ばいで推移。NIEsやASEAN、米国、資源国からは頭打ちに。他方、EUからの輸入は拡大傾向。

今後、輸出の拡大に伴い、原材料や部品の供給国であるNIEsやASEANなどからの輸入は拡大する公算大。他方、在庫調整圧力が残るなか、資源国や米国などからの輸入は伸び悩む見通し。

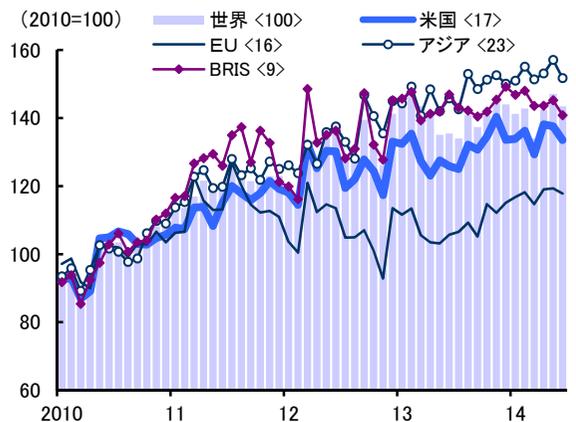
<対中直接投資>

1～6月の対中直接投資は前年比2.2%増と伸び悩み。人件費の上昇や元高などを背景に、中国の生産拠点としての魅力は低下。

地域別にみると、日中関係悪化の影響もあり、日本からは同▲48.8%と大幅に減少。EUからは同▲11.2%、米国からは同▲4.6%の減少。一方、英国からは同76.4%増、韓国からは同45.6%増。

業種別にみると、サービス業は同14.8%の増加。他方、製造業は同▲13.9%の減少。

地域別輸出額(季調値)



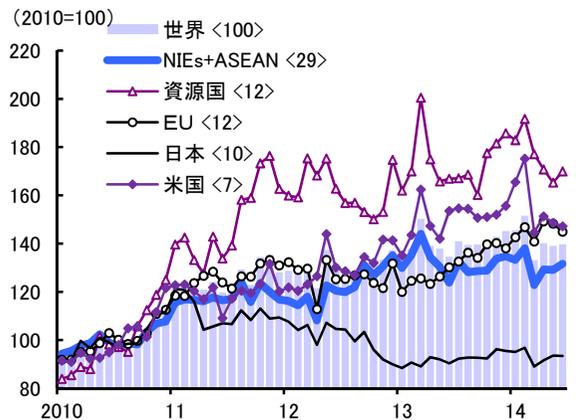
(資料)海関総署を基に日本総研作成
(注1)米ドルベース、◇は2012年のシェア。
(注2)BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

JPモルガン世界製造業PMI指数(季調値)



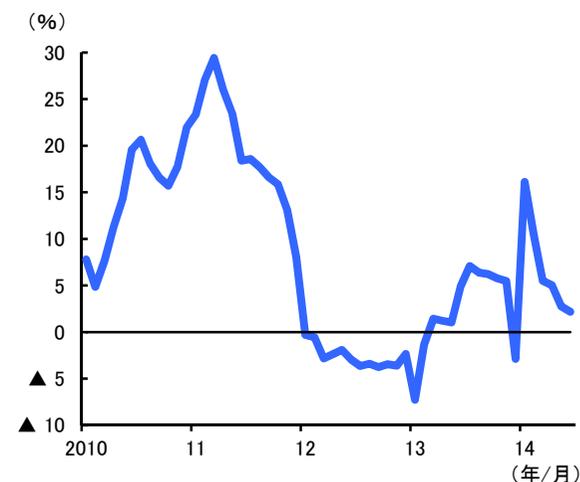
(資料)Markit

地域別輸入額(季調値)



(資料)海関総署を基に日本総研作成
(注1)米ドルベース、◇は2012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。

対中直接投資(年初累計、前年比)



(資料)商務部

雇用創出に向け、一定の成長率の確保は重要

<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。品目別にみると、1～6月のスマートフォンなど通信機器の売上高が前年比22.1%増、医薬品が同14.9%増と高い伸び。

「ミニ刺激策」により、実質成長率の低下に歯止めがかかるなか、マクロでみると安定的な雇用・所得環境が持続。1～6月の都市部一人当たり可処分所得は前年比9.6%増、農村部一人当たり現金収入は同12.0%増。

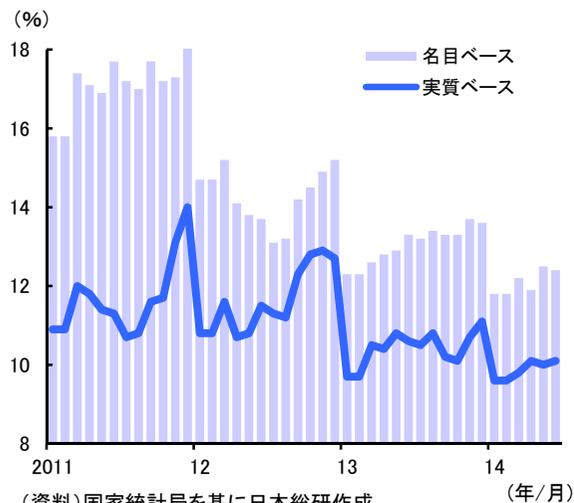
<7%台の成長を重視する理由>

主要鉄鋼生産地である河北省の1～3月期の実質成長率は前年比+4.2%と2013年通年の+8.2%から急低下。重工業が中心の黒龍江省や石炭生産地の山西省の景気も急減速。こうした地域では、デフレ圧力が強まっており、対応次第では、経済が縮小スパイラルに陥る可能性も。

2013年末の河北省、黒龍江省、山西省の人口は合計1億4,798万人。中長期的にみれば、これらの地域で鉄鉱石の採掘や製鉄などに携わっていた労働者が、情報通信業や運輸業などへ移っていくことは、産業高度化への流れであり、望ましい動き。しかし、こうした産業が未熟で雇用の受け皿が十分に整っていない現状では、日本の全人口を上回る人々が経済のハードランディングに巻き込まれ、生活基盤が崩れるリスクに直面。

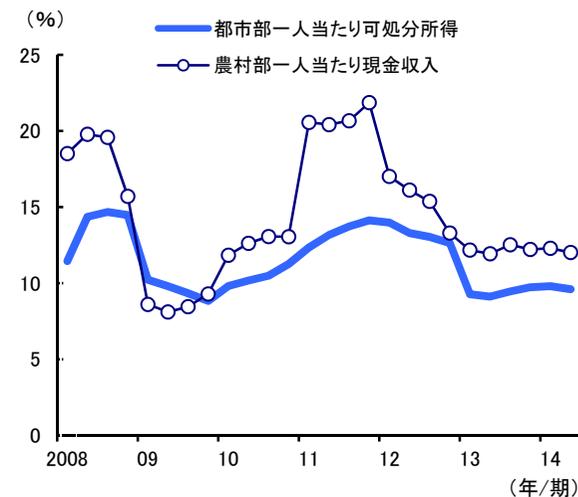
こうした状況下、失業対策として当該地域で公共投資を拡大していくことが急務。同時に雇用創出に向けマクロ経済全体で一定の成長率を維持していくことが重要。成長率が6%台に低下すれば、他の地域も受け皿となる雇用の十分に創出できず、その結果、ハードランディングしている地域で大量の失業が発生し、社会的問題が増加するリスク。

小売売上高(前年比)



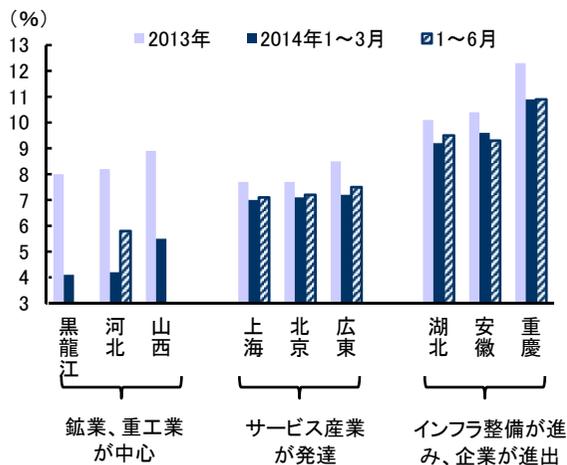
(資料) 国家統計局を基に日本総研作成
(注) CPI上昇率で実質化。

名目所得(年初累計、前年比)



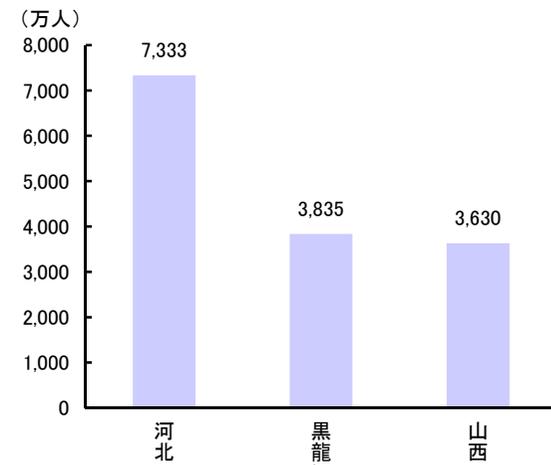
(資料) 国家統計局

実質GRP成長率(前年比)



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成
(注) 黒龍江省、山西省の直近値は2014年1～3月の値。

常住人口(2013年末)



(資料) 国家統計局

不動産開発投資の増勢鈍化が景気のブレーキ要因



固定資産投資に底入れの兆し。1～6月の固定資産投資は前年比17.3%増と1～5月の同17.2%から小幅に持ち直し。

この背景には、当局のミニ刺激策。①規制緩和、②インフラ整備、③部分的な金融緩和など構造調整と景気でこ入れを両立させる一連の措置を受けて、情報通信業や保健衛生（医療サービス等）、治水などのセクターの資金需要が強まり、当該セクターの固定資産投資が拡大。M2に持ち直しの動きがみられ、銀行融資残高にも底打ちの兆し。

他方、1～6月の製造業の固定資産投資は資金面からの制約により、前年比14.8%増と依然低い伸び。企業の資金需要に大きな落ち込みはみられていない点を踏まえると、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であると判断可能。

足許でスローダウンが顕著なのは、不動産開発投資。1～6月期の不動産開発投資は前年比14.1%増に鈍化。この背景には、政府の住宅価格抑制策。2012年末から住宅価格が年率約10%のペースで上昇するなか、2013年10～11月に北京・上海・深セン・広州において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。その結果、住宅需要が縮小し、在庫が積み上がり、不動産開発企業は高価格物件を中心に新規開発を抑制。

先行き、不動産開発投資の増勢鈍化が中国経済のブレーキ要因になる恐れ。6月末の住宅在庫床面積は3兆5,917万㎡と、昨年の1カ月当たりの住宅販売床面積（9,644万㎡）の3.7カ月分。2002～2013年の平均が2.5カ月分である点を踏まえると、在庫調整圧力は強いと判断可能。過剰在庫がある程度解消される年末までは、不動産開発投資が伸び悩む可能性。

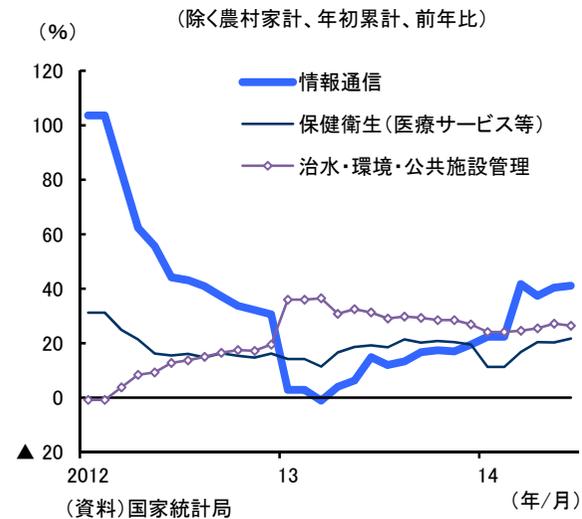
固定資産投資



銀行融資残高とM2(前年比)



業種別の固定資産投資



不動産開発投資



今回の住宅市場の調整には2つの特徴



<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。2013年10月以降の住宅価格抑制策を受けて、住宅価格は頭打ちに。バブルの様相が顕著な北京の価格上昇ペースも鈍化。

こうしたなか、当局は抑制的な不動産政策を維持し、投機資金の不動産市場への流入に対して警戒姿勢を続けるものの、一部では政策を微修正。具体的には、5月に中国人民銀行は1軒目の住宅ローンの拡充を要請。加えて、地方政府の抑制策緩和を黙認。広西チワン自治区南寧市などに続き、6月13日に内モンゴル自治区フフホト市がセカンドハウスの購入制限令を緩和。

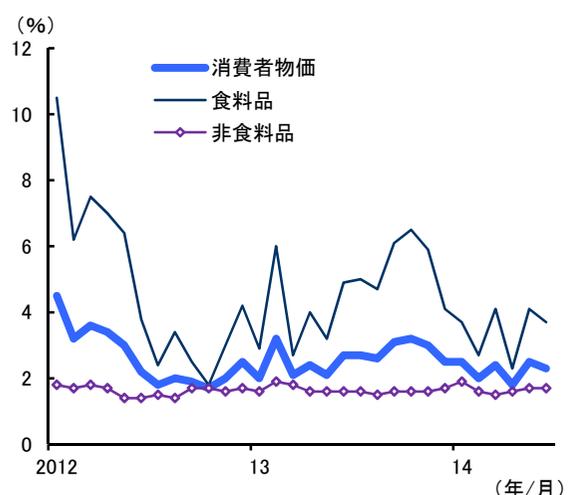
政策動向に敏感であるという中国の不動産市場の特性を踏まえれば、住宅販売の減少に早晩歯止めがかかる公算。一方、在庫調整などにより住宅販売床面積と住宅価格に約1年のラグがある点を勘案すると、住宅価格は2015年にかけて下落が続く見込み。

今回の住宅市場の調整には2つの特徴。第1に、大きな地域差。一部の地域では景気が急減速。こうした地域では、住宅価格が大きく下落する恐れも。第2に、不動産企業の厳しい資金繰り。これまでとは異なり、企業はシャド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、不動産で淘汰や再編の動きが拡大する見通し。その結果、金融機関の不良債権が増加する恐れ。

<人民元レート>

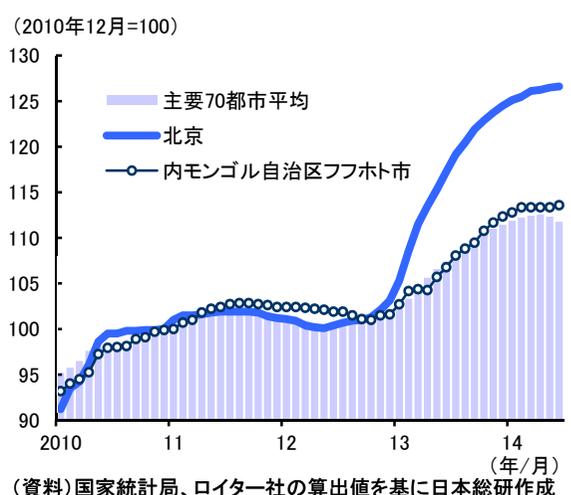
元安進行に歯止め。輸出企業の経営環境に改善がみられる一方、輸入企業の調達コストが元安により上昇するなか、当局は元売り介入を縮小。

CPI(前年比)



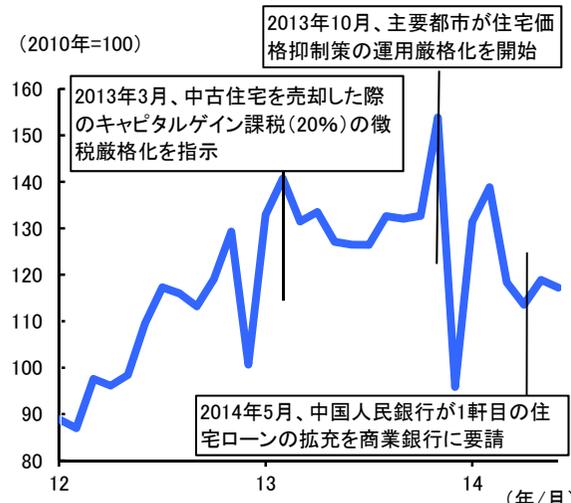
(資料)国家統計局 (年/月)

新築住宅販売価格



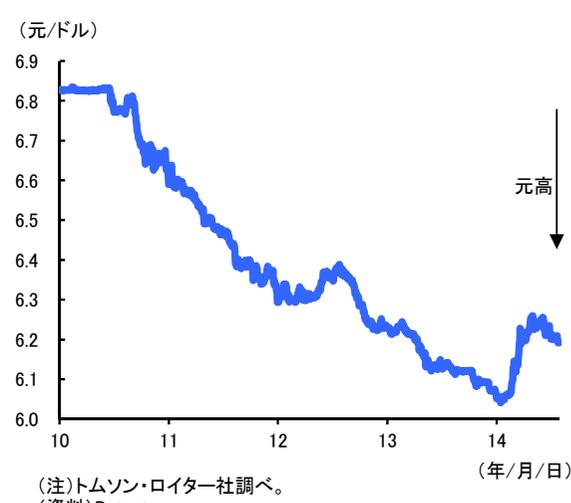
(資料)国家統計局、ロイター社の算出値を基に日本総研作成

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

人民元レートの推移



(注)トムソン・ロイター社調べ。(資料)Datastream