

中国経済展望

2017年9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2017年8月31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。

景気は緩やかに減速へ

◆現状：景気は持ち直し

7月は弱含む指標が散見されたものの、総じてみれば中国経済の好調は持続。実質小売売上高は所得環境の改善により上向き。民間固定資産投資は企業の景況感が改善するなか持ち直し。輸出も世界経済の回復によって持ち直し傾向にあり、内外需ともに回復が明確化。政府が昨年からの景気対策を講じた一方、民間部門や外需もほぼ同じタイミングで持ち直しに転じたため、景気が予想以上に上振れた格好。

◆展望：景気は緩やかに減速

今後を展望すると、景気の下振れよりも過熱が心配される状況に変化したことから、政府は再び構造調整の優先度合いを高め、景気過熱にブレーキをかける見通し。

すでに、小型車減税措置が縮小されたため、自動車販売台数の増勢は鈍化。当局の意向を映じて、国有企業の固定資産投資も減速。バブル抑制のため、金融面では短期市場金利を高め誘導。

足許では、政府による住宅市場の過熱抑制策を受けて、住宅販売の急増に歯止め。7月の住宅販売床面積（季調値）は、ピークとなった4月から▲10.5%減少。これは、不動産開発投資や家電販売の押し下げ要因に。

政府が構造調整の手綱を引き締めるなか、年後半は景気減速に向かう見通し。もっとも、堅調な消費拡大を受けて、2017年通年では前年を若干上回る6.8%成長になる見通し。2018年は6.4%と減速が鮮明になると予想。

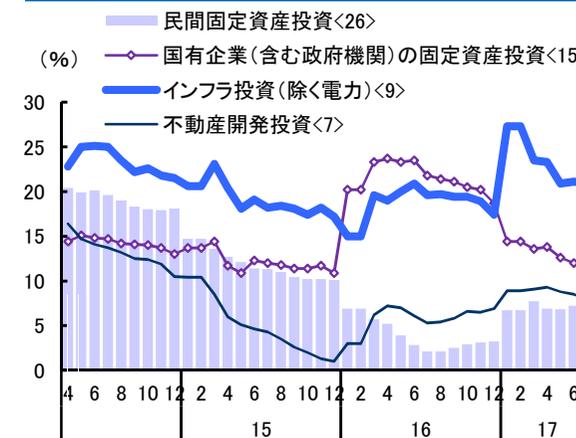
一方、トランプ大統領が中国による知的財産権侵害の調査を命じるなど、米国は通商面で対中圧力を強化。中国が対抗措置を打ち出せば報復合戦に陥る恐れも。これは米中間の貿易・投資の縮小を招くだけでなく、世界的に保護主義の拡大を加速させて世界経済の下振れ要因に。

可処分所得と小売売上高(前年比)



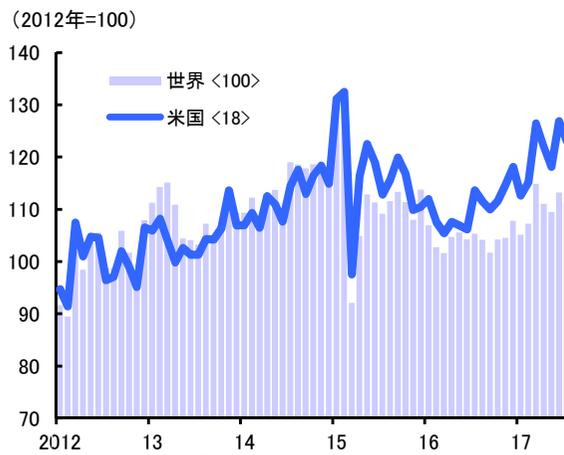
(資料) 国家統計局を基に日本総研作成 (年/期)
(注) 実質小売売上高の直近値は、2017年7月の値

固定資産投資(年初累計、前年比)



(資料) 国家統計局「民間固定資産投資」「全国固定資産投資」「全国不動産開発投資和銷售情况」 (年/月)
(注) <>はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

輸出額(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 (年/月)
(注1) <>は2016年のシェア。
(注2) BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

分譲住宅販売床面積(季調値)



(資料) 国家統計局「全国不動産開発投資和銷售情况」、Thomson Reutersを基に日本総研作成 (年/月)

米国が通商面で対中圧力を強化

◆輸出：全地域向けで回復

輸出は、米国向けがいち早く回復したほか、新興国向け、EU向けも回復。米国は内需主導で成長ペースが徐々に高まるほか、EUや新興国の需要も拡大が続く見込み。先行きも輸出は増加傾向が続く見通し。一方、米国の通商政策の行方が中国輸出をめぐる最大のリスク要因。

◆輸入：持ち直し

輸入も増加傾向。とりわけ、米国やEU、日本からの持ち直しが顕著。中国景気の上振れを反映した動き。

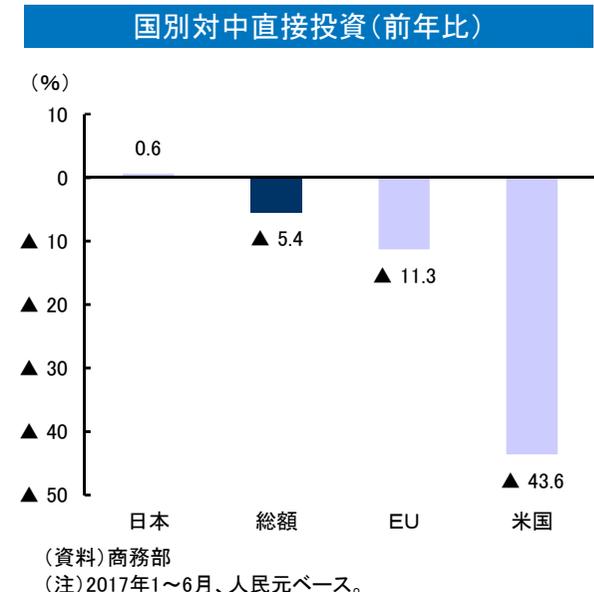
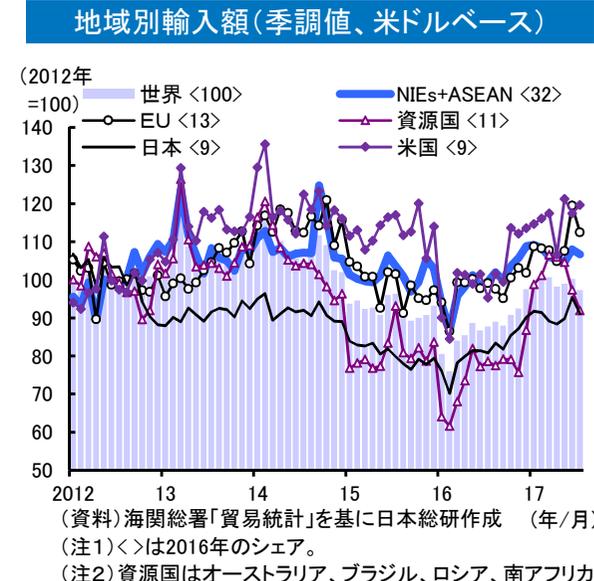
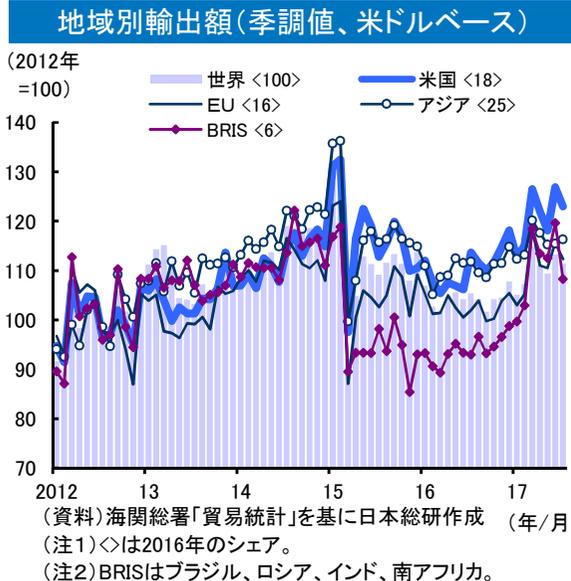
◆通商政策：対中圧力を強める米国

8月14日、トランプ大統領は、通商法301条に基づき、中国による知的財産権侵害の調査を米通商代表部（USTR）に指示し、18日に調査を開始。中国で合弁企業を設立する際に、技術移転を求める中国側の姿勢を米産業界が強く問題視。加えて、北朝鮮が8月9日にグアム沖へのミサイル発射計画を発表したことも要因の一つ。米国は、中国が北朝鮮問題の解決に向けて役割を十分に果たしていないと批判。

8月14日、中国商務省は国連安全保障理事会の制裁決議に基づき、北朝鮮からの石炭や鉄鉱石、水産品などの輸入を15日から全面禁止すると発表。同時に、「通商法301条は、自国優先的な色彩が濃厚である。中国は積極的な開放政策を講じており、外資の投資・経営環境を改善する努力をしてきた」と米国を批判。18日以降、同様な主張を繰り返している状況。米国が対中圧力を強化するなか、中国が報復措置を打ち出せば、報復合戦に陥る可能性も否定できず。

◆対中直接投資：減少

1～6月の米ドルベースの対中直接投資は前年同期比▲5.4%。とりわけ、韓国や米国からの投資が大幅に減少。



雇用情勢は改善

◆個人消費：持ち直し

7月の実質小売売上高は前年同月比9.0%増、名目小売売上高は同10.4%増。2017年入り後、個人消費は持ち直し傾向。

この背景には、雇用・所得環境の改善が指摘可能。総じてみれば、これまで続けてきた企業のリストラが一服したため、雇用情勢は改善。企業における人員増強のための賃上げにより、1～6月の一人当たり実質可処分所得も前年同期比7.3%増と、2016年の前年比6.3%増を底に持ち直し。

◆求人数：2四半期連続でプラス

中国人力資源市場情報監視中心によると、4～6月期の全国95都市の公共就業サービス機構の求人数は前年同期比5.5%増と、2四半期連続でプラスに。企業活動の活性化で、労働需要が回復していることを示唆。

業種別にみると、リース・企業向けサービスは、リストラの動きが一巡して同87.3%増と大幅に拡大。不動産業も、昨年までマイナスが続いていたものの、今期は同30.8%増。

他方、増加が続いていた金融業では、業務の見直しが進められ同▲53.0%と大幅に減少。当局が銀行のリスク管理に対する監督管理を強化したことが一因に。

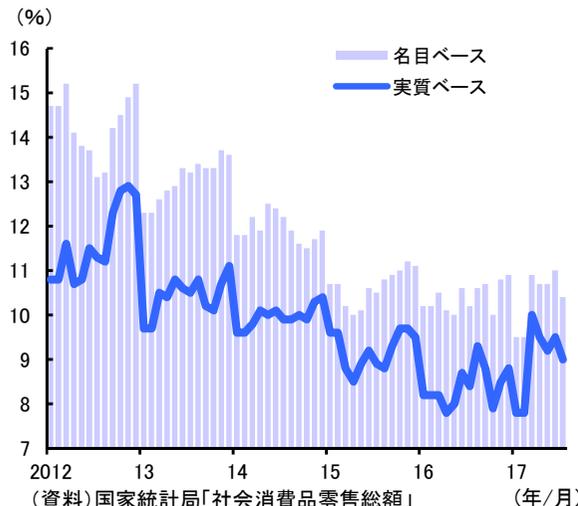
◆自動車販売：年末にかけて駆け込み需要発生

本年初からの小型車減税措置の縮小を受けて自動車販売台数は急減速していたものの、7月には前年同月比6.2%増と、持ち直しの動き。

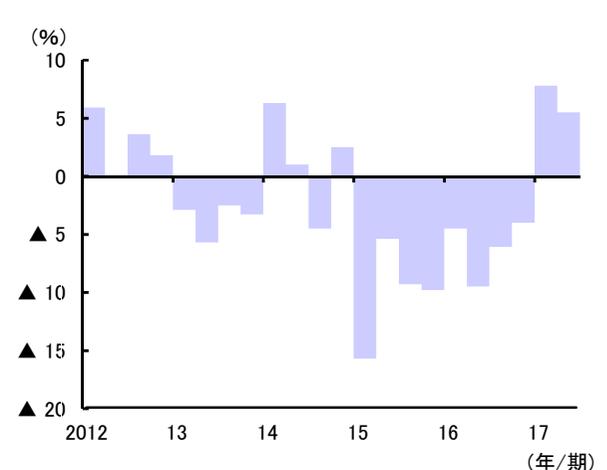
今後を展望しても、本年末に予定される減税措置終了に向けて駆け込み需要が生じることが予想されるため、年末にかけて自動車販売台数は徐々に持ち直す見通し。

ただし、2018年入り後には、減税措置の終了に伴い再び販売が減少する公算大。

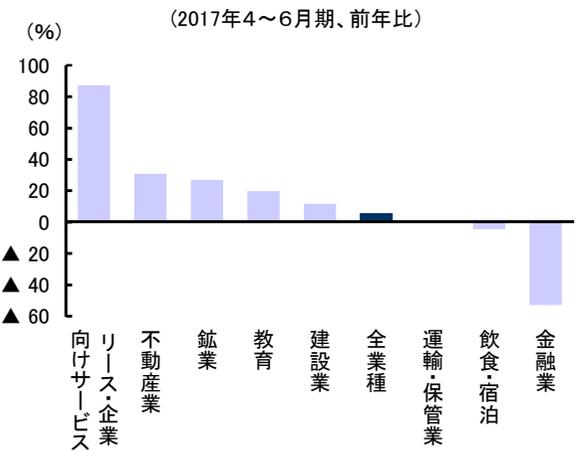
小売売上高(前年比)



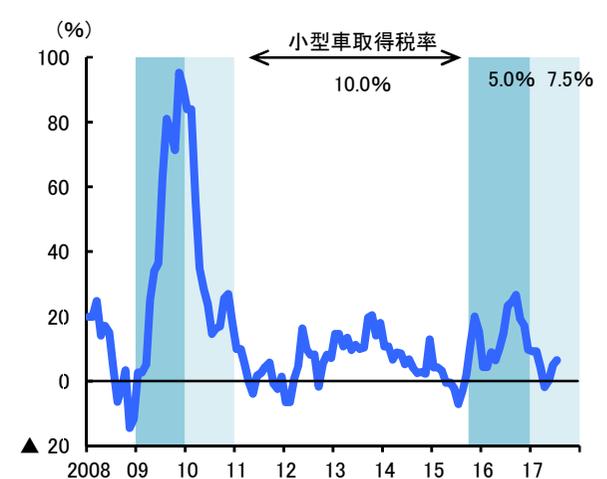
都市部の求人数(前年比)



業種別の求人数



自動車販売台数(前年比)



製造業の生産活動が拡大

◆固定資産投資：減速に歯止め

1～7月の固定資産投資は前年同期比8.3%増と、2016年通年の前年比8.1%増から小幅に加速。

内訳をみると、政府が景気てこ入れ策を講じるなか、インフラ投資と不動産開発投資が、それぞれ20.9%、7.9%増と昨年から加速。

これらの結果、関連産業の生産・販売活動は大きく拡大。7月の主要建機メーカーの油圧ショベルの販売台数は前年同月の2.1倍に。製造業を中心とした第2次産業の名目GDP成長率や鉄道貨物輸送量、電力消費量の伸び率も急上昇。

ここ2年間大幅にスローダウンした民間固定資産投資も同6.9%増と持ち直し。医療や娯楽などの第3次産業のみならず、通信機械や電子部品、はん用機械などの製造業の設備投資にも回復の動き。

他方、国有企業の固定資産投資は同11.7%増と、昨年から減速。景気失速懸念が後退したため、当局の意向を映じて投資抑制に転じたことが主因。

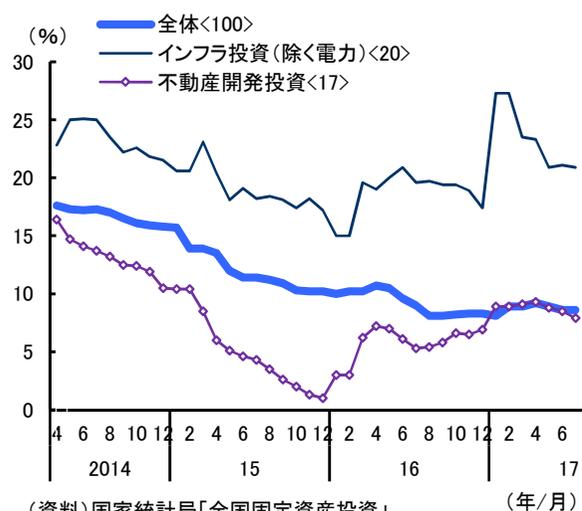
◆工業生産：横ばい

7月の工業生産は前年同月比6.4%増と、伸び率は横ばい圏内で推移。内外需要の好調持続を反映。

業種別にみると、はん用機械や電気機械、鉄金属業の生産拡大が顕著。品目別にみると、産業用ロボットやノートパソコン、粗鋼などの生産が大幅に拡大。とりわけ、7月の粗鋼の生産量は同10.3%増と、伸び率が急上昇。

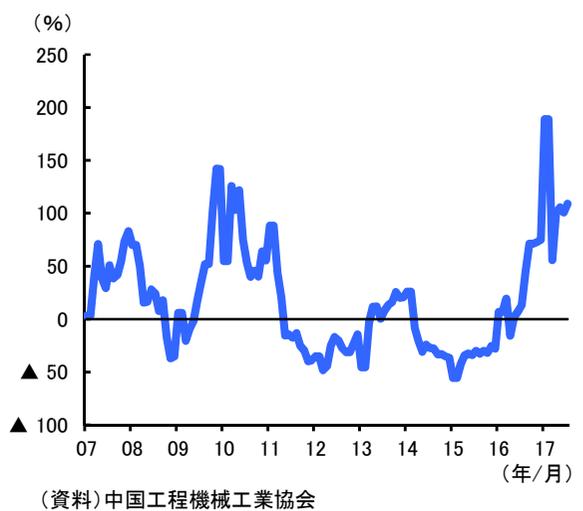
もっとも、先行き工業生産の伸び率は緩やかに減速する見通し。過剰生産が懸念され始めているほか、政府が景気過熱にブレーキをかけていることから、国内需要が減速に向かうことが背景。

固定資産投資（年初累計、前年比）



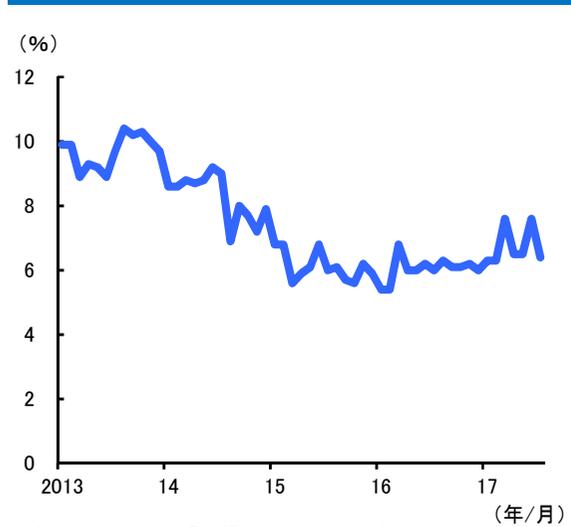
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」
(注) <>は2016年のシェア。

油圧ショベル販売台数（前年比）



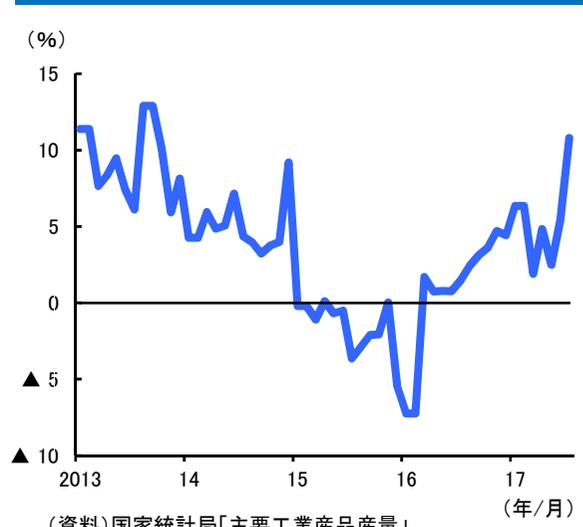
(資料) 中国工程机械工業協会
(注) 主要建機メーカー。

工業生産（前年比）



(資料) 国家統計局「规模以上工業增加值」

粗鋼の生産量（前年比）



(資料) 国家統計局「主要工業産品産量」
(注) 1月と2月は1～2月の合計。

住宅価格は早晚頭打ちに

◆物価：インフレ率は横ばい圏内

7月のCPIは前年同月比+1.4%と、横ばい圏内で推移。医療や教育関連のサービス価格が押し上げ要因となる一方、豚肉の供給拡大に伴う価格下落が押し下げ要因に。

7月のPPIは同+5.5%と、2カ月連続で横ばい。鋼材価格が内需拡大を受けて値上がりする一方、輸入価格の上昇が鈍化。

◆不動産価格：一段と上昇

7月、主要70都市の平均価格は前月比+0.4%上昇。70都市のうち、価格が上昇したのは56都市。これまで、住宅販売が急増を続けてきたことが背景。

もっとも、住宅販売は2017年春頃に頭打ちに。住宅価格は住宅販売に半年から1年程度遅れて変動することを踏まえると、秋の党大会後には住宅価格が頭打ちとなる見通し。

◆人民元レート：元高の動き

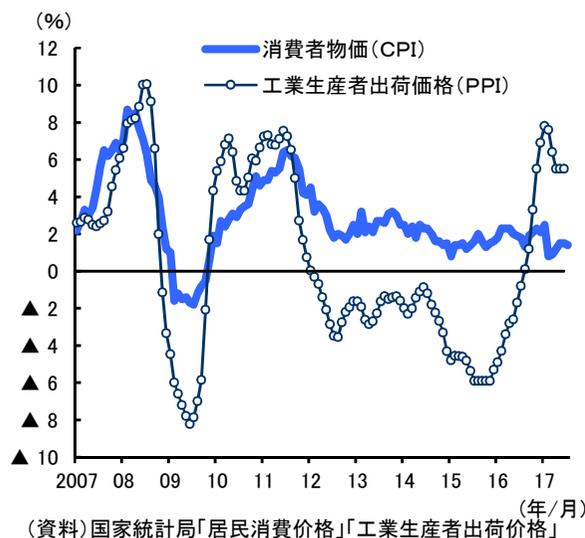
人民元の対米ドルレートは、1月頃に減価に歯止めがかかり、足許では元高が進行。

この背景には、資本流出規制の強化、景気減速懸念の後退、短期市場金利の上昇によって、資本流出に歯止めがかかったことが指摘可能。経常収支の黒字も構造的な元高要因として作用。

足許では、政府が金融機関に対して、対外M&Aに積極的な企業に対する信用リスク調査を強化するよう要求。これは、対外直接投資による資本流出の大きなブレーキ要因に。

資本流出に歯止めがかかったため、中国人民銀行による元買い・ドル売りの為替介入は一服。7月末の外貨準備高は3兆807億元と、6カ月連続で増加。米国側統計をみても、国債保有額は、6月末に中国が日本を抜いて9カ月ぶりに首位に。

CPIとPPI(前年比)



住宅の販売床面積と価格



人民元レート



外貨準備高

