

中国経済展望

2019年10月



調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/report/medium/china/>

- ◆本資料は2019年9月30日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆照会先： 関辰一（Tel: 03-6833-6157 Mail: seki.shinichi@jri.co.jp）

◆日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」は下記urlから登録できます（右側QRコードからもアクセスできます）。
新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。
<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>



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。

政策による下支えで景気失速回避

◆足許の景気は低迷

中国では、投資抑制策の影響が残り、内需の回復が遅れているほか、米国による関税引き上げによって外需も低迷。弱い内外需と台風による被害があいまって、工業生産の伸びが鈍化。

もっとも、政府は景気失速のリスクは小さいと考えている模様。昨年からの投資抑制策の見直しや景気対策を受けて、景気底入れの動きも散見される状況。こうしたなか、政府は景気重視の政策スタンスを維持しつつも、不動産政策については、市場の過熱抑制のため緩和から抑制へ転換。

◆景気は早晩底入れへ

今後を展望すると、米中貿易摩擦が引き続き中国経済の重石となるものの、景気を重視する政府の政策運営のもと、景気は年内に底入れする見通し。

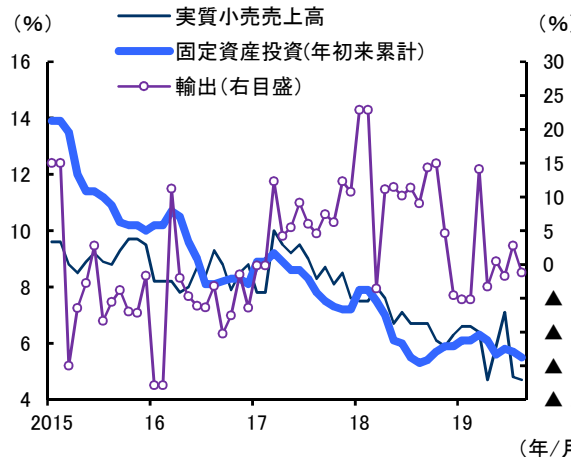
すでにインフラ投資は、政府が投資抑制策の手綱を緩めたことを受けて底入れ。自動車生産も、在庫圧縮の一巡や販売回復を背景に持ち直しの兆し。製造業PMIの新規受注指数も、良し悪しの目安となる「50」超に。

先行き、インフラ投資と自動車販売に加え、民間固定資産投資も景気の下支えになると予想。ハイテク製造業向け補助金や減税策、融資拡大が投資を誘発する見通し。

米国の対中関税第4弾によるマイナス影響を相殺するために、中国政府は9月、預金準備率の引き下げや地方債の発行拡大などの景気てこ入れ策を追加。今後、預金準備率の追加引き下げのほか、省エネ家電やスマートフォンの買い替え促進策を打ち出す公算。

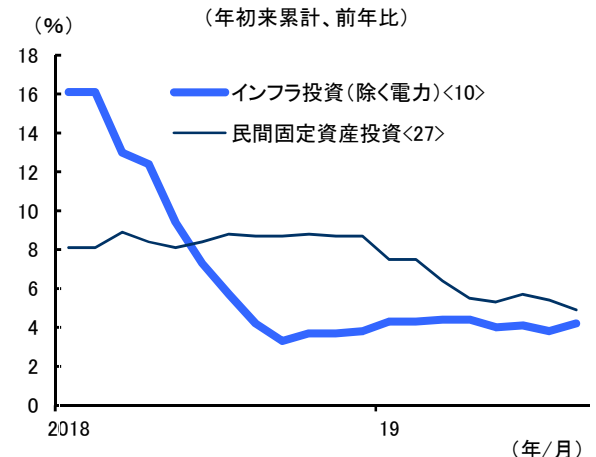
なお、2019年と2020年の成長率見通しは対中関税第4弾の発動を勘案し、それぞれ0.1%ポイント引き下げ、いずれも+6.2%に。

主要統計(前年比)



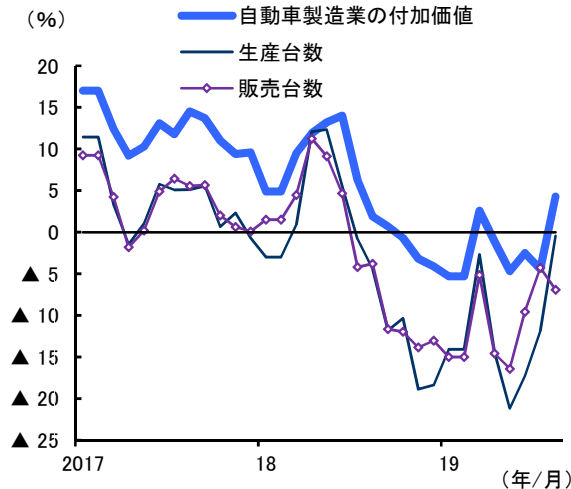
(資料)海関総署「貿易統計」、国家统计局「社会消费品零售总额」「居民消费价格」「全国固定資産投資」を基に日本総研作成
(注)1月と2月の値は1～2月の合計。

インフラ投資と民間投資



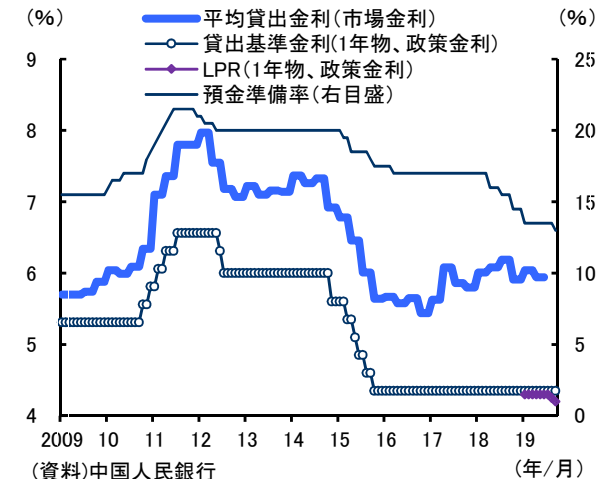
(資料)国家统计局「全国固定資産投資」
(注)<>はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

自動車の主要統計



(資料)中国国家統計局、中国汽车工业协会
(注)1月と2月は1～2月の合計。

市場金利、政策金利、預金準備率



(資料)中国人民銀行
(注)当局は2019年8月、LPR(Loan Prime Rate)の制度改革を実施し、LPRを新たな政策金利に位置付け。

機械類以外の輸入は再拡大

◆輸出は弱い動き

米国向け輸出は減少。とりわけ資本財輸出が低迷。米トランプ政権が合計2,500億ドル規模の中国製品の関税率を引き上げたため。他の地域向けも景気の停滞を背景に横ばい圏内で推移。

今後を展望すると、米国向けは低迷が続く見通し。2,500億ドル規模の制裁関税の影響が残るほか、9月1日に対中関税第4弾も発動。さらに10月15日に発動される見通しの追加関税も対米輸出の重しに。

また、アジアやEU向けについても、世界的なIT需要の回復が遅れていることや、Brexit問題に起因する不透明感から、回復力は脆弱。

◆輸入も低水準

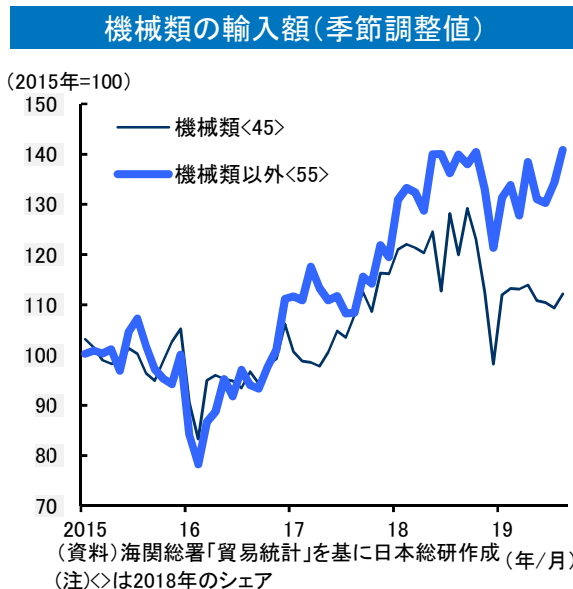
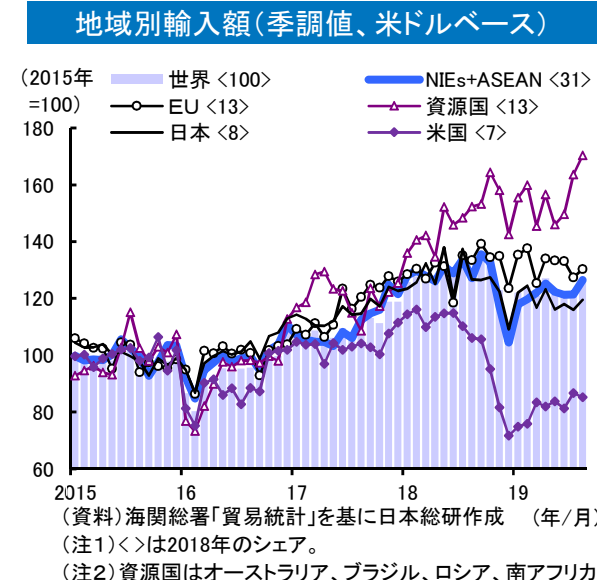
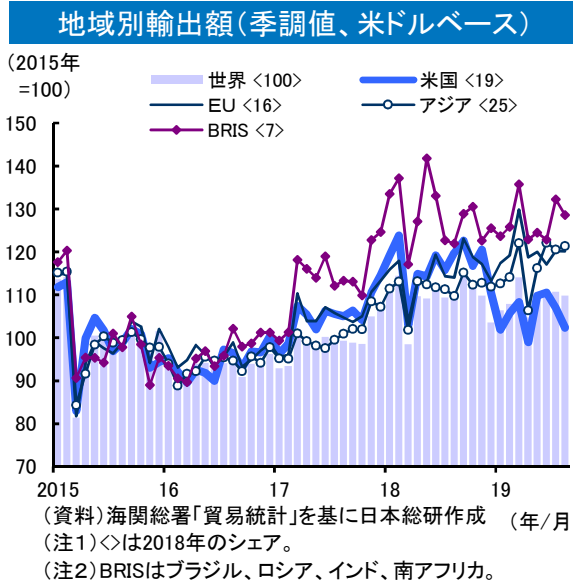
米国からの輸入も減少。中国政府が大豆輸入を抑制したほか、食料品や酒類、自動車など1,100億ドル規模の米国製品の輸入関税を引き上げたため。

中国政府は9月1日、米国による対中関税第4弾の発動を受けて、即座に報復関税を発動。政府は11日、抗がん剤や潤滑油など16品目を報復関税の適用対象から除外すると発表したほか、大豆の輸入規制を緩和したものの、対米輸入の反転は見込み難い状況。

品目別にみると、機械類以外の輸入は再び拡大。これは、消費の底堅さを示唆。機械類は減少に歯止めがかかり、その後横ばい圏内で推移。これは、製造業の設備投資の下げ止まりを示唆。

◆対中直接投資は増勢持続

1～8月の対中直接投資（除く金融業、米ドルベース）は前年同期比+3.2%。とりわけ、ハイテク製造業向けは2ケタの伸び。中国市場の成長を見込んだ投資は引き続き拡大。



自動車販売は持ち直しへ

◆小売売上高は増勢鈍化

小売売上高は再び鈍化。日用品などの売上高は高めの伸びを保つ一方、自動車の前年割れが続いたほか、情報通信機器や家電も増勢鈍化の傾向。景気の先行き不透明感が強まり、消費者マインドが悪化。台風も消費拡大の重しに。

今後は、政策効果が顕在化することで、消費者マインドが改善し、個人消費は持ち直す見通し。政府はすでにGDP比0.3%規模の個人所得税の減税（基礎控除額の引き上げおよび教育費・医療費・住宅ローンの利子費用・家賃・高齢者扶養についての特別控除を導入）を実施。

中国政府が8月、20項目の消費てこ入れガイドラインを発表。今後、地方政府がそれぞれの状況に合わせて、省エネ家電やスマートフォンの減税など消費刺激策を打ち出す見通し。

◆自動車販売は持ち直しへ

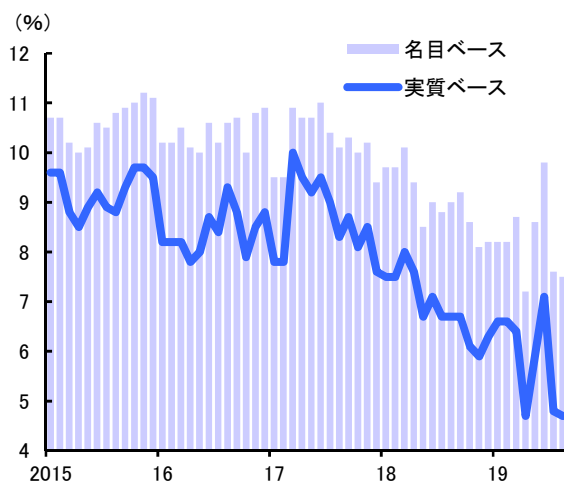
8月の自動車販売台数（季調値年率）は3カ月連続で2,600万台超の水準に。とりわけ、地方で人気の排気量1,600cc以下の小型車の販売が回復。

7月1日から始まった新たな排ガス規制による販売下振れは事前に懸念されたほど小さく、むしろ景気対策によって地方経済が安定化しつつあることが自動車需要の回復に寄与。

今後は展望すると、自動車販売は地方経済の回復や販売てこ入れ策を受けて緩やかに持ち直す見込み。ビッグデータやAIなどIT産業で活気づく貴州省貴陽市政府は9月12日、環境問題の改善や渋滞緩和を理由に、他の都市に先駆けて自動車購入規制の撤廃を決定。今後、他の都市においても、購入規制を緩和あるいは撤廃する動きが広がる見通し。

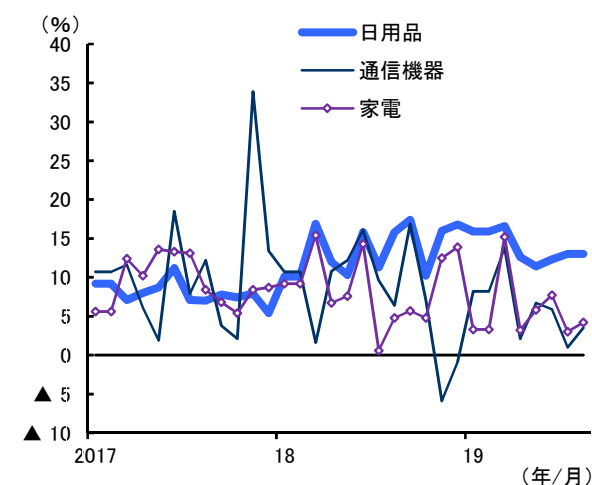
ちなみに、2019年通年の販売台数は前年比▲6%の2,650万台、2020年は同+4%の2,750万台と予測。

小売売上高（前年比）



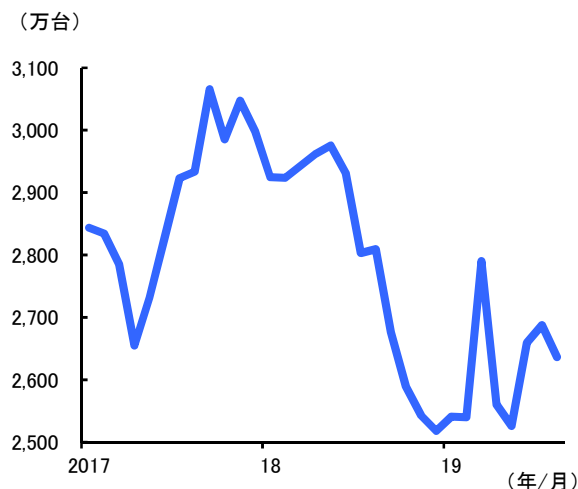
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」 (年/月)
(注) CPI上昇率で実質化、1月と2月は1~2月の合計。

品目別売上高（名目ベース、前年比）



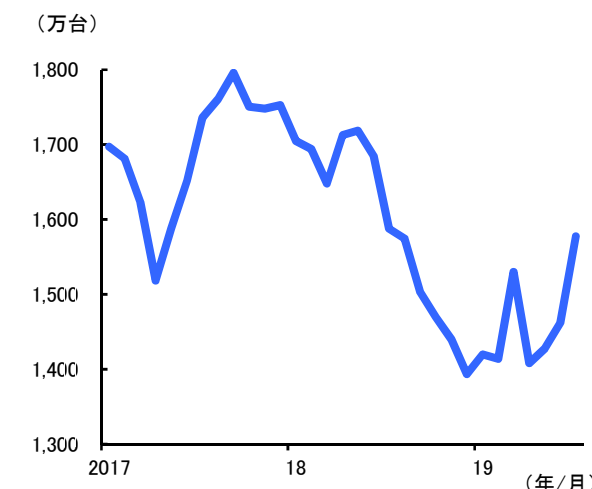
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」 (年/月)
(注) 1月と2月は1~2月の合計。

自動車販売台数（季調値年率）



(資料) 汽車工業協会「汽車工業経済运行情况」 (年/月)
(注) 季調値年率は日本総研作成。

小型車販売台数（季調値年率）



(資料) 中国汽车工业协会「汽車工業経済运行情况」 (年/月)
(注) 季調値年率は日本総研作成。直近値は2019年7月の値。

民間固定資産投資も底打ちへ

◆民間投資は底打ちへ

固定資産投資の増勢は鈍化。内訳をみると、民間固定資産投資が減速。昨年までの投資抑制策の影響が残っているほか、米中貿易摩擦の激化が投資マインドの重しに。

もっとも、民間固定資産投資は、政府のハイテク製造業向け補助金や減税策、融資拡大を受けて早晚底打ちする見通し。政府は春以降、半導体集積回路とソフトウェア産業に対する企業所得税の減免を決定。地方政府も産業補助金を導入。中国人民銀行は9月、預金準備率を8カ月ぶりに下げるとともに、新しい政策金利のLPR (Loan Prime Rate、最優遇貸出金利) を2カ月連続で引き下げ。このほか、中小企業や製造業向け融資を拡大するよう要請。

◆インフラ投資は持ち直しへ

インフラ投資は底入れ。地方債の発行枠が引き上げられ、金融機関の地方債引き受けも積極化したため、地方政府の資金繰りは改善。

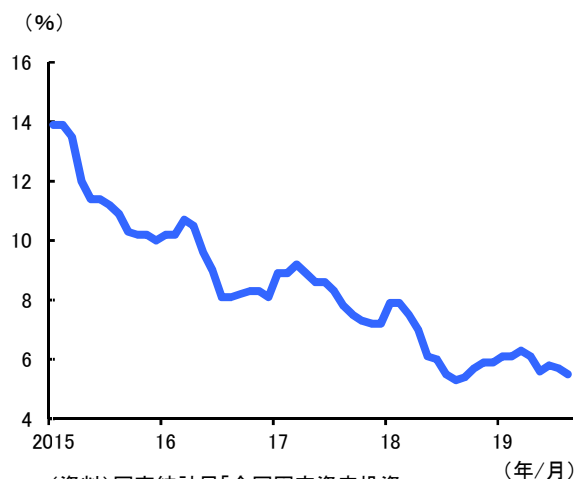
政府が投資抑制策の手綱を緩めているため、先行きインフラ投資の持ち直しが鮮明になる見通し。政府は9月4日、地方政府に対して地方債で調達した資金を着実に消化するよう要請し、10月末までに調達資金を残さずプロジェクトに配分するよう義務付け。さらに、2020年の地方債発行枠の発表前倒しを決定。この結果、来年分の地方債が10~12月期に発行され、インフラ投資の拡大に弾みがつくと予想。

◆不動産開発投資は減速へ

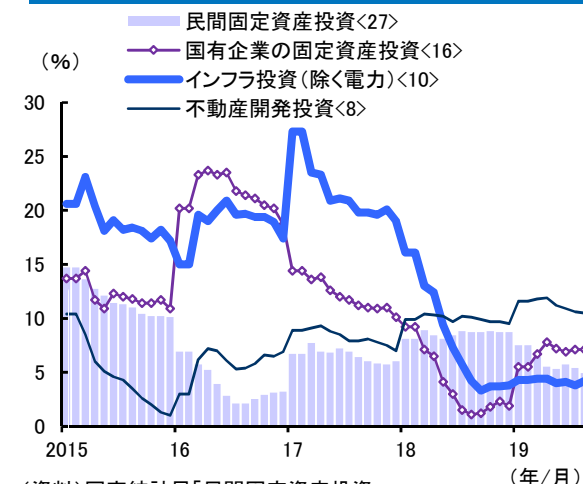
不動産開発投資は高めの伸びを維持。この背景として、住宅販売が2019年入り後、金融緩和を主因に持ち直していることが指摘可能。

ただし、政府が不動産取引の過熱抑制に舵を切ったため、先行き住宅販売は頭打ちとなり、不動産開発投資も減速する見通し。

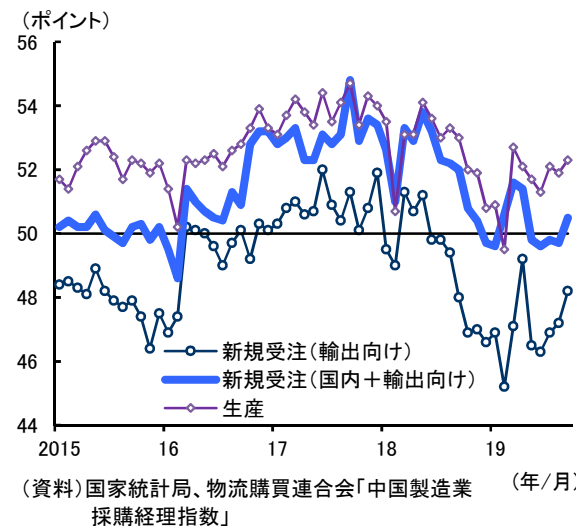
固定資産投資(年初来累計、前年比)



固定資産投資の内訳(年初来累計、前年比)



製造業PMI



分譲住宅販売床面積(季調値)



■ 転換局面に差し掛かる不動産市場

◆ 物価：消費者物価と企業物価が乖離

8月のCPI上昇率は、前年同月比+2.8%と横ばい。豚肉価格が供給不足により大幅上昇したほか、生鮮果物の価格が天候不順により高騰。一方、非食料品価格の上昇率は原材料費の頭打ちや需要の弱まりを受けて、5カ月連続で低下。

PPI上昇率は同▲0.8%と、2カ月連続でマイナスに。国際商品価格の下落や内需の回復の遅れが背景。

◆ 不動産価格：一段と上昇

8月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.5%と一段と上昇。70都市のうち、価格が上昇したのは55都市。

今後を展望すると、不動産市場は政府の過熱抑制策を受けて沈静化に向かう見通し。政府は7月、不動産市場の過熱抑制を表明した結果、多くの都市で住宅ローン金利が上昇。先行き、住宅需要の拡大と不動産価格の上昇にブレーキがかかる見通し。

◆ 株価：一進一退

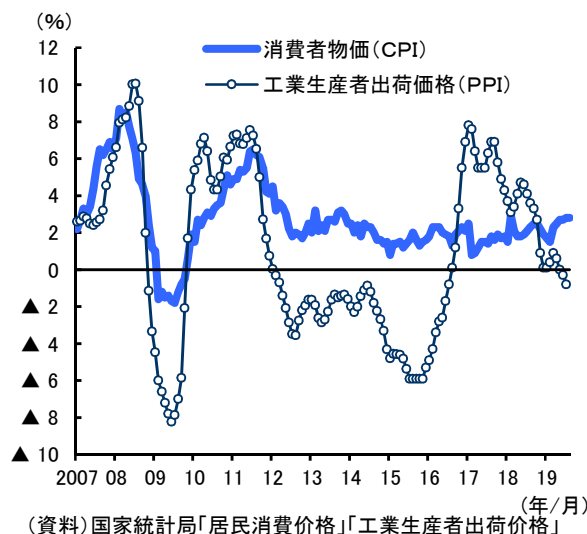
米通商政策と世界景気の先行きが不透明なか、株価は一進一退で推移。今後、景気の底堅さが確認されるにつれ、株価は緩やかに上昇する見通し。

◆ 人民元レート：元安は一服

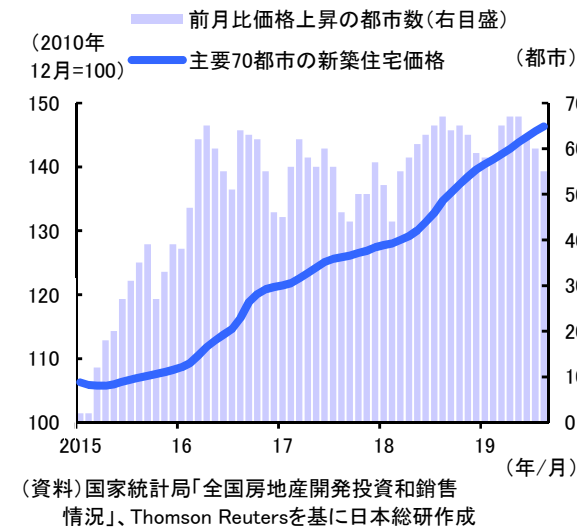
中国政府が報復関税の一部を取りやめ、米国政府も10月1日に予定していた2,500億ドル規模の中国製品に対する関税引き上げを同月15日に延期すると、投資家のリスクオフ姿勢が後退し、元安は一服。

今後、米中間の関税を巡る制裁と報復の応酬が再開すれば、再び元安圧力が強まる見通し。政府は外貨準備の温存などを重視し、元安容認のスタンスをとる見通し。

CPIとPPI(前年比)



住宅価格と価格上昇都市数



上海総合株価指数



人民元レート

