

中国経済展望

2019年11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10月31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

◆足許の景気は減速

中国では、7～9月期の実質GDP成長率が前年同期比+6.0%に減速。政府が昨年まで講じた投資抑制策が景気を押し下げ。加えて、米中貿易摩擦の激化で対米輸出が減少したほか、将来不安の強まりが民間固定資産投資や家計の消費を押し下げ。

◆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、政策による下支えで、景気は年内に底入れする見通し。

すでに打ち出された景気対策は小粒ではあるものの、足許では景気底入れの動きが散見される状況。

たとえば、インフラ投資は緩慢とはいえ回復してきており、地方経済は下げ止まりつつある模様。こうしたことを背景に、不振が続いた自動車市場にも改善の兆し。

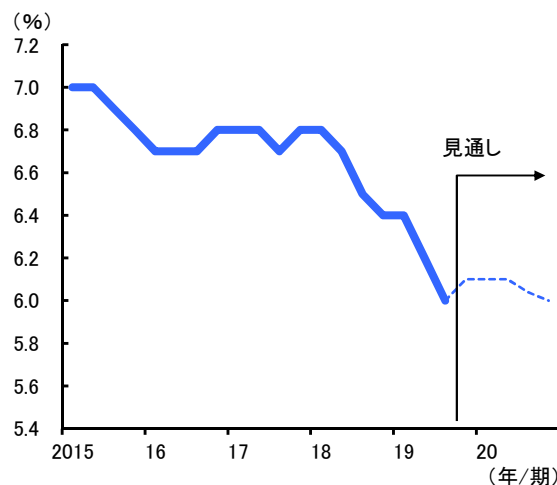
ハイテク製造業向けの減税や補助金、5G免許の交付などによって、当該分野の固定資産投資も拡大。9月の工業生産は、想定を上回る伸びに。自動車、はん用機械、コンピュータ・通信その他電子機器などで持ち直しの動き。

こうした状況を受け、中国政府は現段階であえて景気対策を大きく積み増す必要はないと判断している模様。政府は、副作用にも配慮しているため、今後も想定外の下振れリスクに直面しない限り、安定した雇用・所得環境を確保できる範囲内で、緩やかな減速を許容する見通し。

以上を踏まえ、2020年の成長率予測を+6.1%と、従来より0.1%ポイント引き下げ。2019年は+6.2%に据え置き。

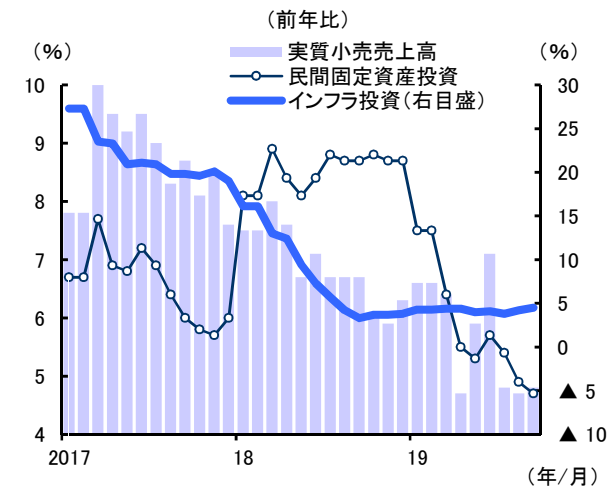
当面の景気下押し要因としては、米中貿易摩擦のほか、政府の投資抑制策、企業のバランスシート調整、家計の債務抑制が指摘可能。

実質GDP成長率(前年比)



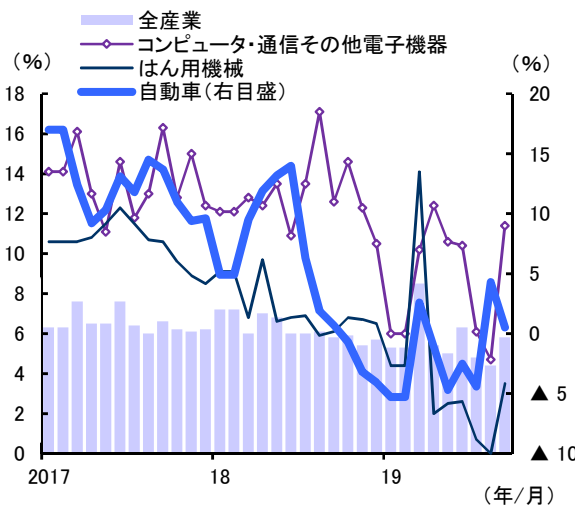
(資料) 国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成

小売売上高、民間投資、インフラ投資



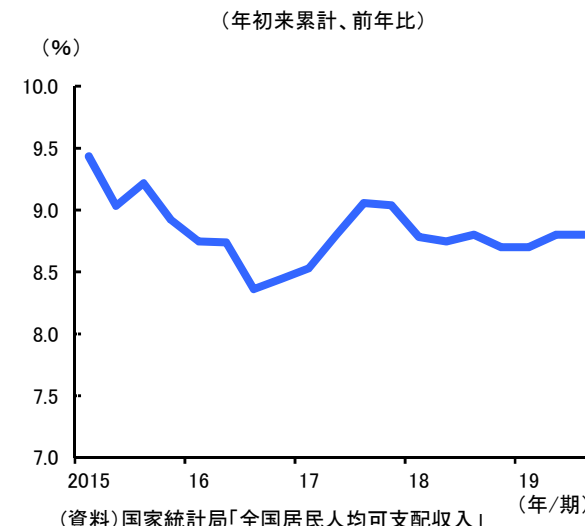
(資料) 国家統計局「社会消費品零售総額」「全国固定資産投資」
(注) 民間投資とインフラ投資は年初来累計。

工業生産(前年比)



(資料) 国家統計局「規模以上工業増加値」

一人当たり名目可処分所得



(資料) 国家統計局「全国居民人均可支配収入」

I T 需要の回復や各国の景気対策が外需の下支えに

◆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3,600億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、米国向けは低迷が続く見通し。3,600億ドル規模の制裁関税の影響が残るほか、米国の資本財需要の弱まりが押し下げ要因に。米国政府が12月15日に、スマートフォンやノートPC、玩具など1,600億ドル分の関税率を引き上げる可能性は否定できず。他方、アジアやEU向けは、I T 需要の回復や各国の景気対策効果の発現などを背景に、再拡大する見通し。実際、製造業新規受注PMIに持ち直しの動き。

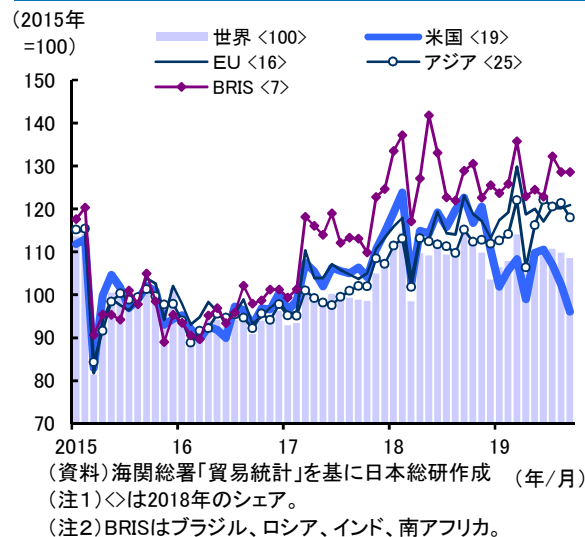
◆輸入も低水準

米国からの輸入も減少。中国政府が1,100億ドル規模の米国製品の輸入関税を引き上げたことが主因。当面、対米輸入の反転は見込み難い状況。中国政府は大豆の輸入を再開し、抗がん剤など16品目を報復関税の適用対象から除外したものの、多くの品目が適用対象なのは変わらず。品目別にみると、個人消費が堅調に推移するなか、機械類以外の輸入は増加。一方、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している可能性。

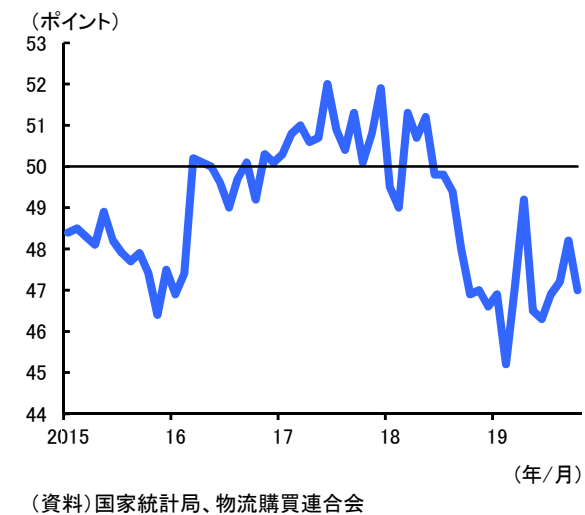
◆対中直接投資は二極化

1～9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+2.9%。もっとも、地域別にみると大きな違い。EU、米国、日本からの投資はそれぞれ同▲20.3%、▲9.4%、▲0.3%。他方、日米欧以外からの投資は同+5.8%。先進国企業は技術流出などを懸念して投資を控えつつある一方、新興国企業は中国企業との連携を深める方向。

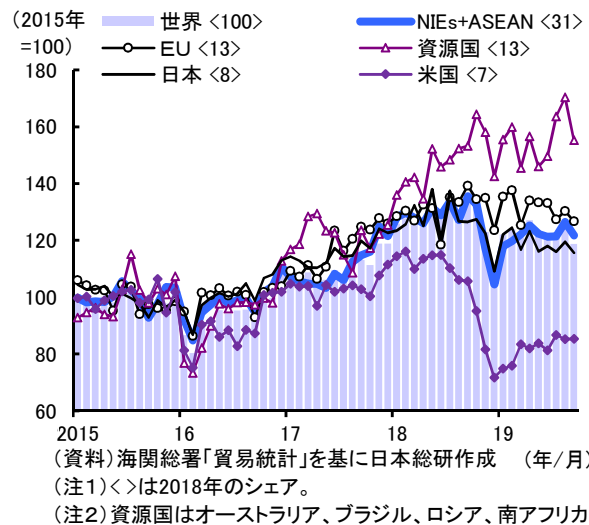
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



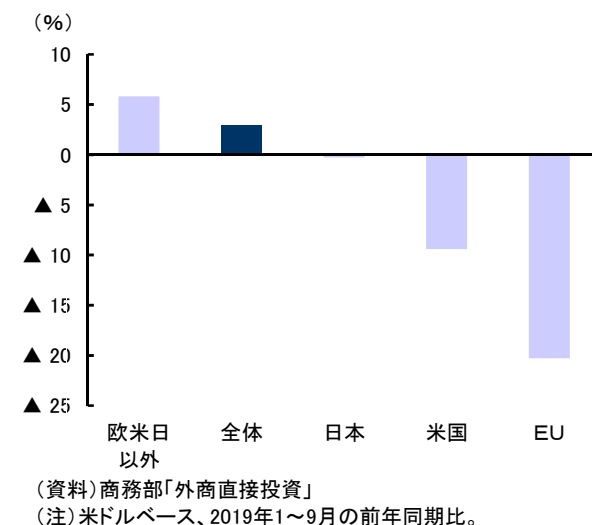
製造業新規受注PMI(輸出向け)



地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



地域別対中直接投資



雇用を下支えするサービス業の拡大

◆小売売上高は増勢鈍化

小売売上高の増勢は鈍化。自動車販売の前年割れが主因ながら、本統計はサービス消費の拡大を十分に補足できていないことも一因。

小売売上高統計は、モノの売上高と店舗での飲食が調査の対象。他方、全消費の4割程度にのぼるサービス消費は、高い伸びを続けている状況。たとえば、7～9月期の宅急便の売上高は前年同期比+24.8%の増加。個人消費の実勢は、小売売上高が示すよりも堅調であると判断可能。

◆雇用・所得環境は安定的

米中貿易摩擦などの影響で人員をリストラする動きが一部あるものの、サービス業の拡大によって、かつてのように+6.5%以上の実質GDP成長率に拘らなくとも、雇用・所得環境の安定を確保可能に。

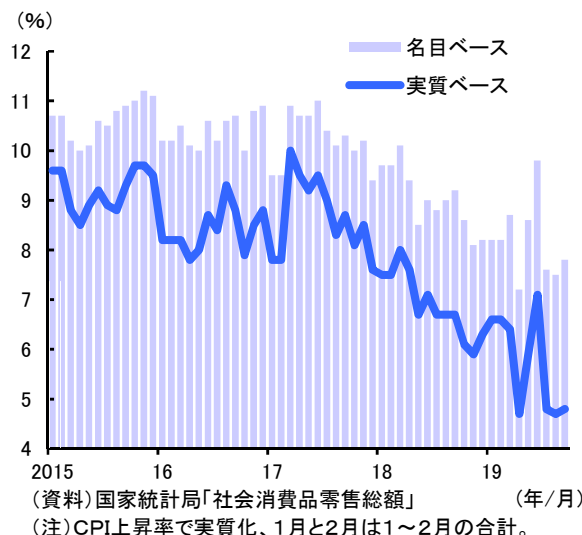
たとえば、経済成長率が低下したものの、一人当たり名目可処分所得は年率8%台の高めの伸びを維持。出稼ぎ労働者の就職先も、工場労働者からスマートフォンを利用したランチのデリバリーサービスなどへと多様化。

中国人民銀行が全国2万世帯を対象に行っているアンケート調査の結果をみても、「将来の雇用環境は良好」との回答率が依然として多く、雇用環境の見通しDIは高水準を維持。

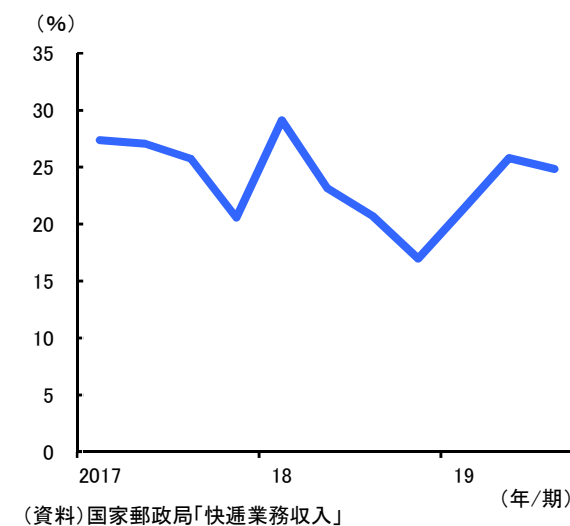
◆自動車販売台数は持ち直しへ

自動車販売台数は昨年後半に大幅減少したものの、本年入り後に下げ止まりの動き。景気対策によって地方経済が安定化しつつあることが背景。なお、7月から始まった新たな排ガス規制による販売への悪影響は事前に懸念されたほど大きくない状況。今後、自動車販売は地方経済の回復などを受けて緩やかに持ち直す見通し。

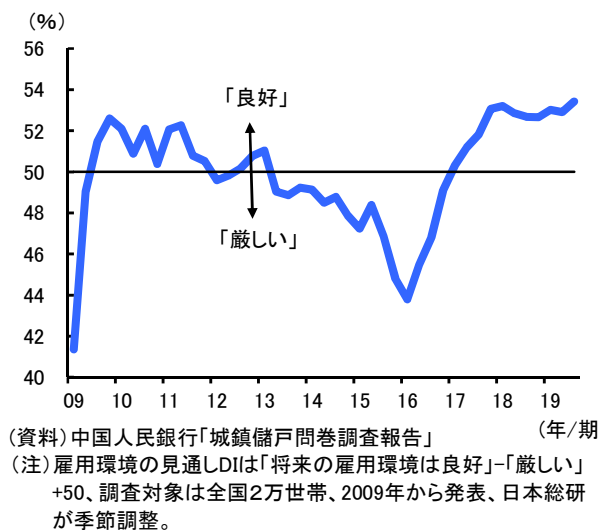
小売売上高(前年比)



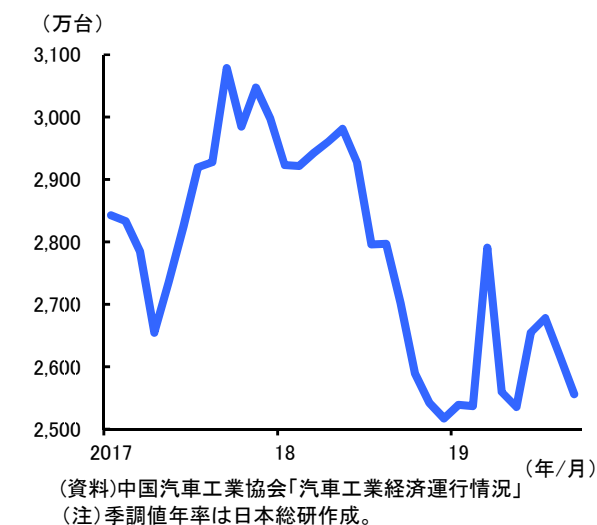
宅急便売上高(前年比)



雇用環境の見通しDI(季調値)



自動車販売台数(季調値年率)



■インフラ投資は緩やかな持ち直しへ

◆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、民間部門の投資が減速。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、融資拡大などを受けて早晩底打ちする見通し。すでに、コンピュータ・通信その他機器や自動車製造業などの固定資産投資は持ち直し。それらの投資拡大の影響が関連業種に波及する見通し。

◆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。

今後を展望すると、インフラ投資は持ち直す見通し。政府は9月、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、資金繰りのさらなる改善がインフラ投資の回復に寄与する見込み。

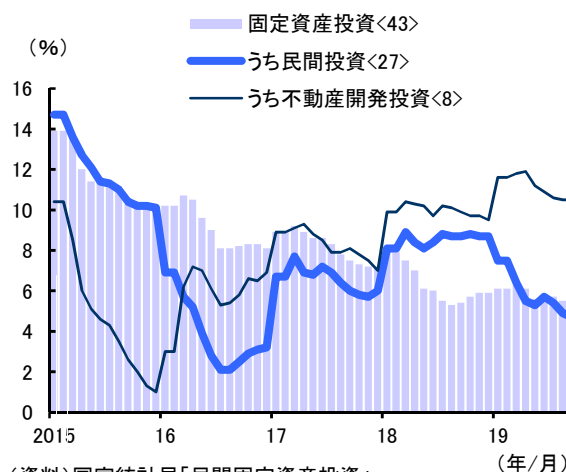
もっとも、インフラ投資の持ち直しは緩やかなペースにとどまる公算大。地方では、地方債発行によって行うインフラプロジェクトは、高めの収益性が求められるなど発行基準が引き続き厳しいとの声が多い状況。中国政府は債務問題のリスク管理を犠牲にしてまで、インフラ投資を増やすつもりはない様子。

◆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。

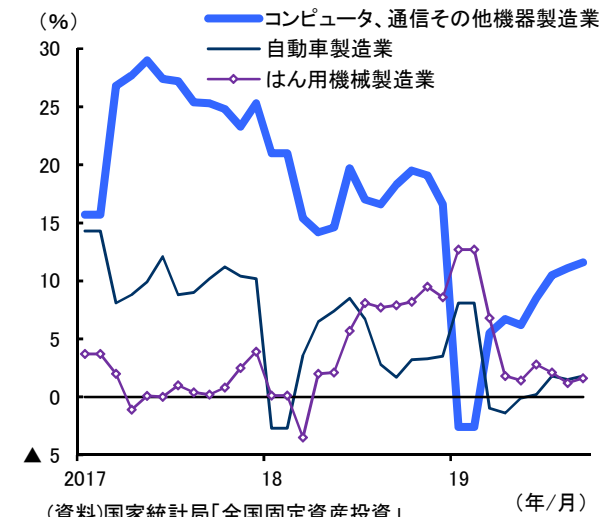
ただし、政府が不動産取引の過熱抑制に舵を切ったため、先行き住宅販売は頭打ちとなり、不動産開発投資も減速する見通し。

固定資産投資（年初来累計、前年比）



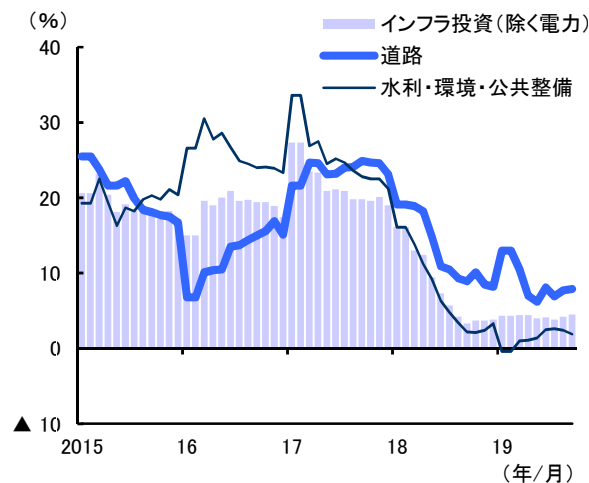
(資料) 国家統計局「民間固定資産投資」「全国固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情況」
(注) <>はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

業種別固定資産投資（年初来累計、前年比）



(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」

インフラ投資（年初来累計、前年比）



(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」

分譲住宅販売床面積（季調値）



(資料) 国家統計局「全国房地產開發投資和銷售情況」を基に日本総研作成

食料品価格が高騰する一方、非食料品価格の上昇率は低下

◆物価：消費者物価と企業物価が乖離

9月のCPI上昇率は、前年同月比+3.0%へ上昇。豚肉価格が供給不足により同+69.3%と大幅上昇し、CPI上昇率を1.7%ポイント押し上げ。豚肉の高騰により、需要が牛肉や羊肉、鶏肉に分散したため、これらの価格も上昇。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、6カ月連続で低下。

PPI上昇率は同▲1.2%と、3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

9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53都市。今後、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。

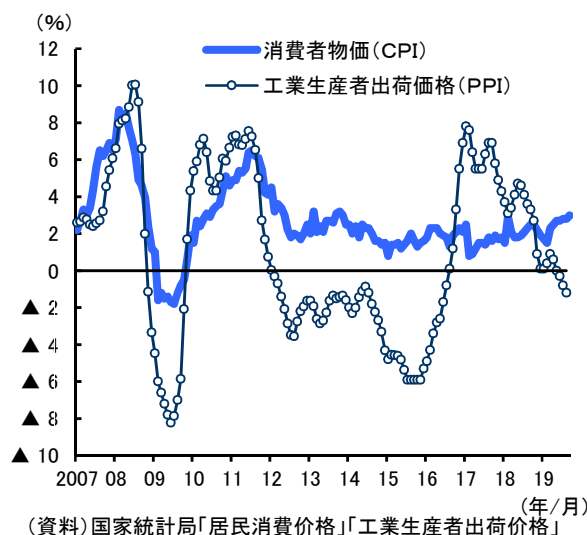
◆株価：一進一退

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、景気の底入れが確認されるにつれ、株価は緩やかに上昇する見通し。

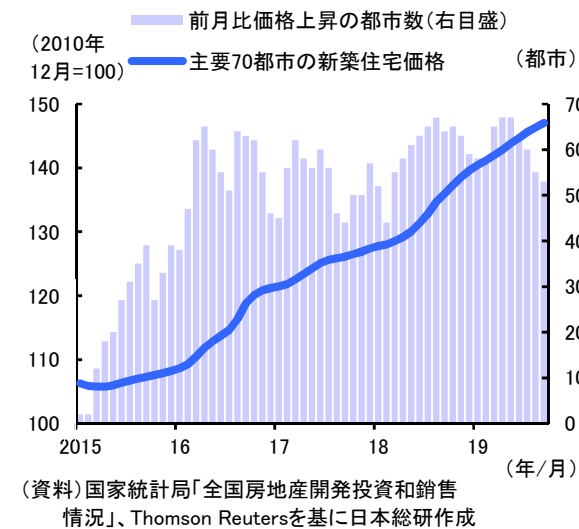
◆人民元レート：元安は一服

中国政府が米国からの大豆輸入を再拡大し、米国政府も10月15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見送ると、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、再び元安圧力は強まる見通し。政府は外貨準備の残高維持などを重視し、元安容認のスタンスをとる見通し。

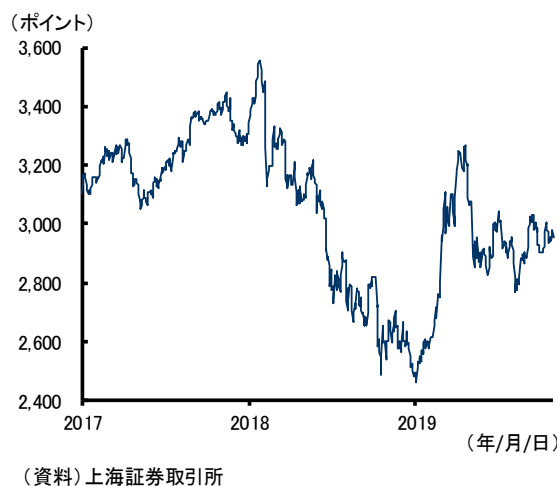
CPIとPPI(前年比)



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

