

---

---

# 中国経済展望

2013年3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2013年2月25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)

---

---

# ■政府による投資抑制策で回復ペースは緩やかに



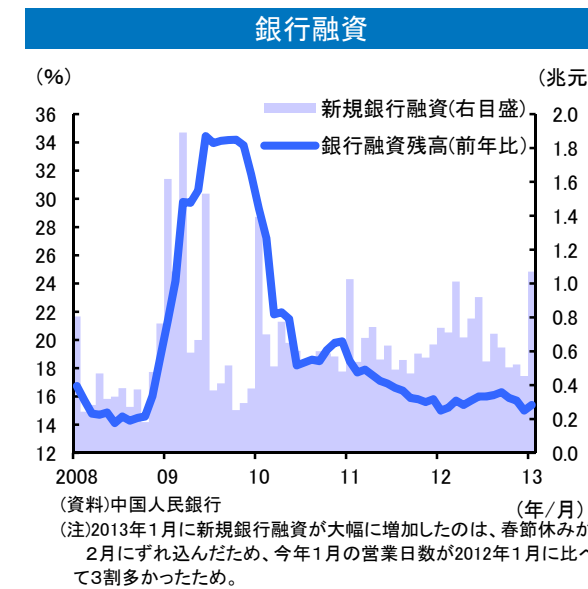
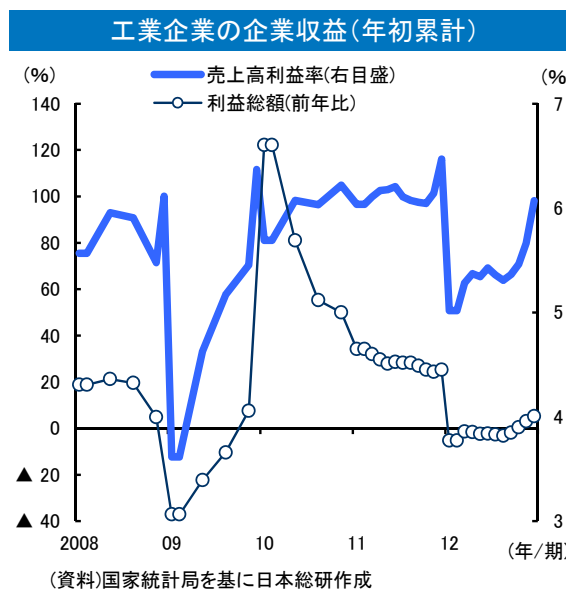
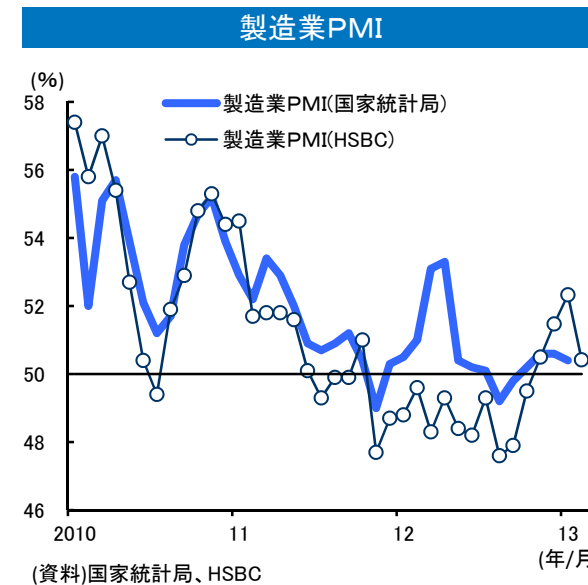
足許で景気の持ち直しが明確化。主因は景気対策。2012年入り後の景気減速が想定よりも急ピッチであったことから、昨年5月以降、政府は即効性のある景気対策を実施。具体的には、①公共投資の拡大、②企業の投資プロジェクトの承認加速、③政策金利の引き下げ、④省エネ家電向け補助金などの消費刺激策、⑤中小都市における不動産市場抑制策緩和の一部黙認など。加えて、在庫調整の進展も大きな要因。2012年入り後、製造業は在庫調整に取り組み、生産の伸びを抑制してきたものの、足許では、在庫調整に目途。企業の生産体制が通常の水準に戻る動きも。

今後を展望すると、景気対策の効果が一段と顕在化することにより、景気持ち直しが続く見込み。鉄道など公共投資が拡大を続けるほか、企業収益の改善とこれまでの政策金利の引き下げを受けて、低迷している民間設備投資が回復へ。

もっとも、企業収益の回復に伴い、過剰生産能力を抱えているにもかかわらず設備投資を再拡大する製造業も。また、不動産市場に再過熱化の動き。

こうしたなか、政府は、過剰投資に対して警戒を強める姿勢に転化。投資抑制策を背景に、固定資産投資の伸び率は緩やかな持ち直しに抑制される公算大。実際、銀行融資残高の伸び率はやや低下し、資金面から投資需要を抑制。

こうした抑制的な政策スタンスが続き、2013年の成長率は8.2%にとどまると予想。2012年は予想外の景気下振れにより、構造調整の優先度を引き下げ、景気重視にシフト。しかし、景気の持ち直しが確認される2013年には、投資抑制策の優先度が再び引き上げられ、経済政策は景気と構造調整のバランス重視に転換する見込み。

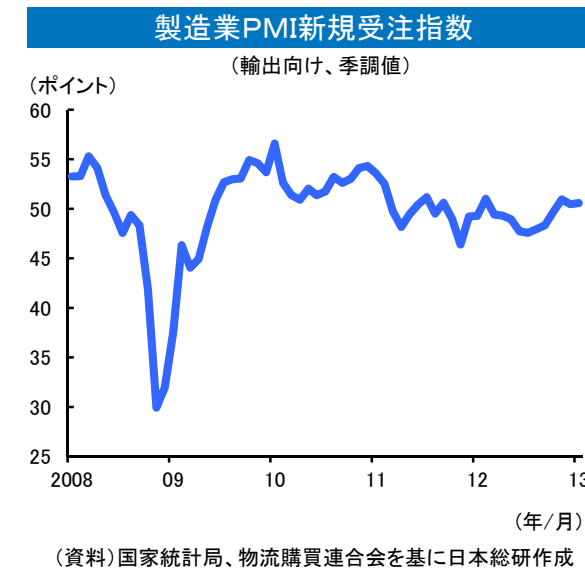
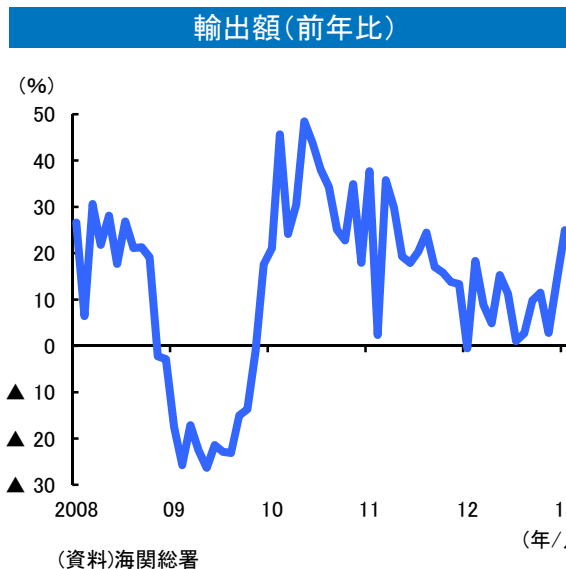


# ■輸出は海外景気の回復に伴い緩やかに拡大

## <輸出>

輸出は緩やかに増加。1月の輸出額は前年同月比25.0%増の高い伸びとなったものの、春節による季節要因に依る処が大きく、実勢はそれほど強くない。2012年1月の営業日数は、春節休みにより17日にとどまったのに対し、2013年1月の営業日数は22日と約3割増加。

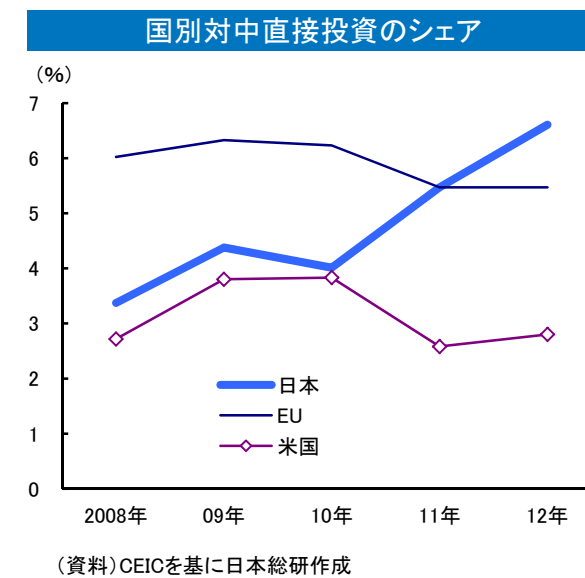
今後、緩やかな増加基調を維持する公算大。米国向けは住宅価格の上昇や雇用情勢の改善が米国の個人消費を下支えするなか、拡大を続ける見通し。B R I S向けは、資源価格の底入れや景気対策による新興国の景気回復を背景に、増加傾向で推移する見込み。実際、製造業PMI新規受注指数(輸出向け)は50を上回って推移。ただし、欧州債務問題は長期化し、輸出の重石となり続ける見込み。



## <輸入>

輸入に再拡大の兆し。1月の輸入額は前年同月比28.8%増の高い伸び。季節要因を踏まえても、緩やかな拡大と判断可能。一方、日本からの輸入の伸び率は依然他国を下回る。

輸入額は、景気対策や在庫調整の進展、資源価格の上昇などを背景に、緩やかに増加する見込み。日本からの輸入についても、中国での日本車販売の回復に伴い、減少に歯止めがかかる公算大。



## <対中直接投資>

2012年の対中直接投資は、日本と米国からの投資は増加したものの、EUなどからの投資が減少。日本からの直接投資の割合はEUを上回り、全体の6.6%に上昇。

# 好転する企業マインド、投資抑制に舵を切る政府



固定資産投資は2012年入り後に急減速。主因は企業収益の悪化を背景とした民間設備投資の増勢鈍化。固定資産投資の3分の2を占める自己資金による投資の伸び率が、2012年入り後に低下。これは内部留保を原資とした民間企業の設備投資が中心。

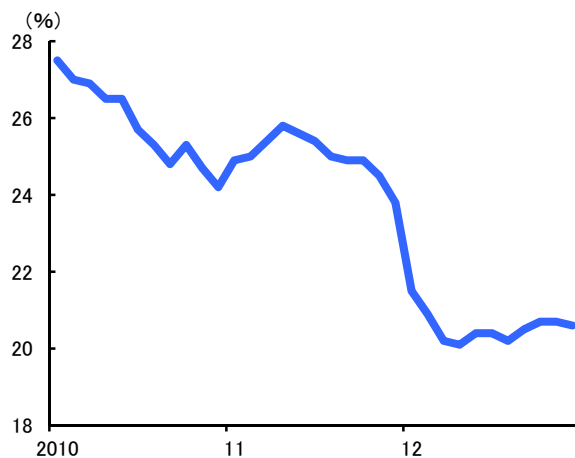
2012年秋口以降、固定資産投資は小幅に持ち直し。公共投資の拡大を反映して、国家予算による投資は2012年入り後は前年比3割増の高い伸び。さらに金融緩和を受けて、銀行融資による投資の伸び率は上昇。他方、企業収益の回復の遅れにより、シェアの大きい自己資金による投資は、従来対比で低い伸びが持続。

今後を展望すると、公共投資は一段と拡大する見通し。整備の余地が大きい鉄道や高速道路を中心に投資が拡大。2012年9月初めに認可を得た1兆元の投資プロジェクトについては、金融機関が資金の大半を準備する公算大。

加えて、企業収益の改善により企業マインドが好転することを背景に、低迷している民間設備投資も回復する見通し。製造業の利益総額が増加に転じるなど、民間企業の収益は改善。売上高伸び率が内外需要の持ち直しを受けて上昇する一方、人件費の伸び率が低下したため、利益率は上昇。これを受けて、企業の投資マインドは強まりつつある状況。

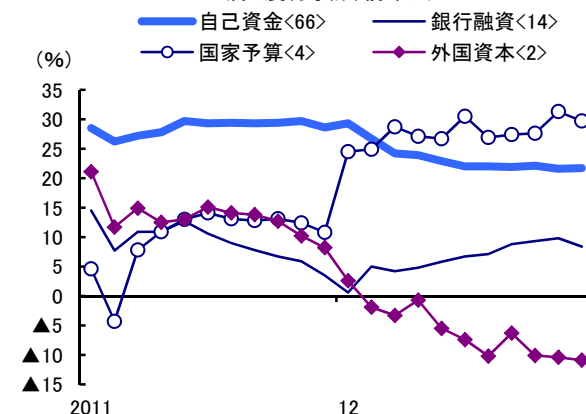
もともと、2013年の固定資産投資は政府の投資抑制策を背景に、前年比20~25%という低めの伸びとなる公算大。実際、足許では銀行融資の伸び率はやや低下し、銀行融資による投資の伸び率上昇に歯止め。政府はさらなる金融緩和に慎重となっており、窓口指導などで銀行融資を微調整。3月5日からの全人代では、2013年のM2増加率の目標値を13~14%という低めの値に設定する見通し。

## 固定資産投資(除く農村家計、前年比)



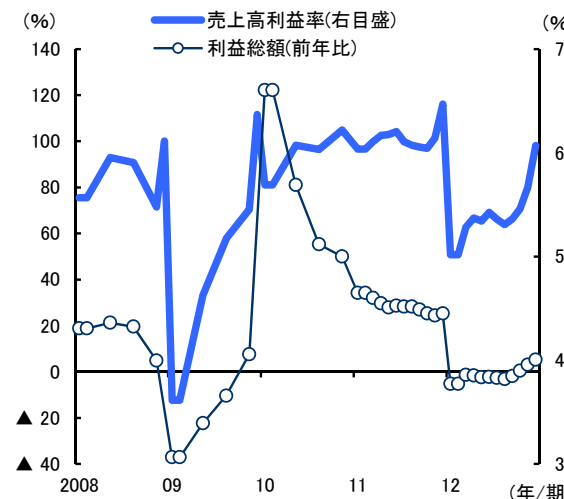
(資料) 国家統計局 (注) 年初からの累計。1月は非公表。 (年/期)

## 資金原資別の固定資産投資 (除く農村家計、前年比)



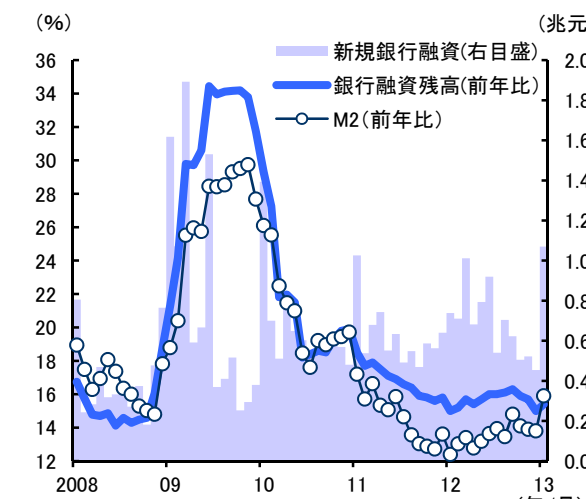
(資料) 国家統計局 (注1) <>内は2011年のシェア。(注2) 年初からの累計。1月は非公表。 (年/期)

## 工業企業の企業収益(年初累計)



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

## 銀行融資とM2



(資料) 中国人民銀行

# 個人消費は良好な雇用所得環境のもと堅調に拡大

概説

輸出入

投資

消費

物価

トピックス

## <個人消費>

実質小売売上高は持ち直し。2012年秋口までは、住宅市場の調整を主因に、ぜいたく品である娯楽関連や自動車、家電販売が伸び悩み。その後、住宅市場の回復に伴い、娯楽用品や家電販売が持ち直し。自動車販売も反日デモの影響が薄れつつあり、拡大傾向に復帰。

今後を展望すると、個人消費は住宅市場の調整が一巡するなか良好な雇用・所得環境を背景に、高い伸びが続く見通し。

## <雇用・所得環境>

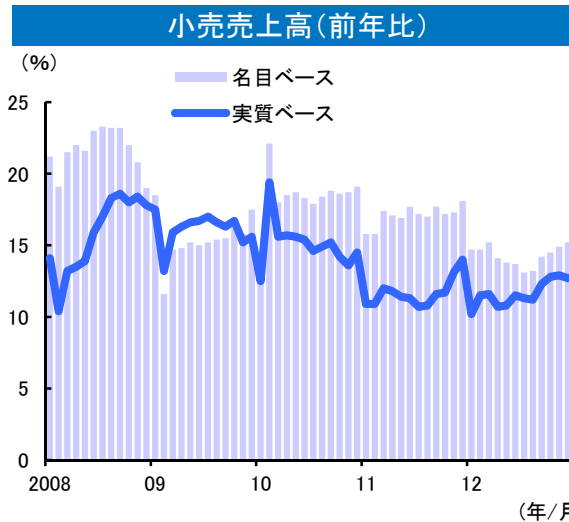
求人倍率は内陸部の労働需要拡大を背景に、2011年入り以降1倍以上を維持。平均賃金の伸び率は低下。

先行きも、良好な雇用情勢が続く見込み。とりわけ、内陸部の求人数は民間企業の内陸部進出により一段と増える公算大。

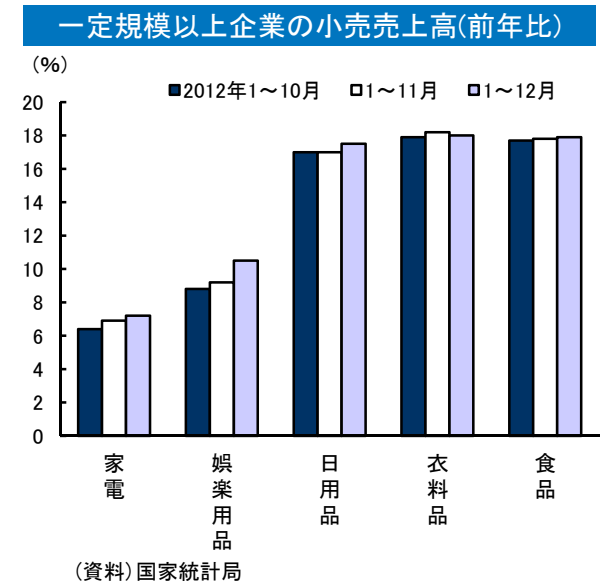
## <消費促進策>

農村部での家電購入に対する補助金制度「家電下郷」が2013年1月末に期限切れとなったものの、マイナス影響は限られる見込み。全国に先んじて、2012年11月に10省・市で同制度が終了したものの、12月の家電販売は堅調。

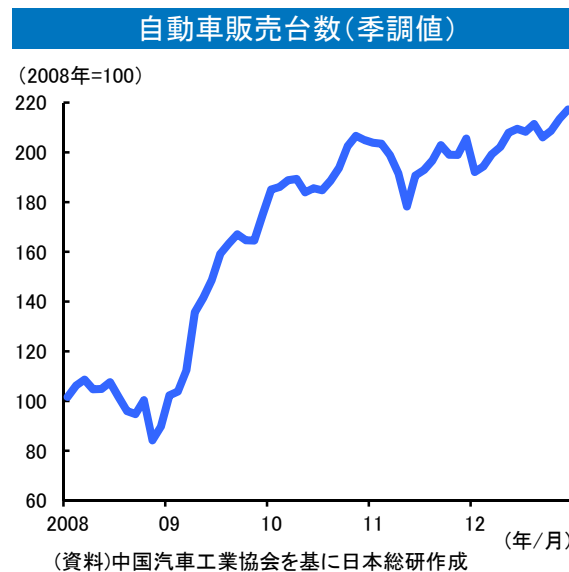
3月5日に開始する全人代では、GDP成長率の下限の目安となる成長率目標を7.5%に設定する見込み。2011年まで8.0%に設定されていたものの、今後は高成長よりも持続的な成長の実現に向け、構造調整に重点。これに併せて、製造業の投資を抑制する一方、サービス業振興策や低所得者向け減税などの消費促進策が発表される見通し。



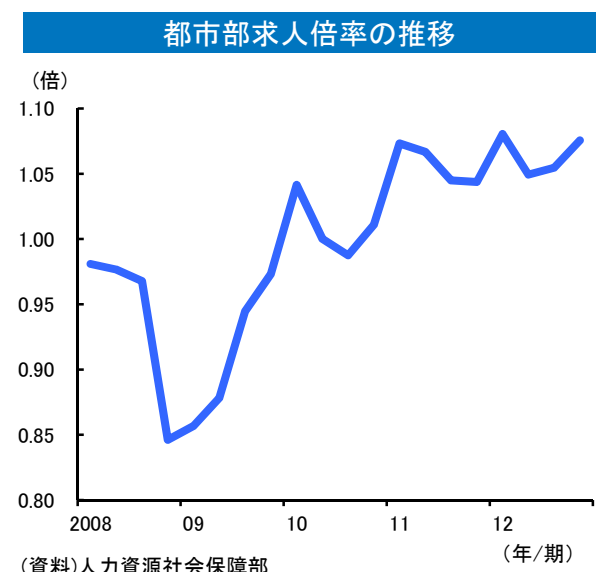
(資料) 国家統計局を基に日本総研作成  
(注) 2010年から地域区分等の変更あり。CPI上昇率で実質化。



(資料) 国家統計局



(資料) 中国汽車工業協会を基に日本総研作成



(資料) 人力资源社会保障部

# 2月20日の不動産価格抑制策の効果は限定的

## <物価>

CPI上昇率は2012年半ば以降横ばいで推移。1月は前年同月比2.0%と2012年12月から0.5%ポイント低下したものの、生鮮野菜の天候不順による価格急騰が落ち着いたことが主因。

今春以降、インフレ圧力が徐々に強まると予想。景気回復による影響がラグを置いて顕在化すると同時に、豚肉価格が供給不足により上昇基調を続ける見通し。

## <不動産価格>

住宅価格の上昇ペースは2012年末から加速。住宅市場に再過熱化の動き。

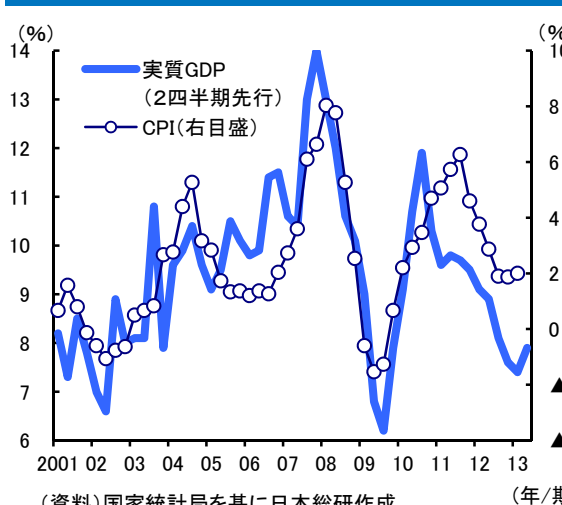
こうしたなか、政府は2月20日に①不動産価格抑制目標の設定を地方政府に求め、②上海と重慶で試行している不動産税(固定資産税)の対象地域を広げると発表し、③住宅・住宅用地の供給拡大、④低価格住宅の供給加速、⑤市場管理の強化を指示。新たな不動産税の対象地域は未定。

今回の不動産価格抑制策により、住宅価格の上昇に歯止めがかかる可能性は小。地方政府財政の不動産依存度が依然高いなか、不動産価格抑制目標設定による、価格上昇の抑制効果は不透明。不動産税の対象地域拡大は漸進的な動きになる見通し。住宅・住宅用地の供給拡大はこれまでも実施してきたものの、価格抑制効果は小。

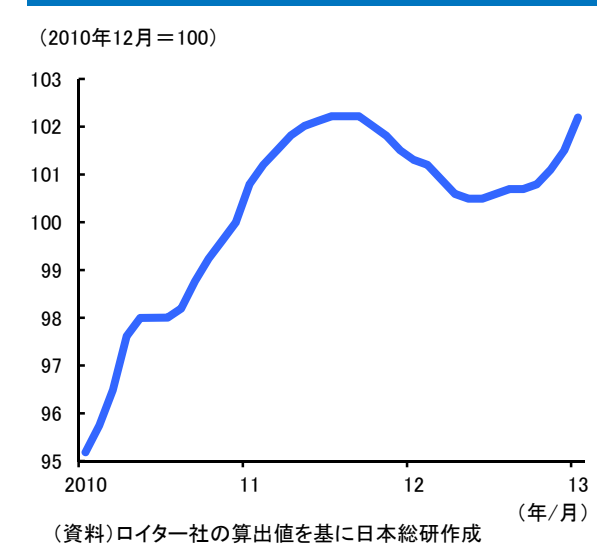
## <人民元レート>

対米ドルレートは横ばいで推移。今後、人民元レートは緩やかに上昇すると予想。世界経済に回復の兆しがみられ、輸出拡大が見込まれるなか、政府は一定の元高を容認する見通し。

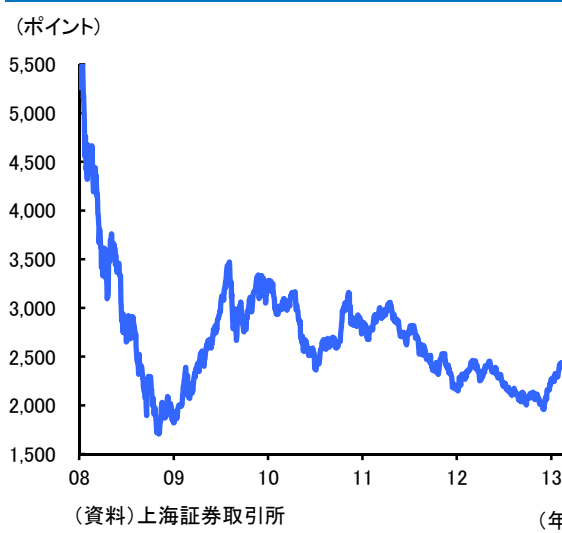
### 実質GDPとCPI(前年比)



### 主要70都市の新築住宅価格



### 上海総合株価指数



### 人民元レート





# 中国で高付加価値戦略をとる日系自動車メーカー



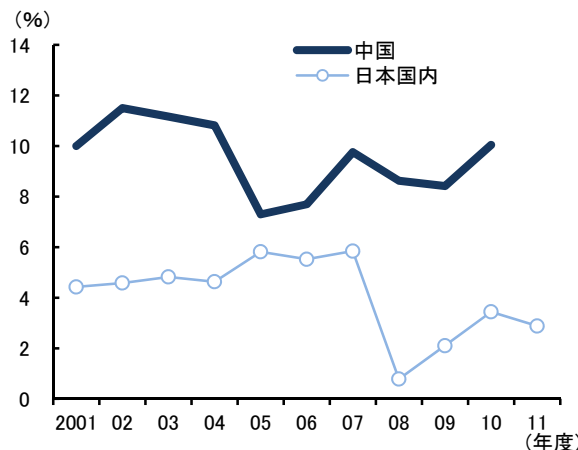
近年、中国自動車市場は急拡大。もともと、日系メーカーのシェアは低下傾向。一方、中国・韓国メーカーのシェアは上昇。

反日デモの影響\*はあるものの、主因はメーカー間の戦略の違い。利益率を重視する日系メーカーは付加価値の高い車・サービスを揃え、買い替え需要に狙い。他方、中韓メーカーは低価格を強みに、新規購入層を積極的に取り込み。足許では買い替え需要より新規需要の伸びが高いため、中韓自動車の需要が拡大。

もともと、中長期的にみれば、日本メーカーのプレゼンスは再び高まる見込み。自動車保有率が高まるにつれ、新規需要は伸び悩み、代わって買い替え需要が増加していく見通し。これが高付加価値戦略をとる日本メーカーの追い風に。高品質・高い製品統合力・満足度の高いアフターサービスなどが、より良い車を望む買い替え層のニーズにマッチし、販売台数は着実に拡大する見通し。この結果、シェアは上昇に転じていく見込み。実際、全国に先駆けて買い替え需要が拡大している沿海部大都市では、日本メーカーのシェアは上昇傾向。

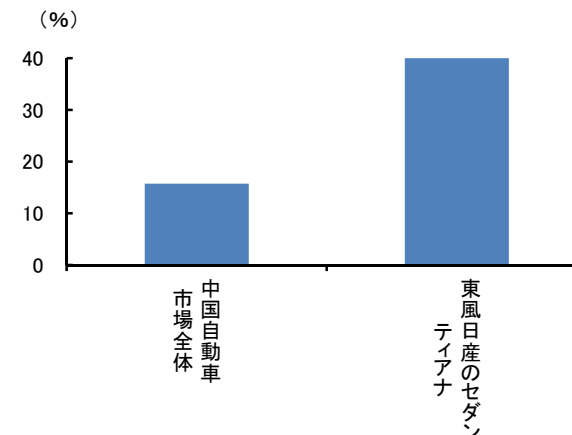
\*反日デモにより、2012年9～10月の日本車販売は前年比5割減となったものの、11月～2013年1月にかけて着実に回復。日本車は代替困難であり、買い控え需要が顕在化すれば、今後の販売台数が大幅増となる可能性も。詳しくは、関辰一「ポスト反日デモの中国自動車市場」日本総研 Research Focus 2013年1月7日をご参照。

## 日本輸送機械製造業の地域別の売上高経常利益



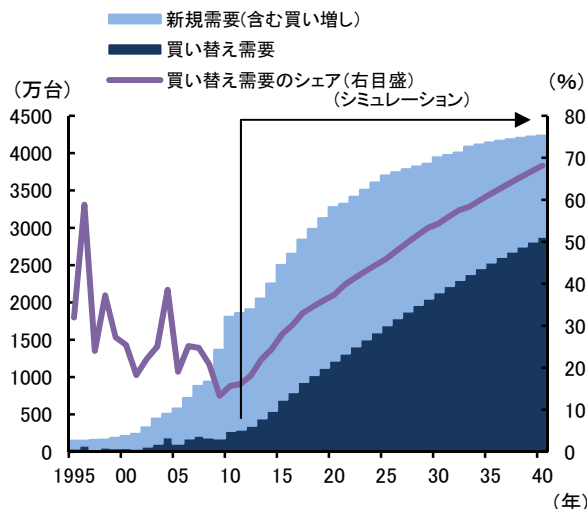
(資料)経済産業省「海外事業活動基本調査」、財務省「法人企業年報」を基に日本総研作成

## 買い替え需要のシェア(2010年)



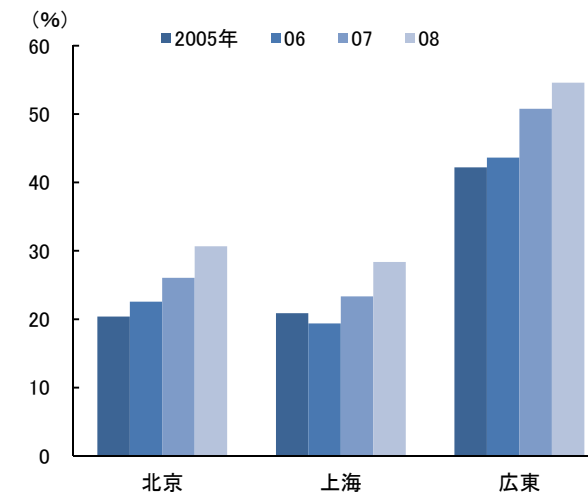
(資料)中国国家统计局、中国汽车工业协会、「100万台達成、中国で顧客を定着させる時期にきた—東風汽車・中村総裁インタビュー」東洋経済ONLINE、2010年11月10日、を基に日本総研作成

## 中国の自動車販売台数の長期予測



(資料)中国国家统计局、中国汽车工业协会を基に日本総研

## 日系メーカーの乗用車登録台数のシェア



(資料)フォーイン社『中国乗用車市場トレンド2009』