

中国経済展望

2018年2月



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2018年1月30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。

先行き景気は緩やかに減速

◆現状：景気は減速局面入り

中国では、2017年10～12月期の実質GDPが前年同期比+6.8%と、前の期から横ばいに。環境規制の強化や貸出金利の上昇が景気の押し下げ要因となった一方、世界経済の回復を反映した輸出の拡大が押し上げ要因に。

2017年通年の経済成長率は前年比+6.9%と、7年ぶりに加速。年前半にインフラ投資が加速したほか、輸出が増加に転じたことが主たる背景。

◆展望：景気は緩やかに減速

今後を展望すると、小型車減税措置の完全終了（2017年末）に伴う自動車需要の減少、企業のバランスシート調整、政府による環境規制の強化を背景に、景気は減速傾向をたどる見通し。

もっとも、マクロ政策面で、金融・財政の引き締めは景気を冷え込ませるほどに強化される公算は小。

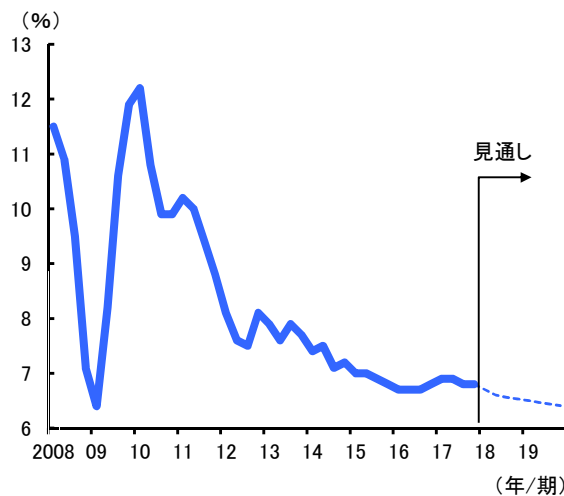
2017年12月の中央経済工作会议では、今後3年間の最重要課題として、金融リスクの解消を指摘。同時に、党大会後もインフラ投資や銀行融資が高めの伸びを維持するようコントロール。今後も、高めの成長を保つことで、不良債権比率を抑制する見通し。

実体経済面では、企業業績の改善に伴って、実質可処分所得が高い伸びを維持。当面、良好な所得環境を背景に個人消費が景気をけん引する見通し。

総じてみれば、政府のコントロール下で堅調な消費拡大に下支えされながら、中国経済は緩やかな減速に向かう見通し。

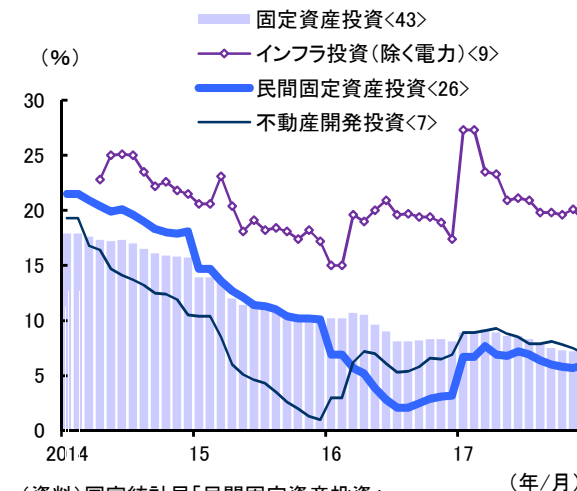
成長率予測は、政府の政策スタンスと民間企業の投資マインドの改善を踏まえ、2018年+6.6%、2019年+6.5%と、それぞれ従来見通し対比0.2%ポイント引き上げ。

実質GDP成長率(前年比)



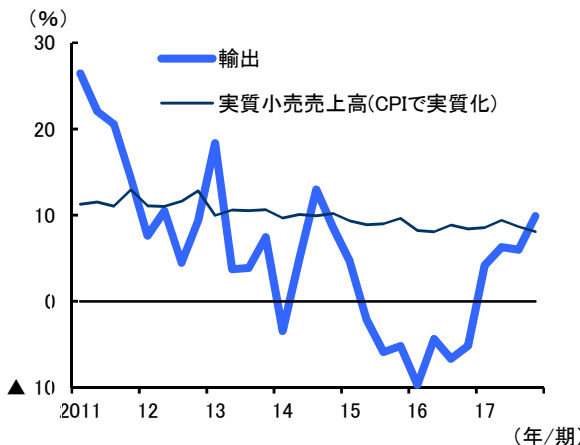
(資料) 国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成

固定資産投資(年初来累計、前年比)



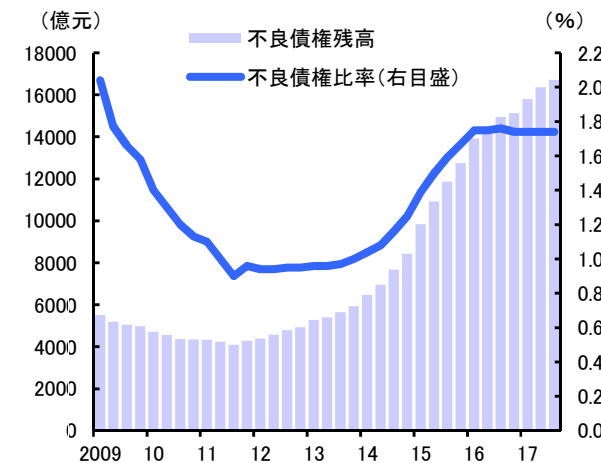
(資料) 国家統計局「民間固定資産投資」「全国固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情況」
(注) <>はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

輸出と小売売上高(前年比)



(資料) 海関総署「貿易統計」、国家統計局「社会消費品零售総額」「居民消費价格」「全国固定資産投資」を基に日本総研作成

不良債権残高と不良債権比率



(資料) 銀行業監督管理委員会「銀行業監督統計指標 季度情況表」

対米貿易黒字は2年ぶりに増加

◆輸出：持ち直し

輸出は世界経済の回復を反映して持ち直し。2017年の米ドルベースの輸出額は前年比6.7%増と、2016年の同▲6.4%からプラスに転換。

地域別にみると、米国向けがいち早く回復し、同期間において11.3%増と2ケタの増加に。アジア向けも同6.9%増と持ち直し。EUとBRIS（ブラジル、ロシア、インド、南アフリカ）向けは、昨年夏から秋にかけて足踏みがみられたものの、足許では持ち直し。前年比の伸び率はそれぞれ9.1%増、17.5%増に。

先行きを展望すると、これまでの急拡大のスピード調整から輸出の増勢は鈍化する見通し。また、対米貿易黒字が2年ぶりに増加したことから、米中貿易摩擦が強まる可能性も。

◆輸入：高めの伸びが持続

輸入も増加傾向。2017年の米ドルベースの輸入額は前年比15.9%増と、2016年の同▲5.4%から持ち直し。

地域別にみると、EUと米国の伸び率が高く、それぞれ17.7%、14.8%増。日本も同13.9%と堅調に拡大。NIEsやASEANも12.6%増。資源国も、足許では増勢が鈍化しているものの、同28.6%の大幅増加。

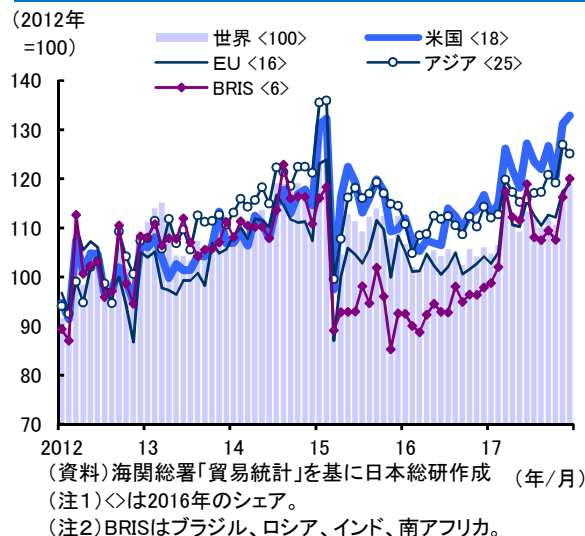
品目別にみると、電気機器の拡大が顕著。付加価値の高い先進国製の家電や産業用電気機械・部品に対する需要が中国で拡大していることが背景として指摘可能。

化学製品も拡大。地場メーカーが環境規制の強化を受けて生産を抑制。これが、外国企業によって輸出拡大の機会に。

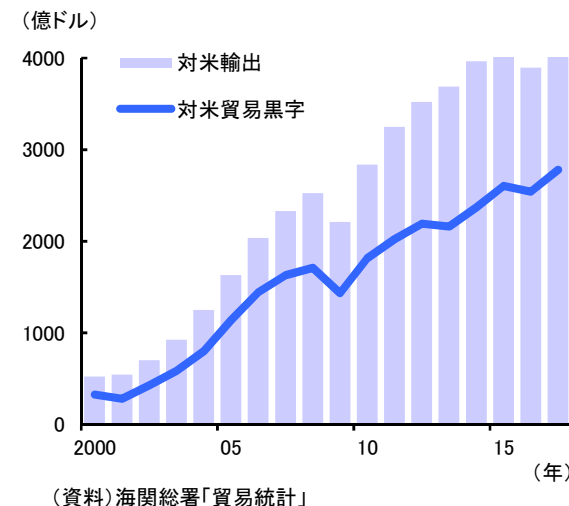
一般機械の輸入も増加傾向。自動化の動きにより産業用ロボットなどへの需要が拡大。

資源類も緩やかな増加傾向。足許では、環境規制の強化により、石炭などの輸入が減少する一方、天然ガスなどの輸入は大幅増加。

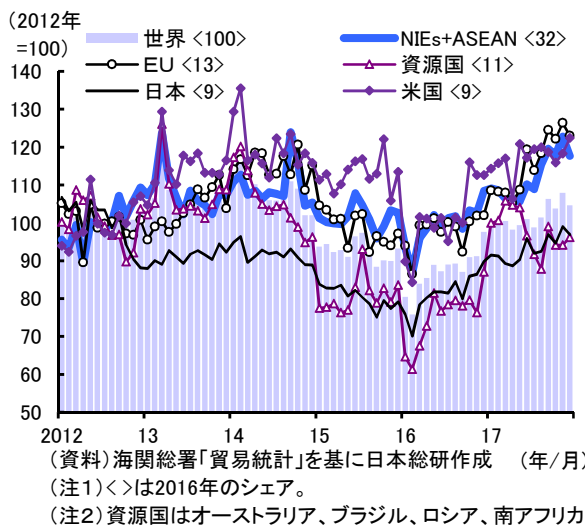
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



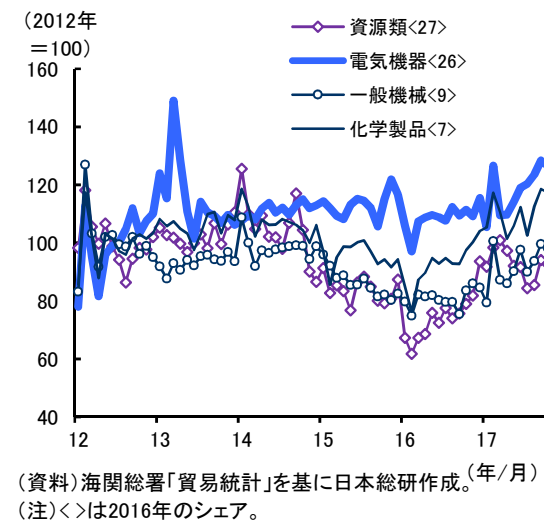
中国の対米輸出と対米貿易黒字



地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



品目別輸入額(季調値、米ドルベース)



雇用不安は薄れる方向

◆個人消費：景気の下支えに

2017年12月の実質小売売上高は前年同月比7.6%増、名目小売売上高は同9.4%増と、いずれの伸び率も前月から低下。これは、小型車減税措置終了前の駆け込み需要が比較的小さかったことで駆け込み需要が大きかった前年同月の裏が出たことが主因。

衣料品や家電など多くの品目は横ばい圏内で推移しており、個人消費は全体として底堅さを維持。

この背景として、良好な雇用・所得環境が指摘可能。企業活動の活性化により労働需要が回復。企業の人員増強を目指した賃上げにより、2017年の一人当たり実質可処分所得は前年比7.3%増と、高めの伸びを維持。

今後を展望すると、企業業績の改善に伴って家計所得が堅調に増加し、雇用不安も薄れるなか、当面、個人消費が景気を下支えする見通し。中国人民銀行が全国2万世帯向けに行っているアンケート調査の結果をみても、家計は将来の雇用環境について一段と楽観視するようになっており、雇用不安は後退。

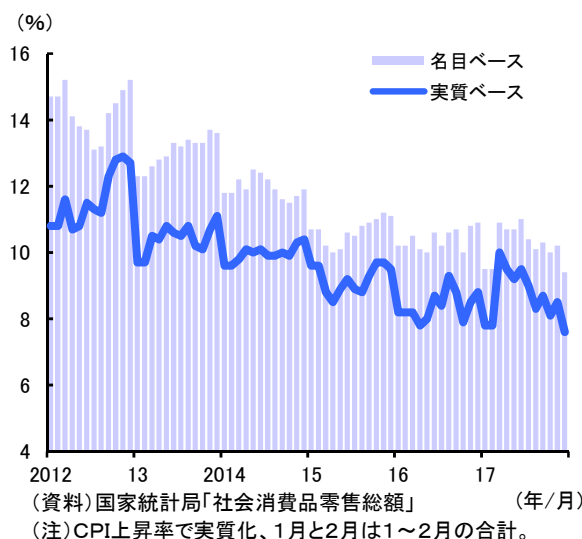
◆自動車販売：先行き反動減

2017年12月の自動車販売台数は、小型車減税措置終了前の駆け込み需要が比較的小さかったため、前年同月比0.2%増に減速。

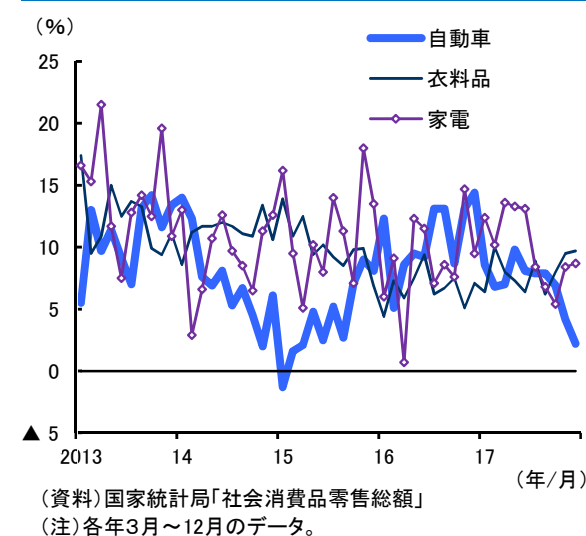
もっとも、台数ベースでみると、12月は過去最高を記録した2016年12月に並ぶ水準。自動車販売は小型車減税措置に支えられて、好調を維持した格好。2017年通年でみると、自動車販売台数は前年比3.0%増の2,888万台。

小型車減税措置が2017年末に完全に終了したため、先行き、自動車販売は落ち込む公算大。

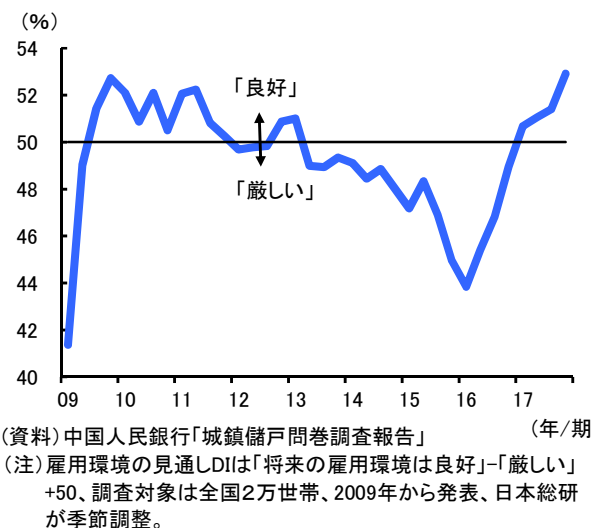
小売売上高(前年比)



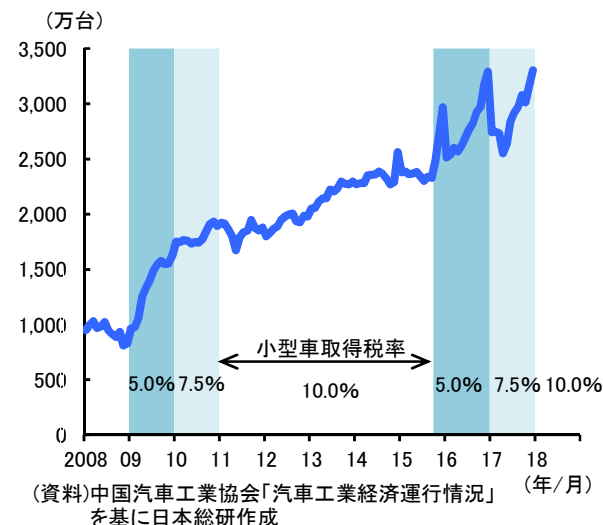
品目別売上高(名目ベース、前年比)



雇用環境の見通しDI(季調値)



自動車販売台数(季調値年率)



固定資産投資は緩やかに減速

◆現状：緩やかに減速

2017年の固定資産投資は前年比7.2%増と、2016年の同8.1%増から小幅減速。環境規制の強化や貸出金利の上昇により、固定資産投資の増勢は緩やかに鈍化。

資本別にみると、2017年の民間固定資産投資が同6.0%増と相対的に低い伸び。民間企業は過剰債務の解消に向け、債務返済に充てるキャッシュフローを捻出するため、設備投資を抑制。他方、国有企業の固定資産投資は同10.1%増と高い伸びを続け、景気を下支え。

なお、足許では民間投資にも持ち直しの兆し。大方の想定を上回る好景気が続くなか、企業の投資マインドは改善。

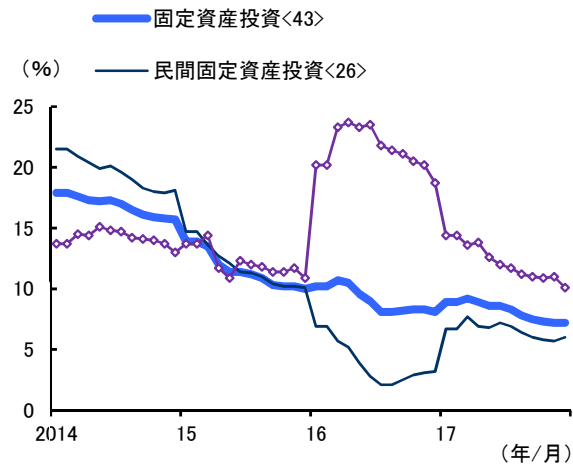
業種別に固定資産投資みると、とりわけ石炭採掘業、鉄鋼業、化学工業は環境規制強化の影響を強く受けており、それぞれ同▲12.3%、▲7.1%、▲4.0%と減少。他方、情報化や自動車の普及、自動化の動きを受けて、通信機器・コンピュータ、自動車、はん用機械製造業はそれぞれ同25.3%、10.2%、3.9%と増加。

◆展望：緩やかに減速

今後を展望すると、金融引き締めや企業のバランスシート調整、環境規制の強化を背景に、固定資産投資は減速傾向が続く見通し。政府は2018年には2年連続で「穏健中立的な金融政策」を採ることを昨年12月の中央経済工作会議で決定し、金融引き締めスタンスの維持を表明。

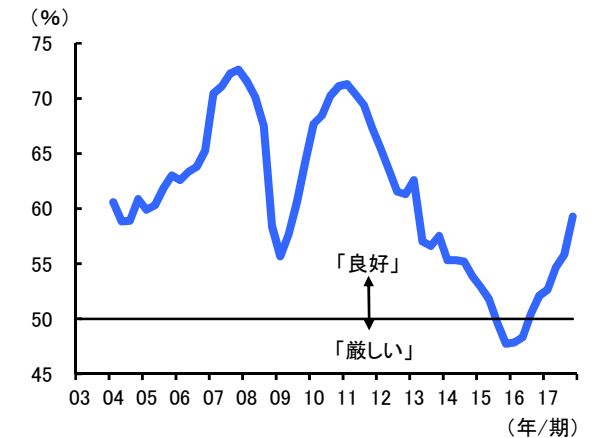
もっとも、金融の引き締めが景気を冷え込ませるほどに強化される公算は小。政府は高めの成長を続けることによって、金融リスクの解消を図る見通し。実際、政府のコントロールのもと、銀行融資は安定的な拡大ペースを維持しており、固定資産投資が失速するリスクは限定的。

固定資産投資（年初来累計、前年比）



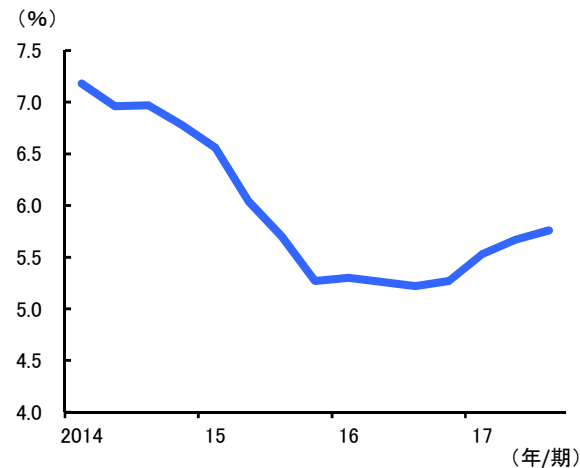
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」「民間固定資産投資」
(注) <>はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

経営状況判断DI（季調値）



(資料) 中国人民銀行「企業家問巻調査報告」
(注) 経営状況判断DIは「経営状況良好」-「厳しい」+50、調査対象は全国約5,000の工業企業、日本総研が季節調整。

企業向け貸出平均金利



(資料) 中国人民銀行「中国貨幣政策執行報告」

2017年の中央経済工作会議のポイント

	決定事項
2018年の政策運営方針	1、積極的な財政政策（10年連続）
	2、穏健中立的な金融政策 （2年連続、2016年までの6年間は「穏健な金融政策」のもと金融が緩和）
今後3年間の重要課題	1、重大なリスクの解消 （とりわけ、金融リスクのコントロールが重点）
	2、脱貧困
	3、環境汚染の防止

(資料) 新華社を基に日本総研作成

元高が進行

◆物価：インフレ率は横ばい圏内

2017年12月のCPIは前年同月比+1.8%と、横ばい圏内で推移。医療関連の価格や家賃が押し上げ要因となる一方、生鮮野菜や豚肉価格の下落が押し下げ要因に。2017年のCPIは前年比+1.6%と、2016年の+2.0%を下回る水準。

◆不動産価格：上昇が持続

12月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.4%と、上昇が持続。70都市のうち、価格が上昇したのは57都市。もっとも、先行きの住宅市場は、住宅販売の減少を受けて価格が下落に転じる都市が増える見通し。

◆人民元レート：元高が進行

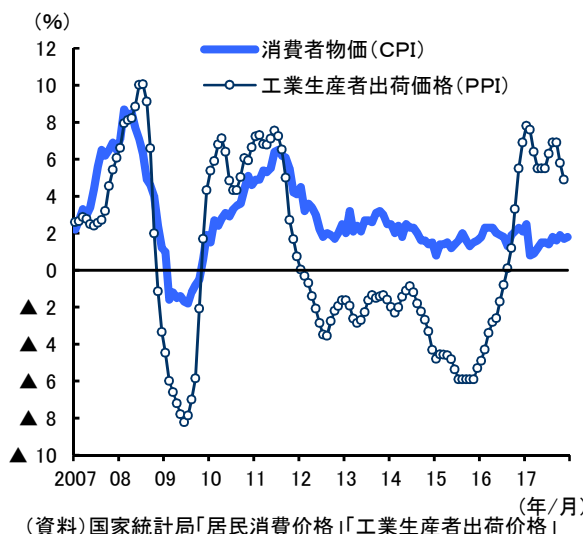
人民元の対米ドルレートは、中国から米国に向かっていたマネーフローの巻き戻しを受けて、12月下旬から元高ドル安が進行。この背景として中国経済が大方の想定よりも好調であったこと、中国による米国債の購入規模が縮小するとの懸念が強まったことなどが指摘可能。1月10日、米ブルームバーグは複数の中国政府高官が米国債の購入規模の縮小や購入停止を提案していると報道。これによって米ドル需要が減少し、元高ドル安が進むとの観測が台頭。

中国政府は外貨準備の運用方法の多様化を図っているため、今後、米国債の購入規模を縮小する可能性は否定できず。ただし、中国は米国債をすでに多く保有しているだけに、その価値が大きく下がる行動を回避する公算大。

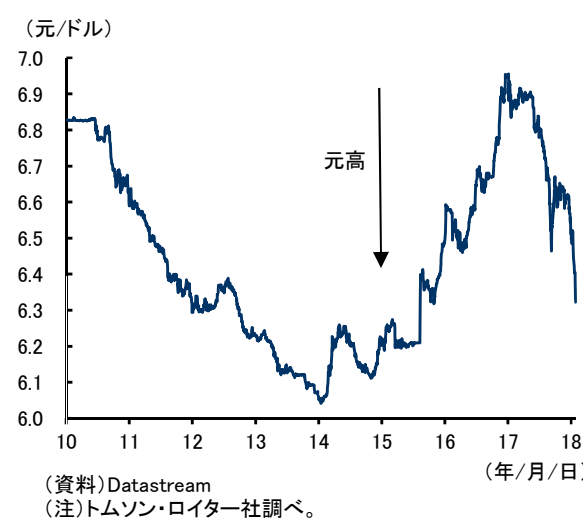
◆上海総合株価指数：持ち直し

株式市場は金融引き締め策を警戒して、11月から株価が一旦下落したものの、2018年入り後には「引き締め策は景気を冷え込ませるほどに強化される可能性は小さい」との認識が広がり、株価は持ち直し。

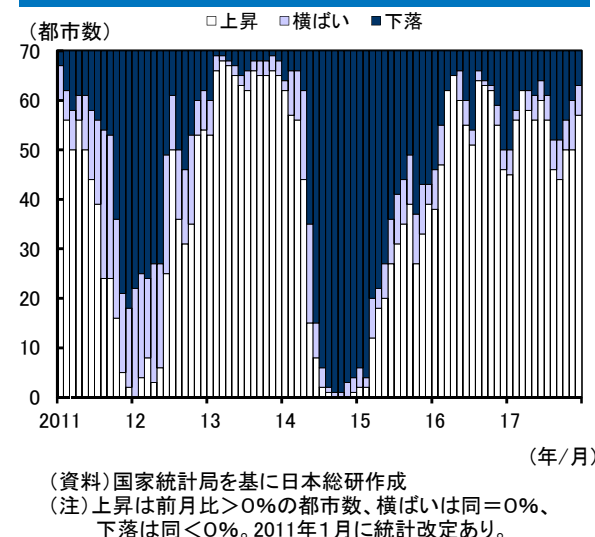
CPIとPPI(前年比)



人民元レート



新築分譲住宅販売価格の騰落別都市数



上海総合株価指数

