中 国 経 済 展 望

2018年6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2018年5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。

先行き高めの成長が持続

◆現状：内外需要が堅調

中国経済は内外需要が堅調を維持。輸出が世界経済の回復を背景に拡大。工業生産も高めの伸びが持続。

もっとも、固定資産投資の増勢は鈍化傾向。内訳をみると、民間投資と不動産開発投資が小幅に加速したものの、国有企業の設備投資やインフラ投資が減速。政府は、民間投資が拡大に転じるなかで、地方でのＰＰＰ（パブリック・プライベート・パートナーシップ）乱用等によるインフラ投資を抑制する方向へ舵取り。

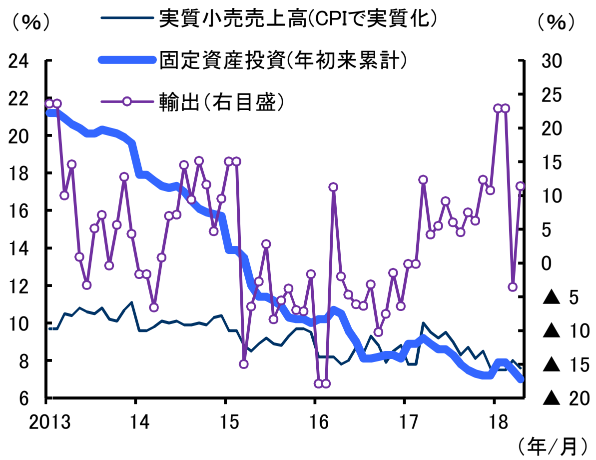
個人消費の一部にも弱さ。自動車販売は、小型車減税措置の終了を受けて昨年末頃から約１割減少。スマートフォン販売も、普及が一巡したため前年割れが持続。

◆展望：高めの成長が持続

今後を展望すると、足許の弱い動きは深刻化せず、堅調な官民需要に下支えされて、中国経済は高めの成長を続ける公算大。環境規制の強化によって採掘業や鉄鋼業などの設備投資は抑制されるものの、製造プロセスの自動化や情報化、サービス化の動きによって幅広い業種で設備投資拡大が続く見込み。実際、企業の投資マインドは改善傾向。個人消費も、雇用者所得が堅調に増加し、雇用不安も薄れるなか、景気を下支えする見通し。

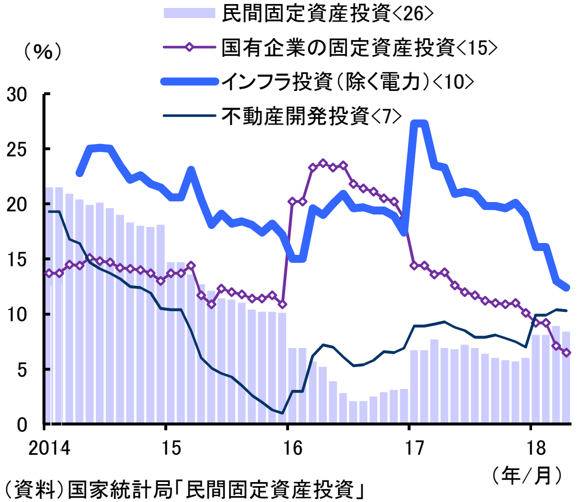
政府の金融・財政政策が景気を過度に冷え込ませる可能性も小。金融面では、銀行のリスク管理を強化するために、銀行理財商品を広義の銀行与信とみなし、銀行に一定のリスク準備金を求める構え。これと同時に、預金準備率の引き下げなどを通じて、銀行の資金繰りを下支え。財政面では、2018年も高めの財政支出の伸びを計画。景気が下振れた際には、機動的に公共投資を拡大する構え。成長率予測は、2018年＋6.8%、2019年＋6.7%に据え置き。

主要統計（前年比）



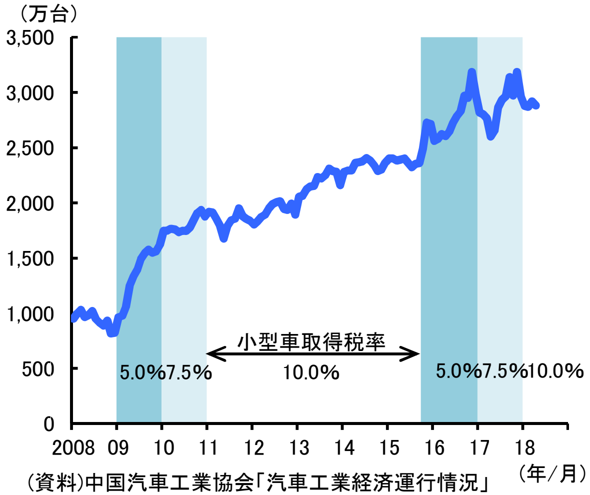
（資料）海関総署「貿易統計」、国家統計局「社会消費品零售総額」「居民消費价格」「全国固定資産投資」を基に日本総研作成
（注）1月と2月の値は1～2月の合計。

固定資産投資の内訳（年初累計、前年比）



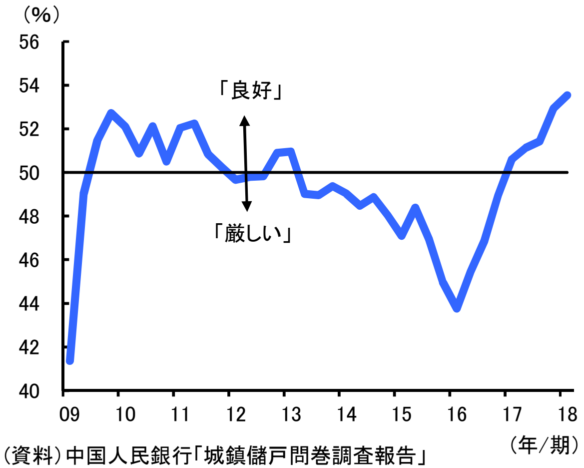
（資料）国家統計局「民間固定資産投資」「全国固定資産投資」「全国房地産開発投資和銷售情況」
（注）<>はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

自動車販売台数（季調値）



（資料）中国汽車工業協会「汽車工業経済運行情況」を基に日本総研作成

雇用環境の見通しDI（季調値）



（資料）中国人民銀行「城鎮儲戸問巻調査報告」
（注）雇用環境の見通しDIは「将来の雇用環境は良好」－「厳しい」+50、調査対象は全国2万世帯、日本総研が季節調整。

米中貿易摩擦の先行きは依然として不透明

◆輸出：高い伸びが持続

１～４月の輸出額は、世界経済の回復に伴い前年同期比12.6%増と、2017年通年の同6.7%増から加速。先行き、輸出の増勢は最近の急拡大に対するスピード調整から鈍化する見通し。

◆輸入：高い伸びが持続

１～４月の輸入額は前年同期比19.6%増と、2017年通年の15.9%増から加速。

◆米中貿易摩擦への懸念は再燃

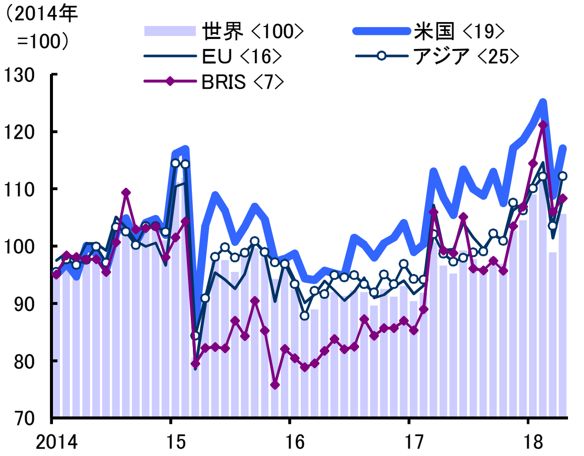
４月、米国が通商法301条に基づき、知的財産権侵害に対する制裁措置として、中国製品に高関税を課すと表明。対象は、ハイテク製品を中心とした約1,300品目の製品であり、対象品目の輸出額はおよそ500億ドル。対中関税を1,000億ドル増額し、計1,500億ドル規模にする可能性も示唆。５月３～４日に北京で開かれた米中両国による第１回貿易協議では、米国は対中貿易赤字を2,000億ドル圧縮するよう要求。

もっとも、５月17～18日にワシントンで開かれた第２回貿易協議では、中国が米国から農産品等の輸入を大幅に拡大すると表明。米国側は同協議の成果を主張し、ムニューシン財務長官は20日の米テレビ番組で「貿易戦争を当面保留する」と明言。

ところが、５月29日、米国政府は500億ドル相当の中国製品に対して制裁関税を課す方針を変えておらず、６月15日までに最終案を公表すると発表。

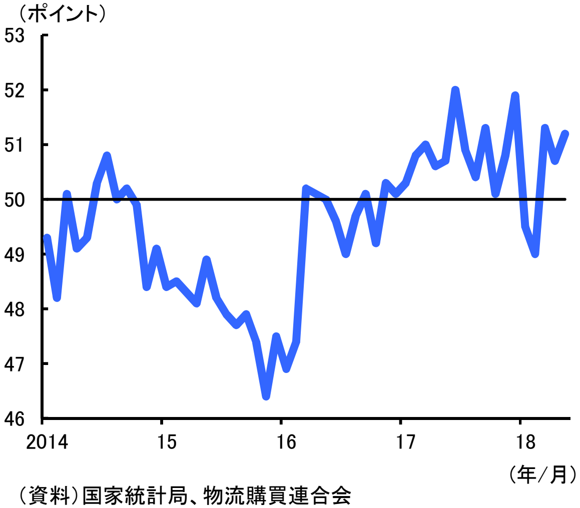
米国が中国製品に高い関税を課せば、該当製品の国内価格上昇を通じて米国の家計や企業経営を圧迫する公算大。加えて、中国は対抗措置に踏み入る可能性が高く、想定される報復関税などは、米国経済にとっても大きなダメージに。経済面を考慮すれば、米中の歩み寄りが欠かせないものの、トランプ政権が対中制裁関税を北朝鮮問題などに対するカードともとらえているために、米中貿易摩擦の先行きは依然として不透明な状況。

地域別輸出額（季調値、米ドルベース）



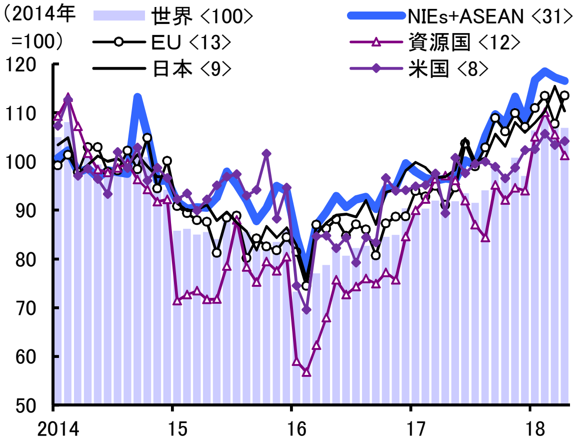
（資料）海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
（注1）<>は2017年のシェア。
（注2）BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

製造業新規受注PMI（輸出向け）



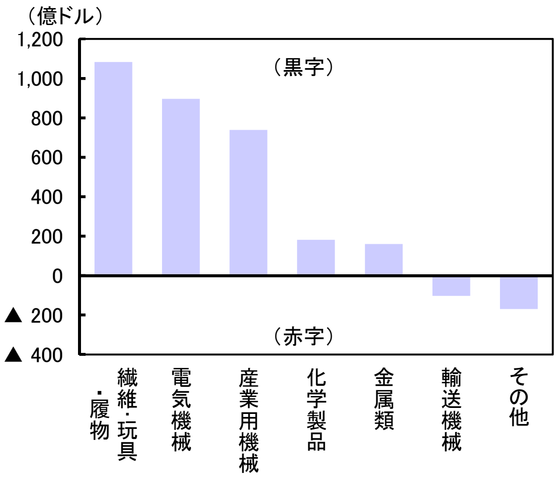
（資料）国家統計局、物流購買連合会

地域別輸入額（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
（注1）<>は2017年のシェア。
（注2）資源国はオーストラリア、ブラジル、ロシア、南アフリカ。

対米貿易収支（2017年）



（資料）海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

個人消費は堅調ながら一部に弱さ

◆個人消費：景気の下支えに

４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、高めの伸びが持続。家電や衣料品などの販売が好調を維持。

この背景として、良好な雇用・所得環境が指摘可能。企業活動の活発化により労働需要が回復し、求人数は５四半期連続で増加。企業の人員増強を目指した賃上げにより、１～３月期の名目可処分所得は前年同期比8.8％増、実質可処分所得は6.6％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雇用者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２万世帯を対象に行った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。

ただし一部に弱い動きも散見。４月の自動車販売台数は年率2,900万台と、ピークとなった昨年末頃から約１割減少。小型車減税措置が2017年末に完全終了したマイナス影響が顕在化。

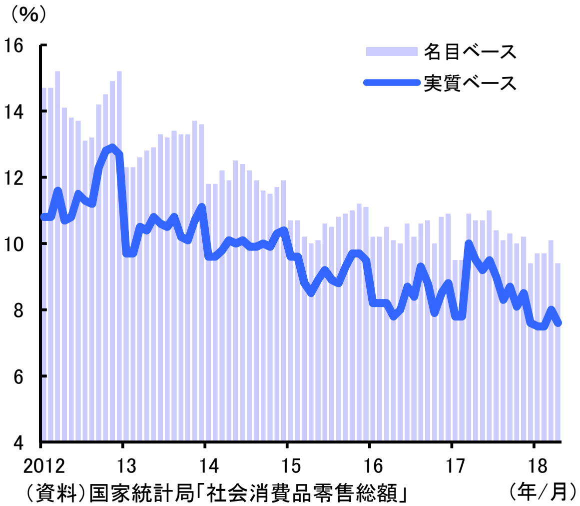
スマートフォン販売も減少が持続。４月の国内向け携帯電話出荷台数は前年同月比▲16.7％と、12カ月連続の前年割れに。スマートフォンの普及が一巡したことが背景。

◆住宅販売：持ち直し

４月の分譲住宅販売床面積は、ボトムとなった2017年10月から8.6％増加。

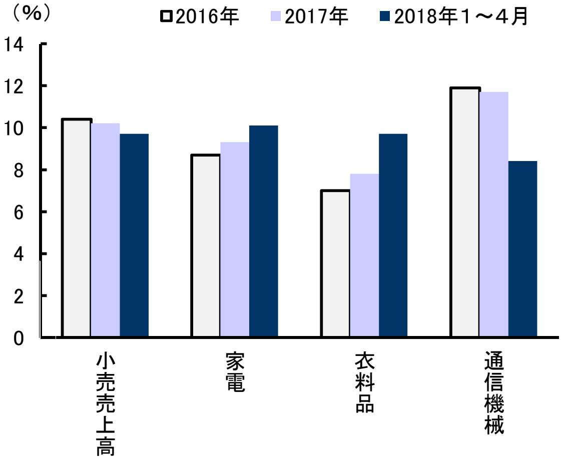
この背景には、良好な雇用・所得環境に加え、不動産セクターに対する政府支援策が指摘可能。昨年、政府は不動産開発企業の資金繰り難を緩和するために、政府保有の土地使用権の供給を拡大したほか、不動産開発企業向けの融資を拡大するよう指導。これらの結果、不動産開発企業は土地購入を拡大し、住宅の販売を強化。

小売売上高（前年比）



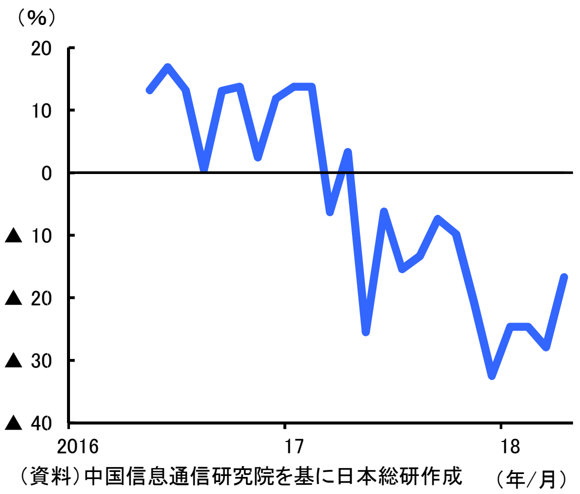
（資料）国家統計局「社会消費品零售総額」
（注）CPI上昇率で実質化、1月と2月は1～2月の合計。

品目別小売売上高（前年比）



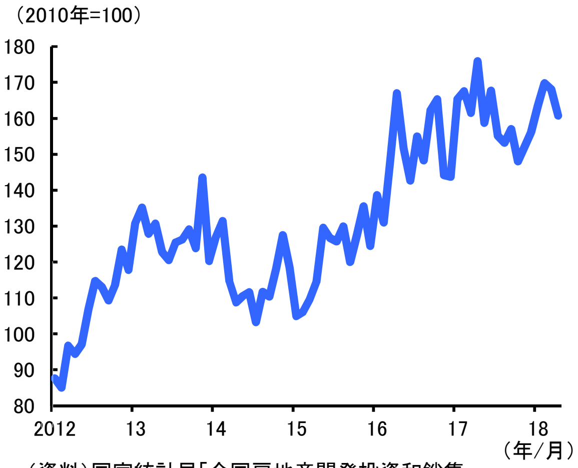
（資料）国家統計局「社会消費品零售総額」

携帯電話出荷台数（国内向け、前年比）



（資料）中国信息通信研究院を基に日本総研作成
（注）国内向けに出荷する携帯電話の9割はスマートフォン。

分譲住宅販売床面積（季調値）



（資料）国家統計局「全国房地産開発投資和銷售情況」を基に日本総研作成

固定資産投資の増勢がやや鈍化

１～４月の固定資産投資は前年同期比7.0%増と、増勢がやや鈍化。

◆民間固定資産投資：小幅に加速

内訳をみると、民間固定資産投資が同8.4%増と、昨年の同6.0%増から小幅に加速。好景気が続くなか、企業の投資マインドが改善。

業種別にみると、民間鉄鋼業や石炭採掘業は環境規制強化の影響を強く受けており、投資がそれぞれ同▲14.0%、▲11.1%と減少。他方、情報化や自動車の普及、製造工程自動化の動きを受けて、民間通信機器・コンピュータ、自動車、はん用機械製造業がそれぞれ18.9%、6.3%、1.6%と投資が増加。

◆不動産開発投資：小幅に加速

不動産開発投資も同10.3%増と、2017年の同7.0%増からやや加速。この背景には、政府保有の土地使用権の供給拡大や不動産開発企業向け融資の拡大など不動産セクターに対する政策支援が指摘可能。３月末の不動産企業向け融資残高は前年同月末比21.1%増へ加速。住宅在庫床面積は同▲25.4%と、2017年末の同▲25.1%並みの減少が持続。住宅需要は旺盛。

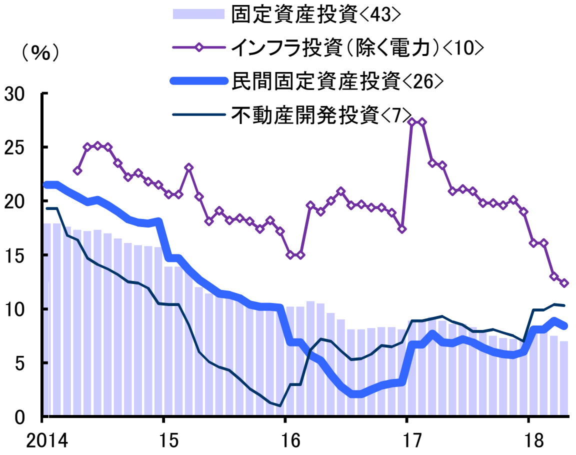
◆インフラ投資：減速

他方、インフラ投資は同12.4%増と、昨年の同19.0%から鈍化。国有企業の固定資産投資も同6.5%増と、2017年の同10.1%増から減速。政府は、民間投資が拡大に転じるなかで、地方でのＰＰＰ乱用等によるインフラ投資を抑制する方向へ舵取り。

◆工業生産：高めの伸びを維持

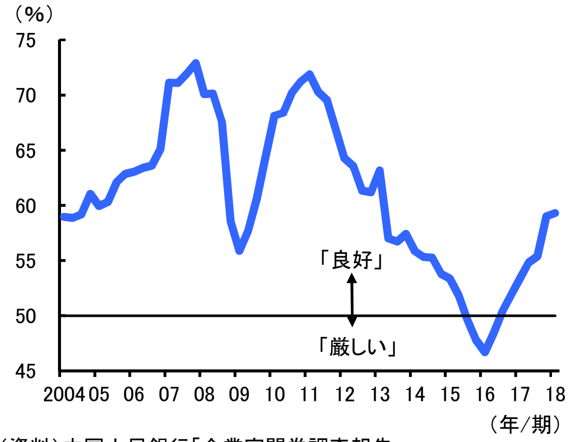
４月の工業生産は前年比7.0%増と、堅調な内外需要を受けて、2017年の同6.6%から高めの伸びが持続。

固定資産投資（年初来累計、前年比）



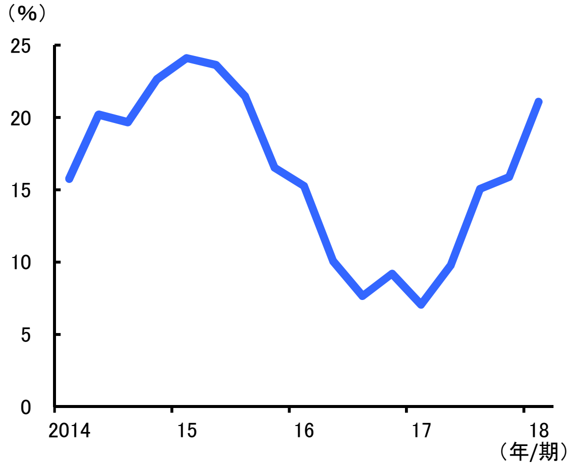
（資料）国家統計局「民間固定資産投資」「全国固定資産投資」「全国房地産開発投資和銷售情況」
（注）<>はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

経営状況判断DI（季調値）



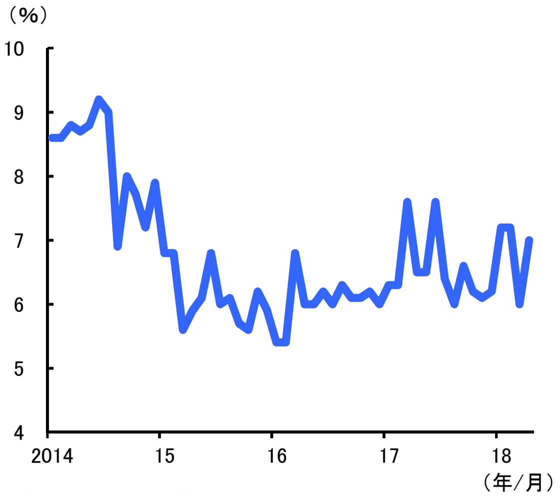
（資料）中国人民銀行「企業家問巻調査報告」
（注）経営状況判断DIは「経営状況良好」－「厳しい」+50、調査対象は全国約5,000の工業企業、日本総研が季節調整。

不動産企業向け融資残高（前年比）



（資料）中国人民銀行「金融機構貸款投向統計報告」

工業生産（前年比）



（資料）国家統計局「規模以上工業増加値」

市場は引き続き米中貿易摩擦の深刻化を警戒

◆物価：インフレ率は横ばい圏内

４月のＣＰＩは前年同月比＋1.8％に低下。春節の時期が前年とズレたために、２月に航空券やパッケージ旅行の価格が前年同月を大きく上回ったものの、４月にかけてその影響が剥落。均してみると、インフレ率は横ばい圏内で推移。

ＰＰＩは同＋3.4％と、伸び率は前月から小幅上昇。堅調な国内需要に加え、国際商品市況の上昇も価格の押し上げ要因に。

◆不動産価格：上昇が持続

４月の主要70都市の新築住宅価格は前月比＋0.5％と、上昇が持続。70都市のうち、価格が上昇したのは58都市。

◆人民元レート：元高傾向

名目実効為替レートであるＣＦＥＴＳ指数は、中国から海外に向かっていたマネーフローの巻き戻しを受けて、元高傾向。

この背景として中国経済が好調さを維持していること、政府が資本流出を規制していることなどが指摘可能。

人民元の対米ドルレートは、ドル高の動きを受けて増価が一服したものの、円など他の通貨に対しては引き続き増価傾向。

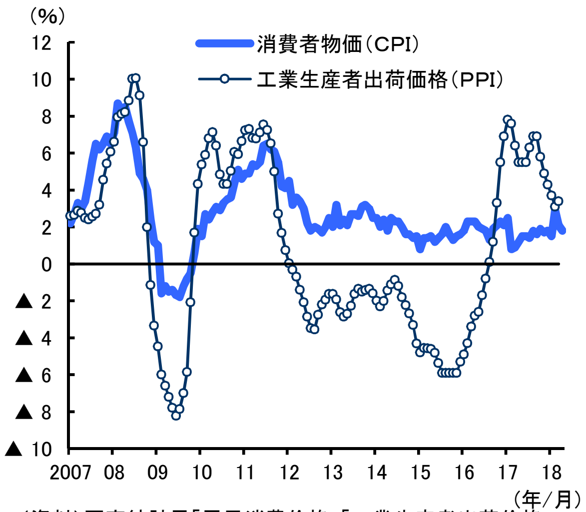
◆株価：一進一退

５月３～４日の第１回貿易協議に対して市場は失望して、株価は下落。

第１回貿易協議の翌週から、米中通商協議が再開されることが明らかになったため、株価は持ち直し。５月17～18日に開かれた第２回貿易協議の結果も、市場は好感。

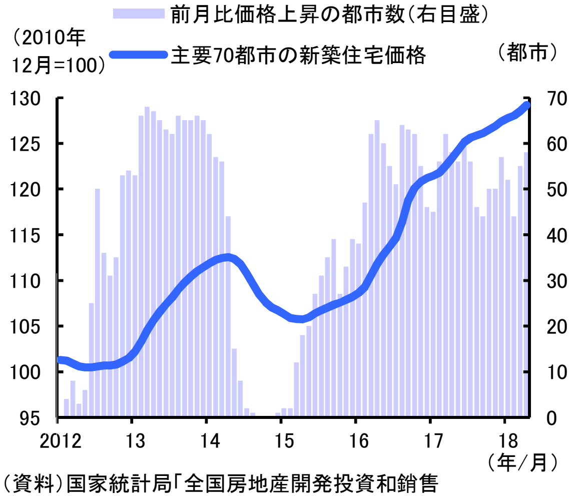
もっとも、その後、トランプ大統領が再び対中制裁を示唆し、米国政府が500億ドルの対中制裁関税を実施する意向があると表明すると、株価は再び下落。

CPIとPPI（前年比）



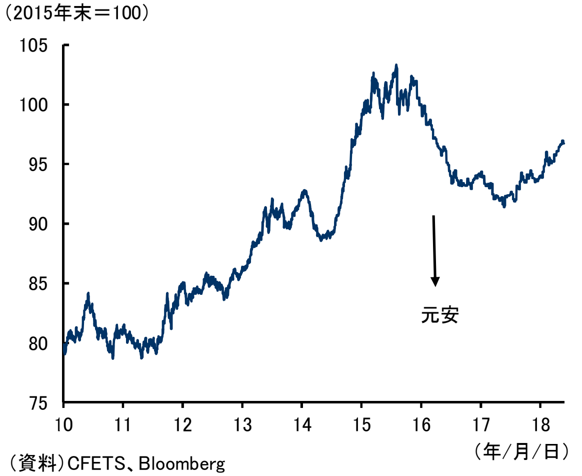
（資料）国家統計局「居民消費价格」「工業生産者出荷价格」

住宅価格と価格上昇都市数



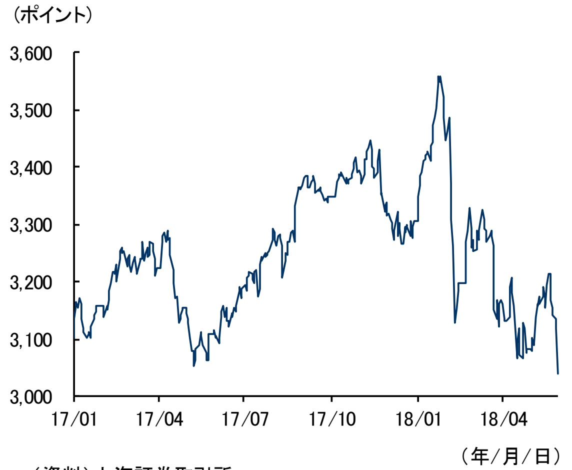
（資料）国家統計局「全国房地産開発投資和銷售情況」、Thomson Reutersを基に日本総研作成

CFETS人民元為替レート指数



（資料）CFETS、Bloomberg
（注）2015年11月以前のCFETS指数は、CFETS公表のウエイトを基にBloomberg作成。

上海総合株価指数



（資料）上海証券取引所