

中国経済展望

2019年6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2019年5月29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。

金融・財政政策で景気失速回避

◆ 4月は再び減速

中国では、1～3月期に実質GDP成長率の低下に歯止めがかかったものの、4月の経済指標が再び減速。

もっとも、一時的な下振れ要因もあったため、過度な懸念は不要。具体的には、小売売上高の伸びが大きく低下したが、これは労働節（メーデー）休暇の変更で、昨年よりも祝日が減少したことが主因。また、減速を続けてきた民間の固定資産投資も、機械輸入や製造業新規受注PMIが持ち直すなど、底打ちの兆し。

◆ 金融・財政政策が下支えに

米トランプ政権は5月10日、2,000億ドル規模の中国製品の関税率を10%から25%へ引き上げたものの、このマイナス影響は中国政府が発表済みの景気対策でほぼ相殺できる見込み。

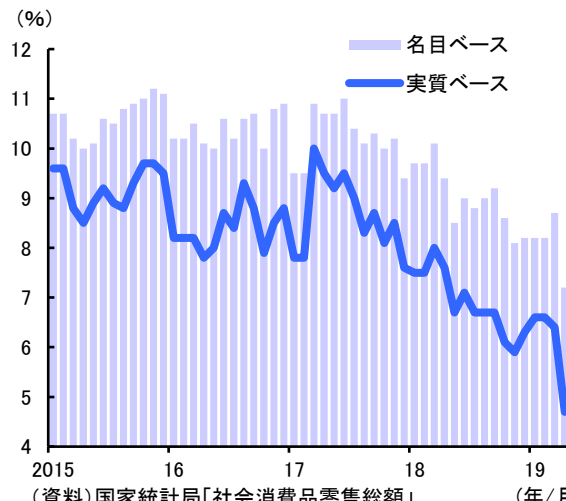
政府は本年入り以降、内需刺激策を相次ぎ発表。融資拡大、企業向け減税と社会保障負担軽減（計2兆元）、地方債発行の前倒しなどに加え、春以降にハイテク製造業向けの補助金導入や優遇税制を表明。

たとえば、重慶市政府は4月29日、産学官によるハイテク製造業プロジェクト（製造業创新中心）に対して最大2,000万元の補助金を3年間支給すると発表。中国政府も5月8日、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。

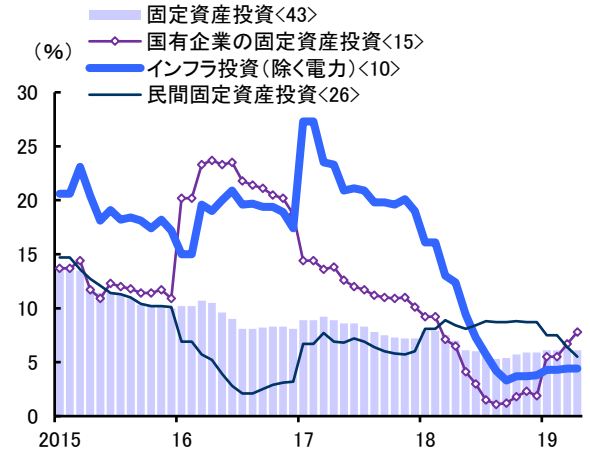
こうした施策による景気下支え効果が今後顕在化する見込み。そのため、4～6月期に景気はいったん持ち直すという予想は従来から変更なし。2019年通年の成長率見通しは+6.4%、2020年は+6.3%に据え置き。

なお、3,000億ドル規模の中国製品に対して追加関税が発動されれば、対米輸出は一段と下振れへ。その場合も、中国政府は、金融・財政政策を積み増し、景気失速を回避すると予想。

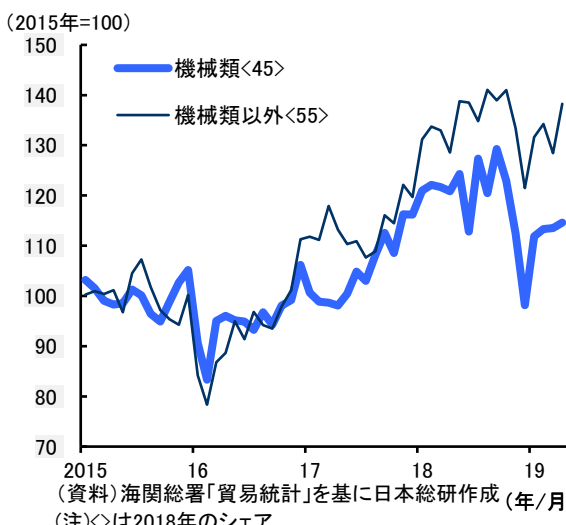
小売売上高(前年比)



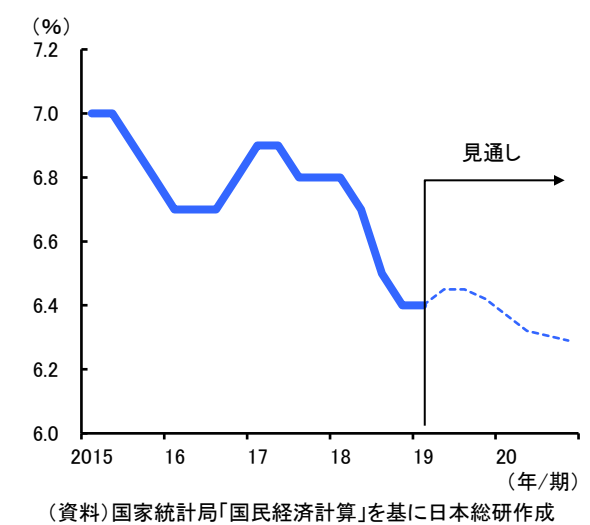
固定資産投資(年初来累計、前年比)



輸入額(季調値、米ドルベース)



実質GDP成長率(前年比)



関税引き上げにより対米輸出は減少

◆輸出は一進一退

足許の輸出は一進一退。地域別にみると、米国向けは減少。昨年7、8月に米トランプ政権が合計500億ドル規模の中国製品の関税率を25%に引き上げ、9月に2,000億ドル規模の中国製品の関税率を10%に引き上げたことが主因。他の地域向けも、世界経済の停滞を受けて一進一退で推移。

今後を展望すると、米国向けは減少が続く見通し。食料品や家具などを含む上記の2,000億ドル規模の中国製品の関税率が25%に引き上げられたため、これらの品目の輸出が減少する見込み。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が残っていることから、回復力は脆弱。

◆輸入はやや持ち直し

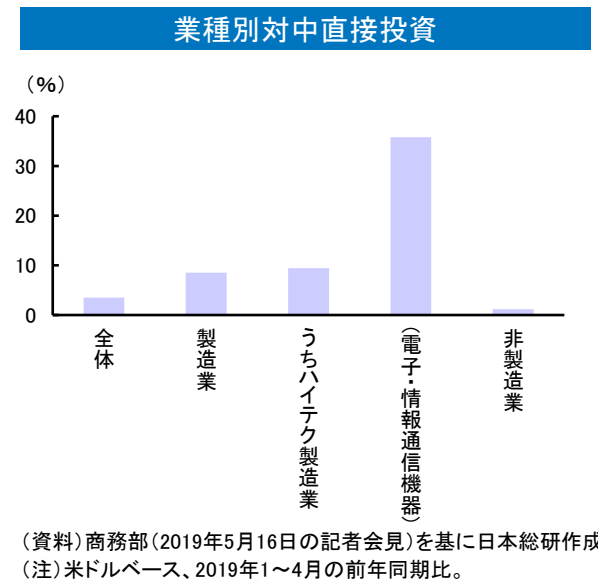
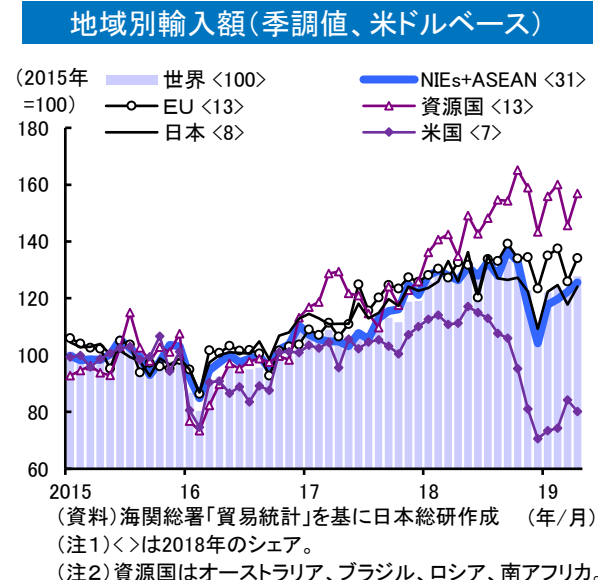
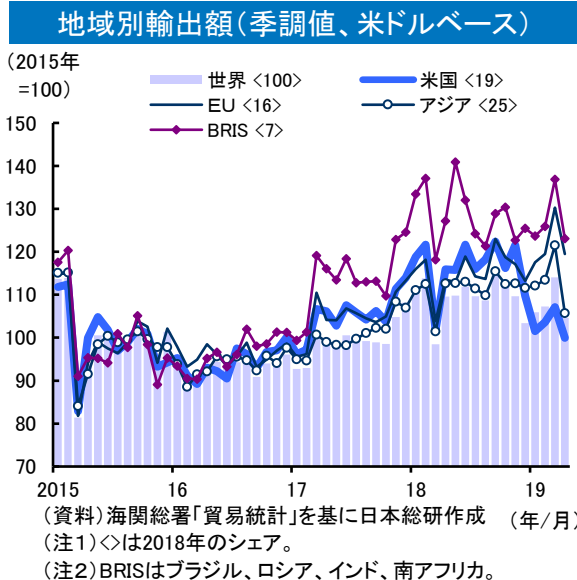
足許の輸入はやや持ち直し。資源国からの輸入が、インフラ投資などの回復により高めの水準を維持。NIEsやASEAN、日本からの輸入にも底入れの兆し。製造業の設備投資も持ち直しつつあることから、機械類の輸入額も4カ月連続で増加。

◆対中直接投資は増勢持続

1～4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+3.5%と増加傾向が持続。中国市場の成長性を見込んだ投資は引き続き拡大。

とりわけ、ハイテク製造業への投資額が同+9.4%と高い伸び。このうち、電子・情報通信機器製造業は同+35.8%。

地域別にみると、米国からの投資額は同+24.3%と大幅拡大。EUと日本も、それぞれ同+17.7%、+3.0%と拡大。他方、台湾やシンガポールからの投資額は減少。



特殊要因で小売売上高が下振れ

◆小売売上高は一時的に下振れ

4月の実質小売売上高は前年同月比+4.7%、名目小売売上高は同+7.2%と、伸び率が大きく低下。もっとも、これは労働節（メーデー）休暇の変更による一時的な下振れと判断。

もともと例年の労働節休暇は5月1日の1日のみであったものの、政府は消費拡大をねらいとして5月2日、3日を祝日にする一方、4月28日と5月5日（いずれも日曜日）を勤務日に変更。

この結果、今年4月の公休日は計8日と、昨年から2日減少し、売上の伸び鈍化が幅広い品目で発生。もっとも、5月1日から4日までの大型連休の誕生によって、小売売上高は5月に大きく上振れる見通し。

他方、祝日が減少したにもかかわらず、スマートフォンが9割を占める携帯電話の販売は好調で、4月には前年同月比+6.7%と6カ月ぶりのプラスに。新モデルのスマートフォンが多く発売されたことが主因。

◆雇用・所得環境：米中摩擦の影響は限定的

米国の輸入関税引き上げによって、一部では設備投資抑制や人員リストラを余儀なくされる企業もあるものの、政府が景気重視の政策スタンスに転じ、デレバレッジ政策を見直したため、全体でみれば良好な雇用情勢が持続。

1～3月期の可処分所得も前年比+8.7%と、昨年並みの高めの伸びを維持。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、将来の所得環境に対して自信を持つ世帯比率は依然として高い割合を維持。

◆住宅販売：持ち直し

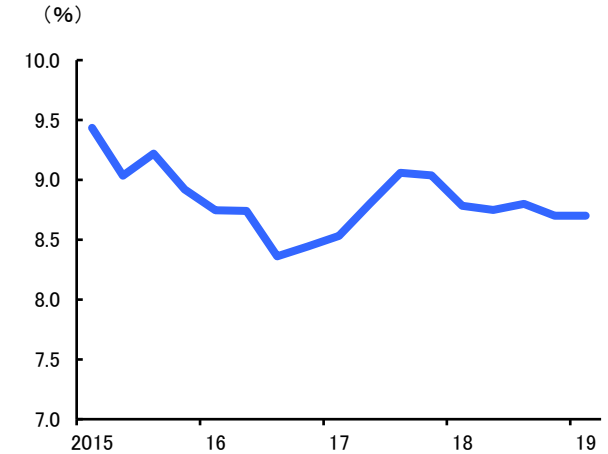
政府が一部の住宅購入規制を緩和したこと、金融を緩和したことを受けて、分譲住宅販売床面積は持ち直し。

自動車と携帯電話の販売台数(前年比)



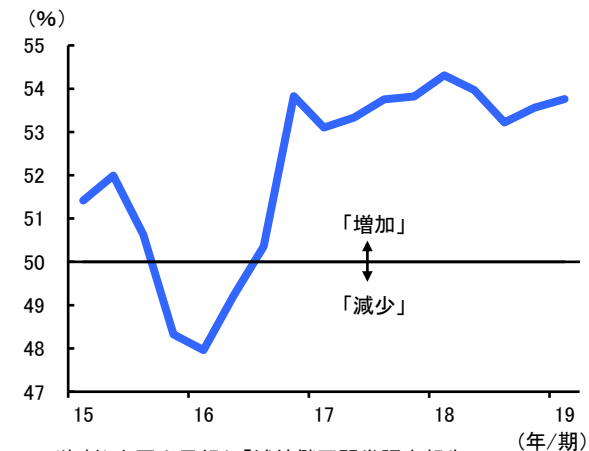
(資料) 中国汽車工業協会、中国信息通信研究院を基に日本総研作成
(注) 携帯電話の9割はスマートフォン。

可処分所得(年初来累計、前年比)



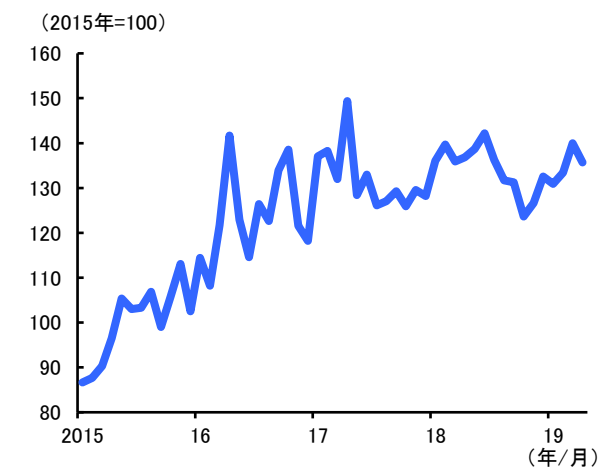
(資料) 国家統計局「全国居民人均可支配收入」(年/期)
(注) 一人当たり、名目ベース。

収入の見通しDI(季調値)



(資料) 中国人民銀行「城鎮儲戸問巻調査報告」
(注) 収入の見通しDIは「将来の収入増加」-「減少」+50、調査対象は全国2万世帯、日本総研が季節調整。

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

政府はハイテク製造業の内製化に本腰

◆固定資産投資は緩やかな持ち直し

固定資産投資は、長期減速トレンドの後、昨年秋から緩やかな持ち直し傾向。内訳をみると、インフラ投資が底入れ。政府が投資抑制策の手綱を緩めたことが主因。

金融面では、まず短期金利の低め誘導や預金準備率引き下げなど金融緩和に舵。加えて、銀行に対して簿外取引の縮小の期限を延長したほか、地方融資プラットフォームの資金需要に応えるよう要求するなど、金融規制・監督を緩和する方向へ修正。財政面でも、需要創造に向けてインフラ整備を加速。このほか、地方政府にインフラ投資の拡大を要請したうえで、地方債発行の前倒しを決定。

また、不動産開発投資が、住宅需要の持ち直しなどを受けて一段と拡大。

◆民間固定資産投資も底打ちへ

減速を続けた民間固定資産投資に底打ちの兆し。機械類の輸入額の底打ちは、先行き製造業の設備投資が底打ちすることを示唆。国家統計局と財新が発表するいずれの製造業PMI新規受注指数も、3カ月連続で良し悪しの目安となる「50」超に。米国の輸入関税引き上げなどによって外需は弱まっている一方、政府の金融・財政政策によって内需は持ち直し。

先行き、産業補助金などの金融・財政政策や設備稼働率の持ち直しを受けて、民間投資は底打ちする見通し。すでに重慶市や福建省、湖北省、山東省済南市がハイテク製造業向けの補助金導入を公表。中国政府はハイテク製品の内製化に本腰。政策面をみると、産業ビジョン「中国製造2025」が自動化や情報化の設備投資を誘発した2016年頃と似た様相。

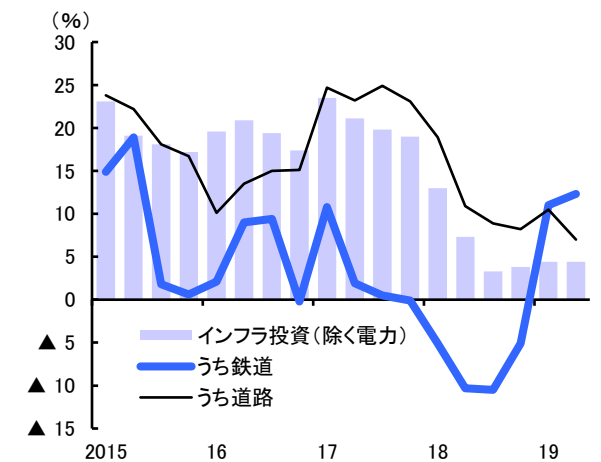
このほか、中国人民銀行は5月15日、中小銀行（約1,000社の農村商業銀行）の預金準備率を引き下げ。これによって、中小銀行が融資拡大できる計2,800億元（GDPの0.3%）を全額民間企業および中小企業に融資するよう要請。

固定資産投資（年初来累計、前年比）



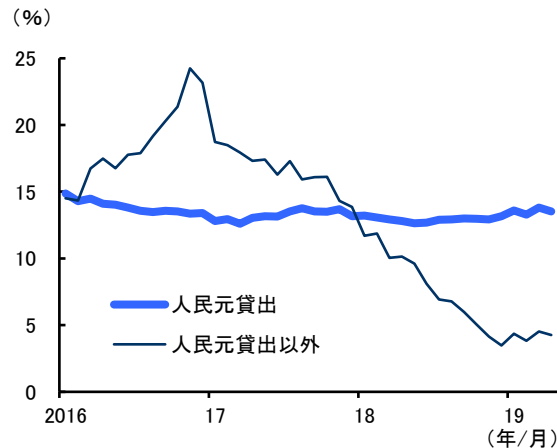
（資料）国家統計局「全国固定資産投資」
（注）GDPに占めるシェアは43%。

インフラ投資（年初来累計、前年比）



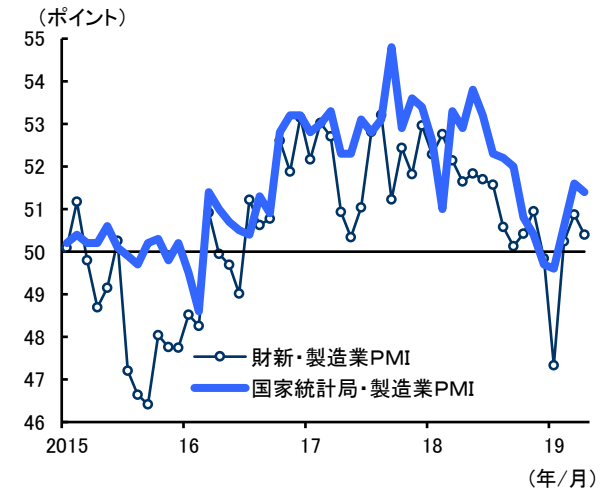
（資料）国家統計局「全国固定資産投資」
（注）直近値は、2019年1～4月の値。

社会融資総量（前年比）



（資料）中国人民銀行「社会融資規模存量統計」を基に
日本総研作成

新規受注指数（季調値）



（資料）国家統計局、物流購買連合会、Markit

リスクオフ姿勢の強まりで株安・元安

◆インフレ率：一進一退

4月のCPI上昇率は、前年同月比+2.5%と強含み。生鮮野菜の価格が天候不順により大幅上昇したほか、豚肉価格が供給不足により高騰。PPI上昇率は、同+0.9%と小幅上昇。国際商品価格の上昇や内需の持ち直しが背景。

◆不動産価格：一段と上昇

4月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.6%と一段と上昇。70主要都市のうち、価格が上昇したのは67都市と前月から2都市増加。この背景には、不動産価格抑制策の緩和と金融緩和が指摘可能。これらの結果、4月の分譲住宅販売床面積（季調値）は、直近のボトムとなった昨年10月から+9.8%増加。

◆株価：下落

上海総合株価指数は下落。とりわけ、5月6日に前日から▲5.6%と大幅下落。米トランプ大統領が5日、2,000億ドル相当の中国製品に対する輸入関税率を10%から25%へ引き上げ、さらに今後、中国からの全輸入品に25%の制裁関税をかける用意もあると表明。このタイミングでの関税引き上げは、楽観ムードが広がっていたマーケットに大きなサプライズに。

このほか、米商務省が同月16日に通信機械大手のファーウェイへの米国製品の輸出を事実上禁じる規制を発効すると、17日の株価は前日から▲2.5%下落。

もっとも、先行き金融・財政政策の景気下支え効果が顕在化するにつれ、株価は底入れに向かう見通し。

◆人民元レート：元安

米国の関税引き上げやファーウェイ制裁を受けて、元安が進行。今後、内需の底堅さが確認されるにつれ、元安に歯止めがかかる見込み。

