

中国経済展望

2019年8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7月30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

◆もたつく景気回復

中国では、4～6月期の実質GDP成長率が前年同期比+6.2%へ減速。昨年までの投資抑制策の影響が残り、内需の回復が遅れているほか、米国による関税引き上げによって外需も低迷。

とりわけ、地方経済の低迷が深刻。インフラ投資への依存度が低い広東省や江蘇省、浙江省の経済成長率は小幅低下にとどまる一方、依存度が高い内モンゴル自治区や吉林省、天津市、重慶市の経済成長率は2016年の半分程度に落ち込んだ後も低迷が持続。

投資抑制策のマイナス影響が想定以上に根強く残っており、その後に打ち出した景気対策の効果はストレートに現れていない状況。

◆景気はいったん持ち直す見込み

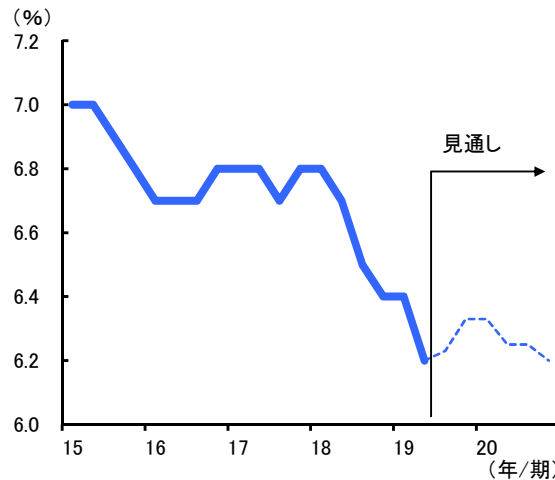
今後を展望すると、政府が景気対策を本格化させているため、景気失速は回避される見通し。

具体的には、まず政府が投資抑制策の手綱を緩めたため、年後半にインフラ投資が底入れする見込み。6月、政府の要請を受けて、金融機関による地方債の引き受けが大幅に拡大。この結果、地方政府による投資が拡大する公算大。民間固定資産投資も、政府のハイテク製造業向け補助金や減税策を受けて、回復に向かう見込み。さらに自動車販売も地方経済の回復や販売でこ入れ策により持ち直す見通し。

米中貿易摩擦が引き続き景気の重石となるものの、上記のように断固たる姿勢で安定成長を追求する政府の政策運営のもと、成長率は7～9月期から再び持ち直しへ。この結果、2019年の実質成長率は+6.3%、2020年も+6.3%と、失速は回避される見通し。

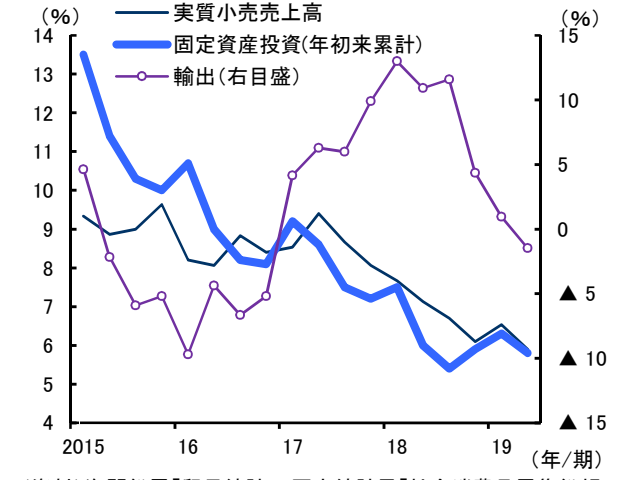
リスク要因は、米国による追加関税の発動、地方銀行の破綻が金融システム不安・景気失速に繋がる可能性。

実質GDP成長率(前年比)



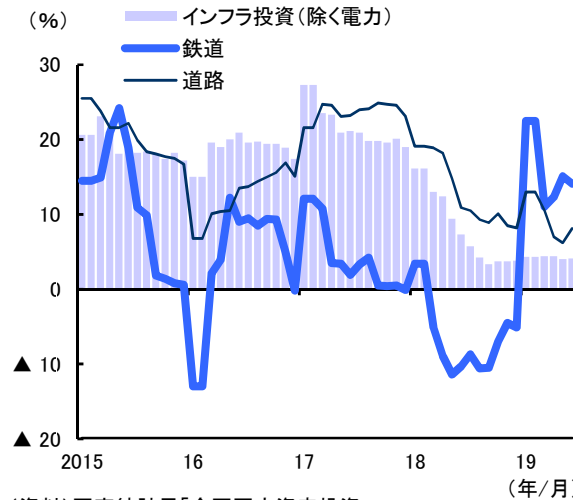
(資料) 国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成

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

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」

民間投資と自動車販売



(資料) 国家統計局、汽車工業協会
(注) 自動車販売台数の季調値年率は日本総研作成。

輸出は低水準が持続

◆輸出は弱い動き

米国向け輸出は減少。米トランプ政権が合計2,500億ドル規模の中国製品の関税率を引き上げたことが主因。他の地域向けも、景気の停滞を背景に横ばい圏内で推移。

今後を展望すると、2,500億ドル規模の制裁関税の影響が残るなか、米国向けは低迷が続く見通し。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から、回復力は脆弱。

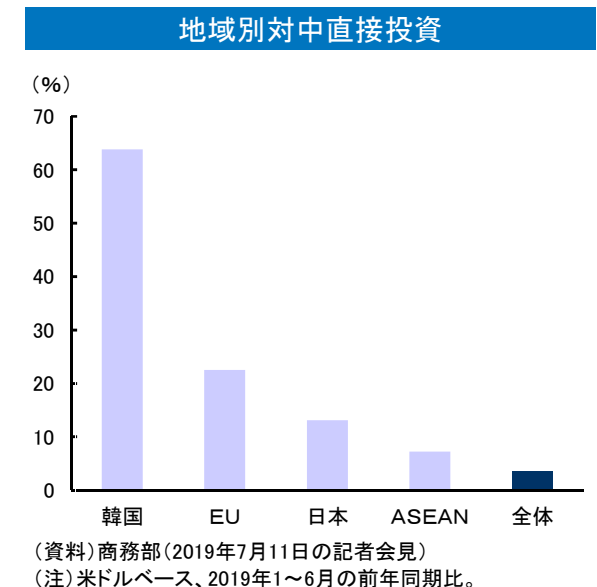
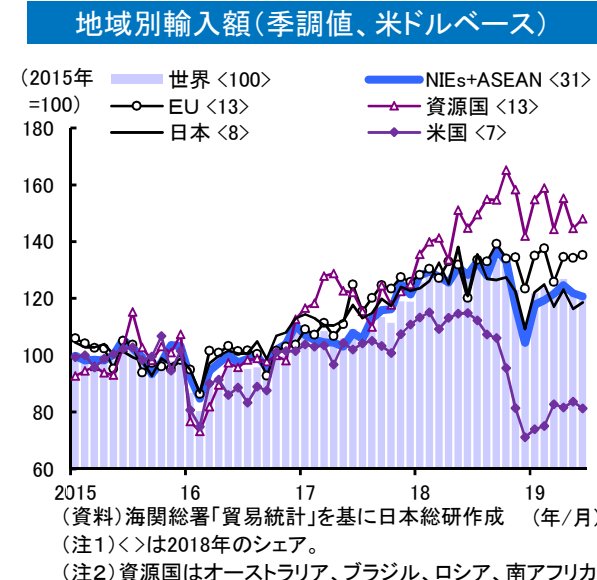
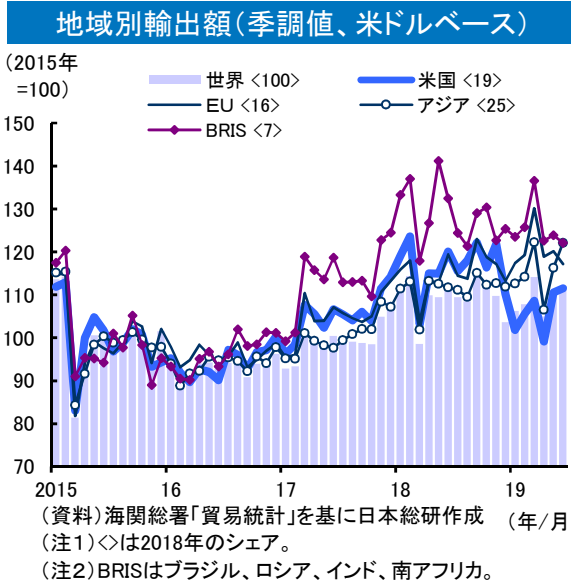
◆輸入も総じてみれば低水準

米国からの輸入は大幅減少。中国政府が大豆輸入を抑制したほか、米国製品の輸入関税を引き上げたため。G20大阪サミットにおける米中首脳会談で、米中は大豆輸入規制とフェアウェイ向け部品輸出規制の緩和で合意したとされるものの、いずれも本格的に実施されていない状況。NIEsやASEAN、日本からの輸入は弱含みながらも、大きくは落ち込んでおらず。一方、機械類の輸入は減少に歯止めがかかり、その後横ばい圏内で推移。

◆対中直接投資は増勢持続

1～6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。中国市場の成長を見込んだ投資は引き続き拡大。地域別にみると、韓国とEUからの投資額は、それぞれ同+63.8%、+22.5%と大幅拡大。日本とASEANも、同+13.1%、+7.2%と拡大。業種別にみると、研究開発や設計サービス業が同+77.7%、電子・情報通信機器製造業が+25.0%と高い伸び。

今後、安全保障問題が投資抑制に働くものの、市場の成長性が投資を呼び込み、対中直接投資は増加傾向を維持する見通し。



個人消費は持ち直しへ

◆小売売上高に底入れの兆し

足許では、小売売上高に底入れの兆し。主因は、自動車の売上高の回復。排ガス規制の厳格化を控えた駆け込み需要が発生したため。7月1日からの排ガス規制の厳格化を控え、多くのディーラーが在庫一掃のキャンペーンを実施。

他方、日用品や家電などは高めの伸びが持続。この背景として、所得の安定的な伸びが指摘可能。

1～6月の名目可処分所得は前年同期比+8.8%と堅調な伸びを維持。米中貿易摩擦などの影響で人員をリストラする動きも一部あるものの、新興企業などの雇用拡大や政府の雇用対策を受けて、労働市場の需給バランスは安定が保たれている状況。

◆自動車販売は持ち直しへ

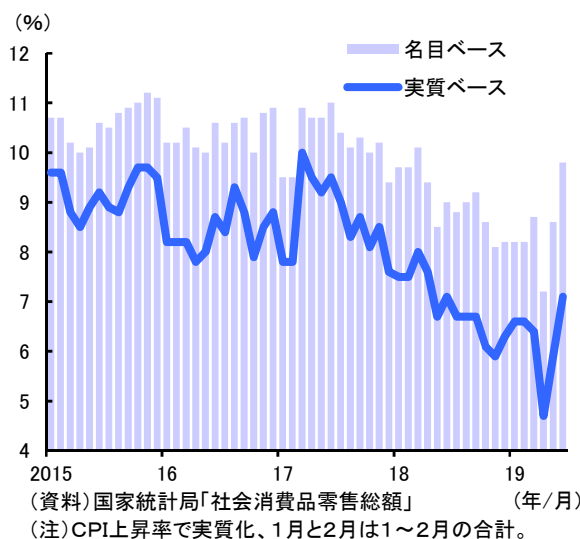
今後を展望すると、自動車販売は、地方経済の回復や販売てこ入れ策を受けて持ち直しに転じる見込み。足許では、国家発展改革委員会は環境保護や渋滞緩和をねらいとした乗用車ナンバープレート規制の新規導入を禁止する通達を発信。これを受け、広東省は既存のナンバープレート規制を緩和。

ちなみに、2019年通年の販売台数は前年比▲6%の2,650万台、2020年は同+4%の2,750万台と予測。自動車製造業の付加価値はGDPの約2%であることを勘案すると、19年のGDPは自動車産業の不振によって0.12%ポイント押し下げられる一方、20年は+0.08%ポイント押し上げられることに。

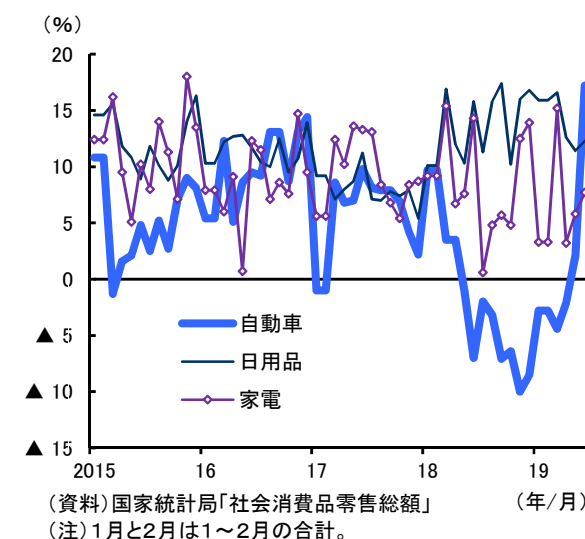
◆住宅販売は持ち直し

分譲住宅販売床面積は金融緩和を主因に持ち直し。この結果、在庫圧縮が進展し、住宅価格は上昇。

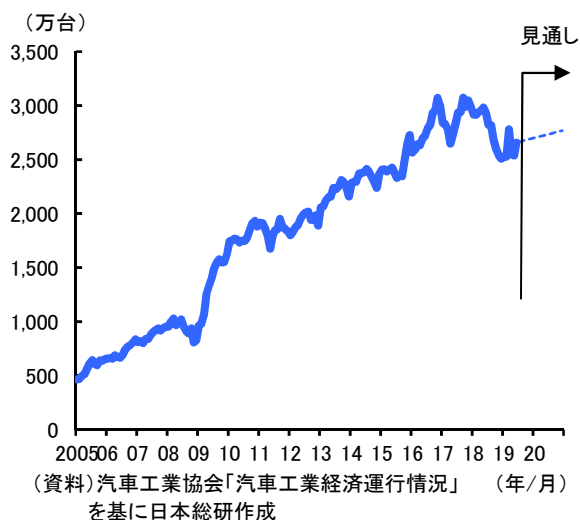
小売売上高(前年比)



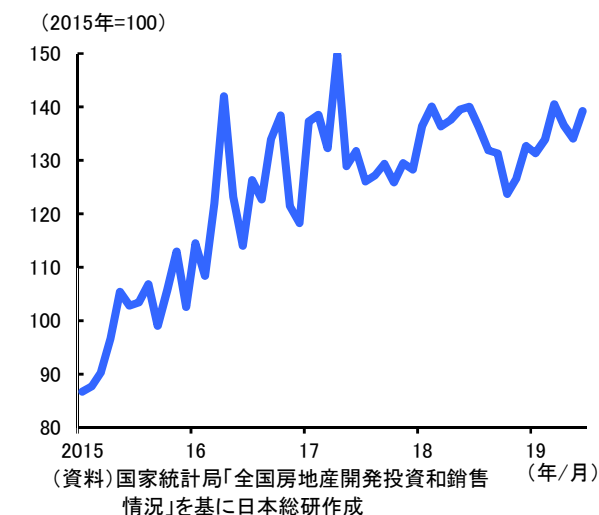
品目別売上高(名目ベース、前年比)



自動車販売台数(季調値年率)



分譲住宅販売床面積(季調値)



固定資産投資も底打ちへ

◆インフラ投資は持ち直しへ

本年初に底入れの兆しがみられた固定資産投資の増勢は足許で再び鈍化。

内訳をみると、インフラ投資の回復に遅れ。昨年までの投資抑制策が重石に。シャドバンキングの縮小や地方での野放図なインフラ投資の見直しによって、与信と債務の急拡大に歯止めがかかった一方、地下鉄や空港、高速道路など数多くのインフラ整備プロジェクトが中断。

政府は1月、インフラ投資を促進するために地方債発行の前倒しを決定したものの、金融機関は地方債の引き受けに消極的であったため、地方政府は依然として資金難に直面。

もっとも、年後半にインフラ投資が回復する見込み。すでに、中国政府の管轄プロジェクトが多い鉄道投資は持ち直し。地方政府の管轄が多い道路等の投資も、地方政府の資金繰りが改善することで、加速する公算大。政府は6月11日、金融機関や地方政府に対して、地方債発行によるインフラ整備を進めるよう通知。この結果、金融機関は地方債の引き受けを大幅に拡大。

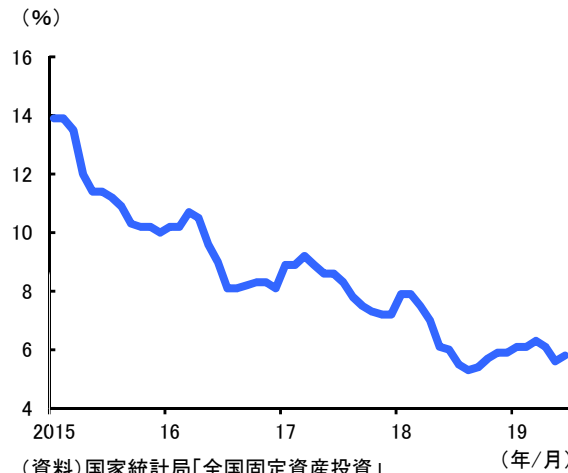
◆民間固定資産投資も底打ちへ

減速を続けた民間固定資産投資にも底打ちの兆し。政府のハイテク製造業向け補助金や減税策が背景として指摘可能。政府は春以降、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。重慶市など地方政府も産業補助金の導入を表明。これらの投資誘発効果で、民間投資は回復に向かう見通し。

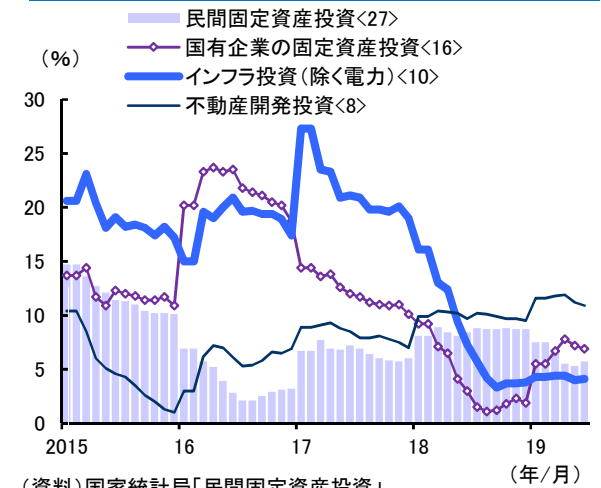
◆金融システムの動揺に要警戒

昨年までの投資抑制策が、地方経済に想定以上のダメージを与えているため、銀行破綻のリスクには要警戒。政府は5月、20年ぶりに銀行を接收するなど金融システム不安の回避に腐心。

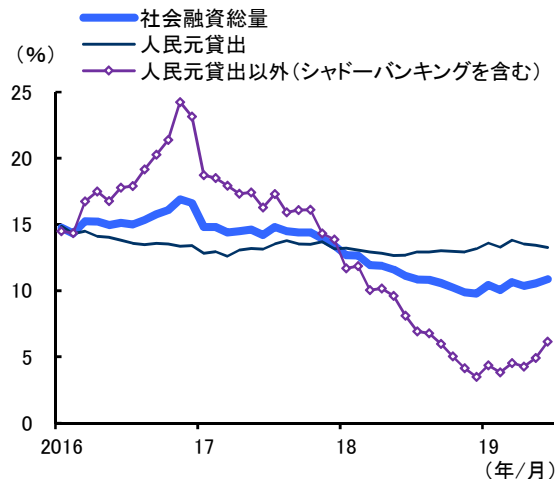
固定資産投資（年初来累計、前年比）



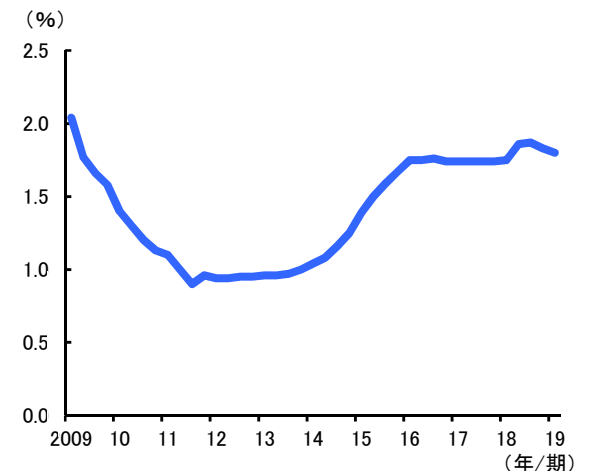
固定資産投資の内訳（年初来累計、前年比）



社会融資総量（前年比）



商業銀行全体の不良債権比率



住宅価格は引き続き上昇

◆インフレ率：一進一退

6月のCPI上昇率は、前年同月比+2.7%と高止まり。3カ月連続で非食料品価格の上昇幅が縮小する一方、食料品価格の上昇幅が拡大。生鮮果物の価格が天候不順により大幅に上昇したほか、豚肉価格が供給不足により高騰。

PPI上昇率は、同+0.0%へ下落。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

6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都市のうち、価格が上昇したのは63都市。

この背景には、金融緩和による住宅需要の拡大。中国人民銀行は、昨年春から預金準備率を断続的に引き下げ。これにより、金融機関は住宅ローンを拡大。3月末の住宅ローン残高は前年同月比+18.6%と、銀行融資残高の同+13.7%を大きく上回る伸び。6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+12.6%増加。

当面、景気重視の政策スタンスが続くことで、住宅市場の活況は続く見通し。

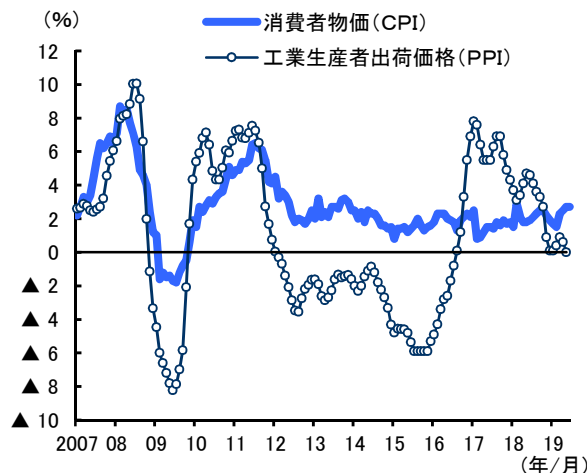
◆株価：小幅に下落

7月入り後、上海総合株価指数は小幅下落。この背景には、米FRBが大幅に利下げすると観測が後退したこと、上海証券取引所のハイテク企業向け市場「科创板」で新規公開が相次いだことなどが指摘可能。先行き、景気対策効果が顕在化するにつれ、株価は持ち直す見通し。

◆人民元レート：元安に歯止め

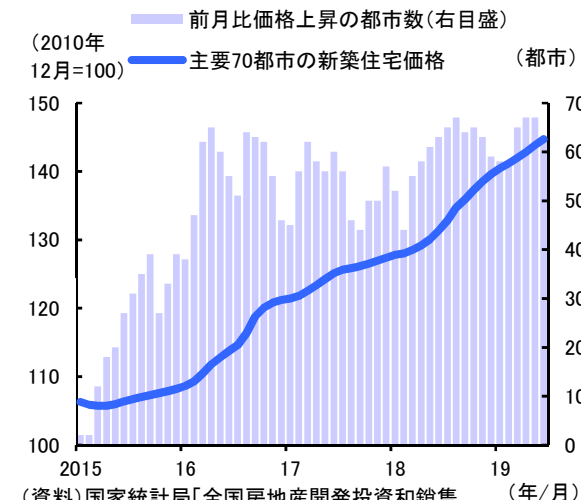
投資家のリスクオフ姿勢の後退で元安に歯止め。今後、内需の底堅さが確認されるにつれ、いったん元高となる見込み。

CPIとPPI(前年比)



(資料) 国家统计局「居民消费价格」「工業生産者出荷价格」

住宅価格と価格上昇都市数



(資料) 国家统计局「全国房地產開發投資和銷售情況」、Thomson Reutersを基に日本総研作成

上海総合株価指数



(資料) 上海証券取引所

人民元レート



(資料) DataStream
(注) トムソン・ロイター社調べ。