

中国経済展望

2012年3月



調査部 環太平洋戦略研究センター

<http://www.jri.co.jp/thinktank/research/>

- ◆本資料は2012年2月24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
環太平洋戦略研究センター 関辰一 (Tel: 03-6833-6157)

中国経済概説（2012年3月）

1. 景気の現状

(1) 景気は拡大傾向

景気は堅調に推移しているものの、拡大テンポがやや緩やかに。

(2) 主要経済指標の動き

① 内需の拡大ペースは減速。固定資産投資の伸び率は、a)金融引き締め政策、b)公共投資急増の反動、c)不動産価格抑制策を受けて、2011年5月をピークに低下。足元では、とりわけ住宅市場関連業種の投資が、住宅市場の調整を受けて、弱まった。もっとも、内陸部を中心に需要は底堅い。消費の拡大ペースは加速。

② 外需の減速に歯止めがかかりつつある。米国経済の回復が輸出を下支え。海外からの新規受注の減少は一服。

③ 工業生産は12月に前年同月比12.8%増と、11月から0.4ポイント上昇し、比較的高い拡大ペースを維持。

④ CPI上昇率は2011年7月をピークに低下傾向。ただし、1月は春節による一時的な需給逼迫により、前年同月比4.5%と、上昇幅は12月から拡大。

⑤ バブルが発生している大都市の住宅価格は、これまでの金融引き締め政策と不動産価格抑制策を受けて、上昇に歯止めがかかり、2011年10月以降、緩やかな低下傾向へ転じた。バブルでない中小都市の住宅価格も抑制策により、やや低下。

2. 最近の経済政策

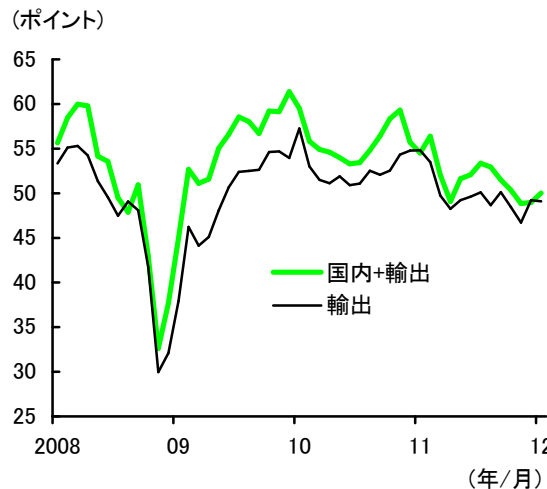
(1) 中立的な金融政策

2月18日、預金準備率を0.5%ポイント引き下げると発表。同月24日に実施。今後、中小企業の厳しい資金繰りを支援するための預金準備率引き下げはあっても、a)想定以上の投資拡大の抑制、b)不動産価格の抑制、c)インフレ期待の抑制のため、利下げの可能性は限定的。

(2) 積極的な財政政策

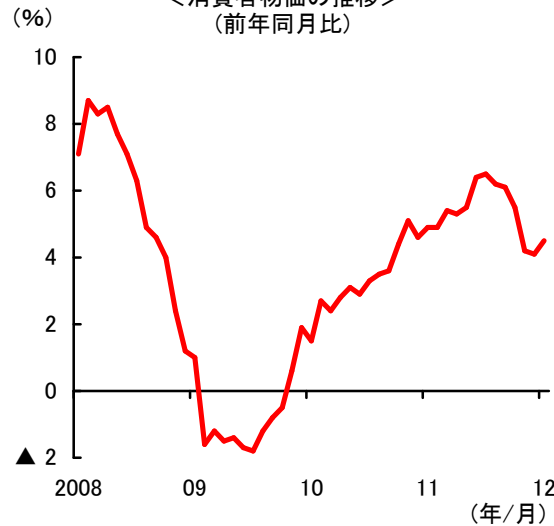
各種減税措置を柱に、a)内陸部の開発促進、b)沿海部の新規産業振興、c)中小企業支援を推進。たとえば、内陸部(西部地区)の指定業種の企業所得税を25%から15%に引き下げ。上海市の運輸業およびその他指定するサービス業に携わる企業に対し、付加価値税を減免。中小零細企業の企業所得税を引き下げ。

＜PMI新規受注指数の推移＞
(季節調整値)



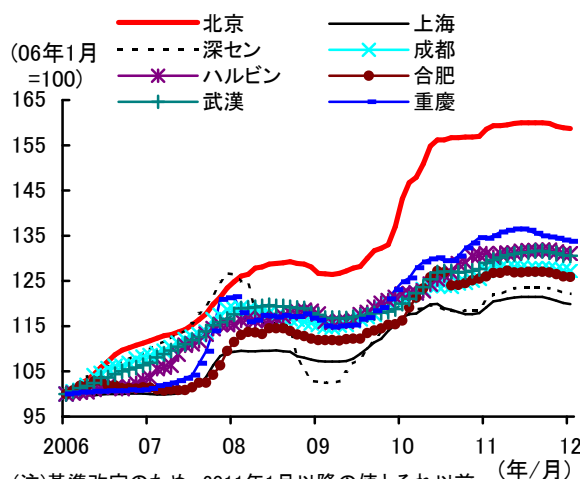
(資料)国家統計局、物流購買連合会をもとに作成

＜消費者物価の推移＞
(前年同月比)



(資料)国家統計局

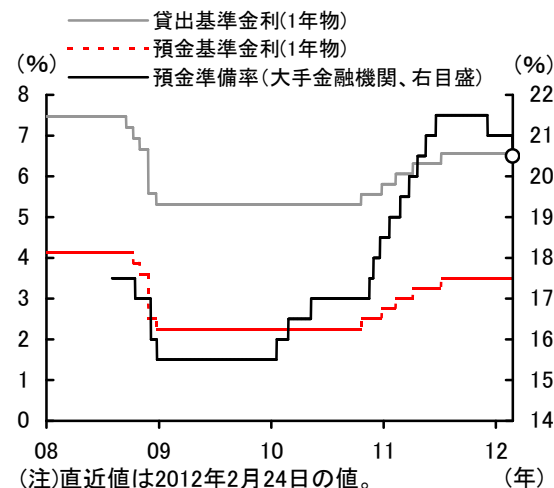
＜新築分譲住宅販売価格の推移＞



(注)基準改定のため、2011年1月以降の値とそれ以前の値は厳密には接続しない。

(資料)国家統計局をもとに作成

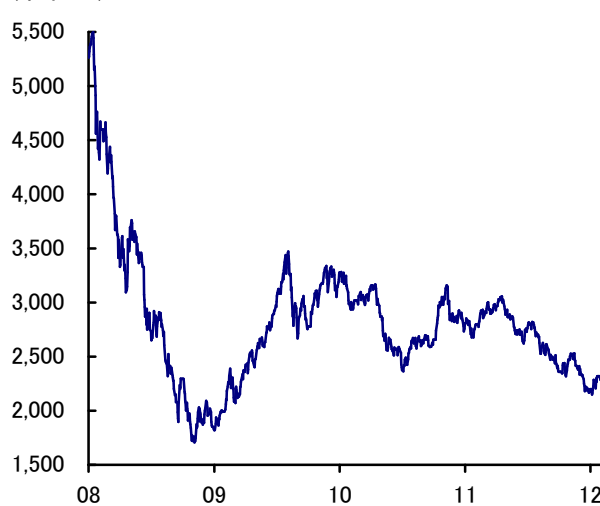
＜金利、預金準備率の推移＞



(注)直近値は2012年2月24日の値。

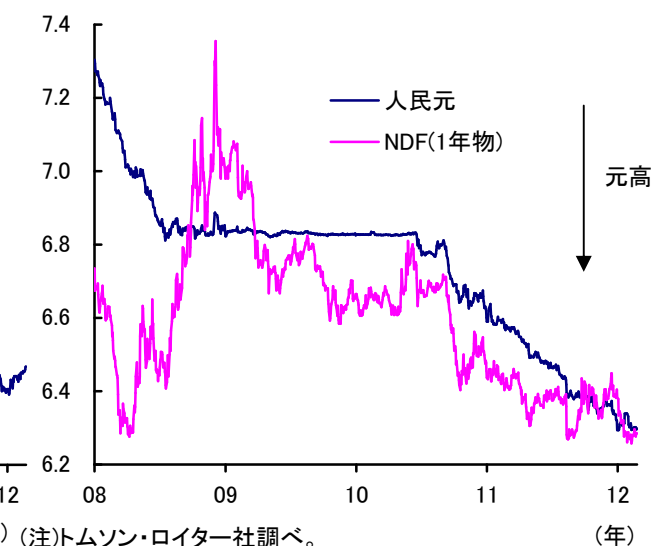
(資料)中国人民銀行

＜上海総合株価指数の推移＞
(ポイント)



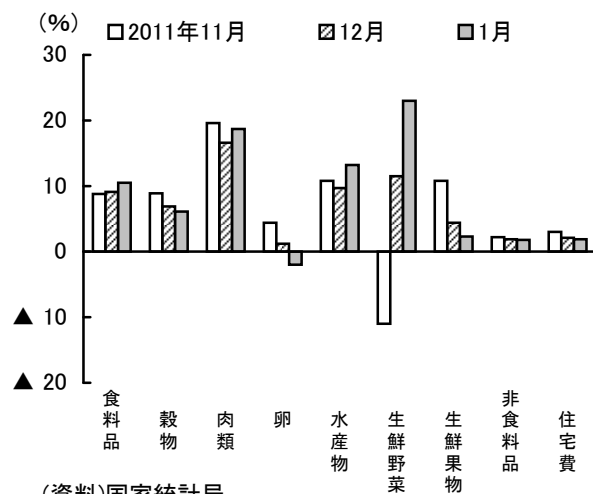
(資料)上海証券取引所

＜人民元レートの推移＞
(元/ドル)



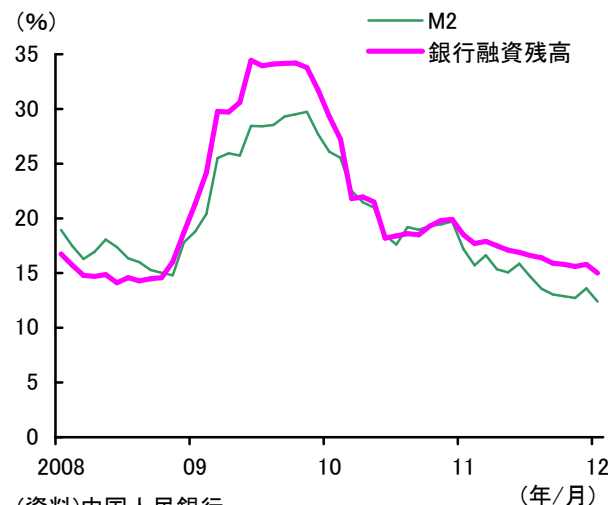
(年) (注)トムソン・ロイター社調べ。
(資料)Datastream

＜品目別消費者物価上昇率＞
(前年同月比)



(資料)国家統計局

＜M2、銀行融資残高の推移＞
(前年同月比)



(資料)中国人民銀行

3. 株価・為替レートの動き

(1) 上海総合株価指数

2月23日の上海総合株価指数(終値)は2,410ポイントと1月末から5.1%の上昇。

(2) 対米ドルレート

2月23日時点で、1米ドル＝6.299元。1月末に対して0.2%人民元高の水準。前年同月末比4.2%増価。

4. 物価・金融

(1) 品目別消費者物価

① 1月の食料品の価格上昇率は前年同月比10.5%。豚肉価格の上昇が全体を押し上げ。豚肉価格は、春節による一時的な需要拡大を背景に、同25.0%と伸び率が12月に比べて3.7ポイント上昇。

② 非食料品価格は同1.8%上昇。うち、建設材料費や家賃、光熱・水道費を含む住宅費は同1.9%上昇。

③ 1月の食料品価格の上昇は一時的な現象であり、豚肉などの供給増加により、食料品価格の上昇ペースは低下する見込み。インフレは緩和の方向。

(2) 工業生産者出荷価格

① 1月の工業生産者出荷価格は前年同月比0.7%高と、12月に比べて1.0ポイント低下。新興国の景気減速により原材料価格の上昇は一服。

② 高水準の原材料価格と賃金の大幅上昇により、企業のコスト負担が増大。1～11月の工業企業の赤字企業数は前年同期比17.2%増。とりわけ、加工型産業の赤字転換が顕著。

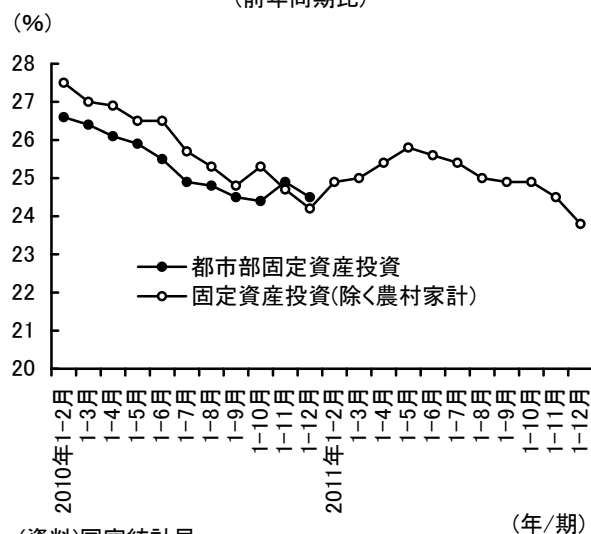
(3) M2・銀行融資残高

① 1月のM2は前年同月比12.4%増と12月の伸びを0.8ポイント下回った。銀行融資残高の伸び率は同15.0%増と12月から0.8ポイント低下。

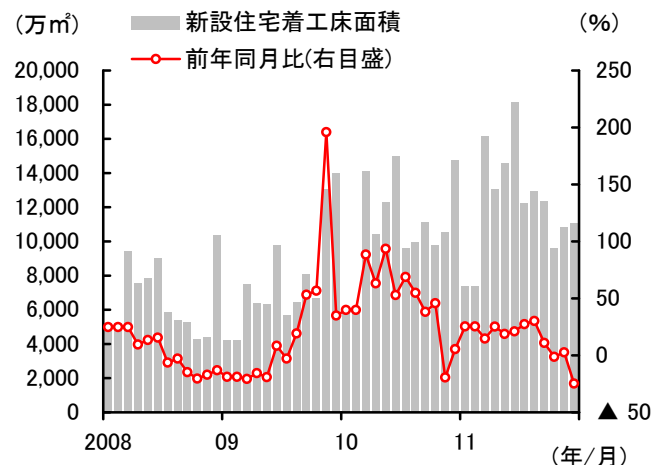
② 今後、金融引き締め政策の一服を受けて、マネーサプライの増勢減速に歯止めがかかる見込み。10～12月期の不動産企業向け融資の伸び率は7四半期ぶりに上昇。

◆ 需要項目別：固定資産投資、個人消費

＜固定資産投資の推移＞
(前年同期比)



＜新設住宅着工床面積の推移＞

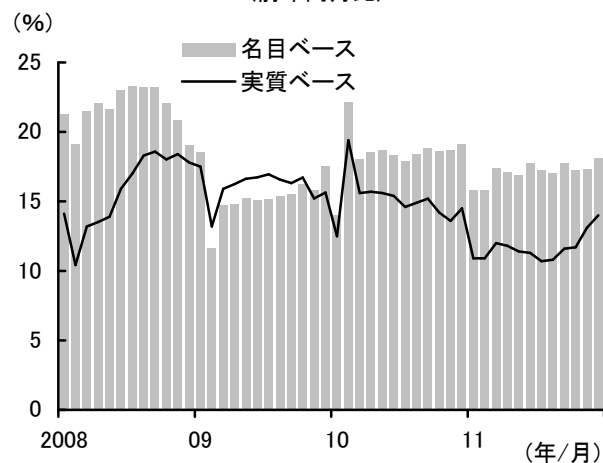


＜分譲住宅竣工、販売の状況＞
(2011年)

	販売面積 万㎡	(前年比) %	竣工面積 万㎡	販売／竣工 倍
全国	99,539	4.3	74,558	1.34
東部	44,466	0.4	35,299	1.26
北京	1,035	▲13.9	1,316	0.79
上海	1,474	▲12.6	1,550	0.95
中部	26,158	9.7	20,142	1.30
湖北	3,785	16.7	2,648	1.43
安徽	3,970	10.1	2,402	1.65
西部	26,406	6.1	16,251	1.62
重慶	4,063	1.9	2,827	1.44
広西	2,724	4.5	1,837	1.48

(資料)国家統計局をもとに作成

＜小売売上高の推移＞
(前年同月比)



【固定資産投資】

(1) 固定資産投資(除く農村家計)

① 1～12月の固定資産投資(除く農村家計)は前年比23.8%増(12月の季節調整済み前月比は▲0.1%)。内訳をみると、通信・コンピュータ・その他機械、輸送機械など加工型製造業が金融引き締め政策を受けて、年初から減速基調。公共投資急増の反動により、高速道路は減速、鉄道は前年比マイナスに。

② 10～12月期において、不動産・建設・鉄金属加工など住宅市場関連業種の投資拡大ペースは、これまでの金融引き締め政策や不動産価格抑制策を受けて減速に転じた。

(2) 新設住宅着工床面積

① 12月の新設住宅着工面積は前年同月比▲24.8%と減少に転じた。住宅市場は二極化。

② 今後、大都市の北京・上海やリゾート地域の住宅市場は、不動産価格抑制策と過剰ストックの調整により前年割れが続く見通し。もともと、内陸部の中小都市では、抑制策が緩和され実需を背景に堅調に拡大する公算が大きい。ため、全国ベースで住宅市場が長期にわたって底割れする可能性は限定的。

【個人消費】

(1) 小売売上高

① 12月の小売売上高は前年同月比18.1%増(季節調整済み前月比は1.4%増)。

② 今後、良好な雇用・所得環境のもと、持続的に拡大する公算大。10～12月期の都市部求人倍率は1.04倍の高水準。2011年の都市部名目所得は前年比14.1%増と高い伸び。こうしたなか、インフレ沈静化が実質所得を押し上げる見込み。

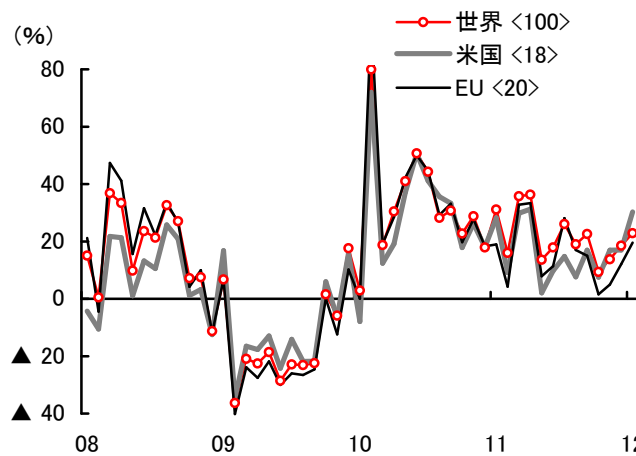
(2) 自動車販売

① 1月の自動車販売台数は春節要因により前年同月比▲26.4%とマイナスに転じた(139万台)。

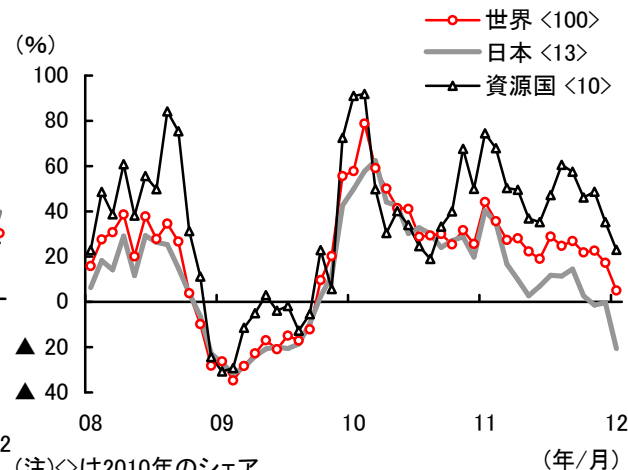
② 今後、自動車販売は賃金が2桁の伸びを続けるなか、反動減の影響が剥落し、前年比プラスに転じる公算大。

◆ 需要項目別：輸出入、対中直接投資

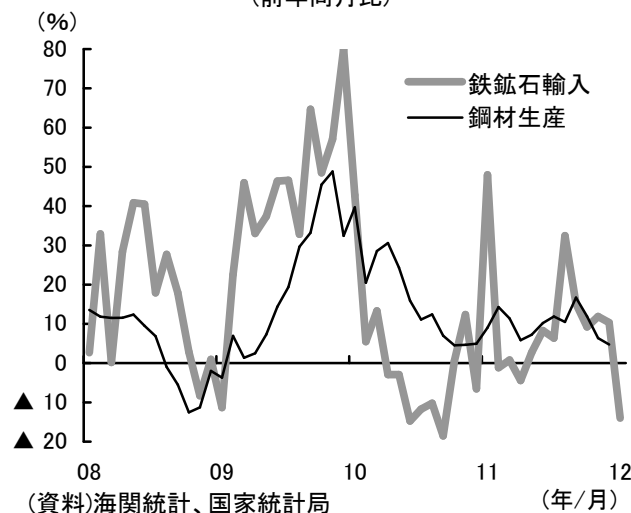
＜1営業日あたり輸出額＞
(前年同月比)



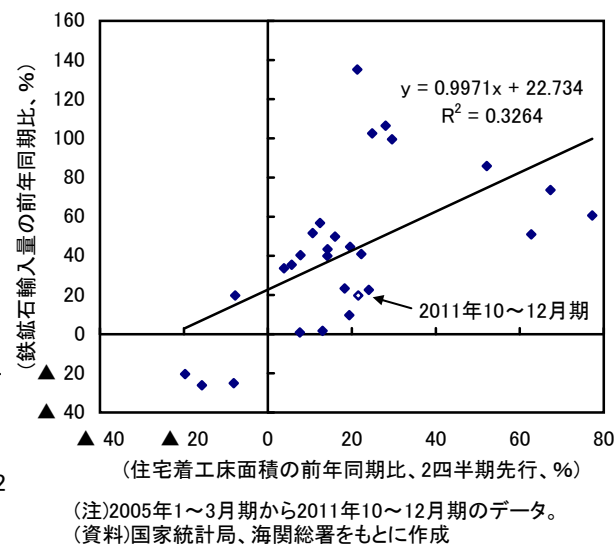
＜1営業日あたり輸入額＞
(前年同月比)



＜鉄鉱石輸入量と鋼材生産の推移＞
(前年同月比)



＜新設住宅着工床面積と鉄鉱石輸入量の関係＞



【輸出・輸入】

(1) 輸出

- ① 1月の輸出は前年同月比▲0.5%増。春節要因を取り除いてみると同22.9%増。輸出の増勢鈍化に歯止めがかかりつつある。
- ② 米国向け輸出に持ち直しの動き。1営業日あたりの対米輸出額の伸び率は、米国の景気回復を受けて上昇傾向。
- ③ 今後を展望すると、引き続き米国の景気回復が輸出を下支える見込み。日用品の多いEU向け輸出も大幅減少を回避する公算大。実際、海外からの新規受注の減少は一服。

(2) 輸入

- ① 1月の輸入は前年同月比▲15.3%。春節要因を取り除いてみると同5.0%増。輸入の拡大ペースは減速。
- ② 住宅市場の調整が要因として指摘可能。これまでの金融引き締め政策や不動産価格抑制策を受けて、日本からの建機・素材輸入や資源国からの鉄鉱石輸入は住宅建設の減少に連動して、前年比マイナスに転じた。中国の住宅投資は不動産市場の7割、名目GDPの1割にのぼる規模であるため、住宅市場の調整の関連産業へのインパクトは大。
- ③ 2012年央までは、住宅市場の調整に連動して、輸入の増勢鈍化が続くものの、年後半からは金融引き締め政策の一服や中小都市に対する不動産価格抑制策の緩和により、住宅市場の調整が一巡し、輸入の押し下げ要因が剥落する見通し。

(3) 貿易収支

1月の貿易黒字は273億ドル。貿易黒字は11カ月連続。

【対中直接投資】

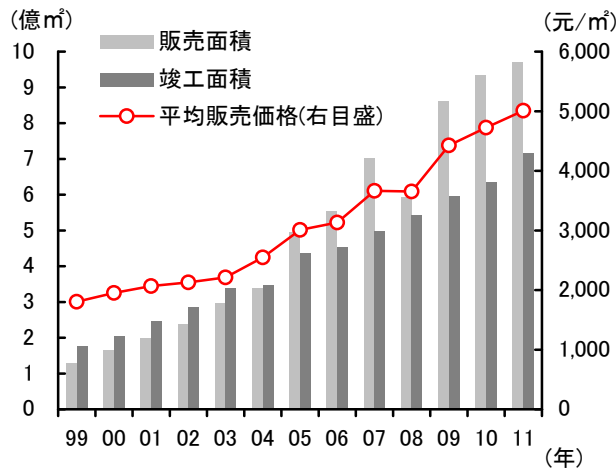
(1) 概況

1月の対中直接投資は前年同月比▲0.3%。対中直接投資は減速傾向にあるものの、地域別に大きな違い。東部は同▲4.6%と減少したものの、中部は同54.6%増、西部は同17.8%増と高い伸び。

トピックス

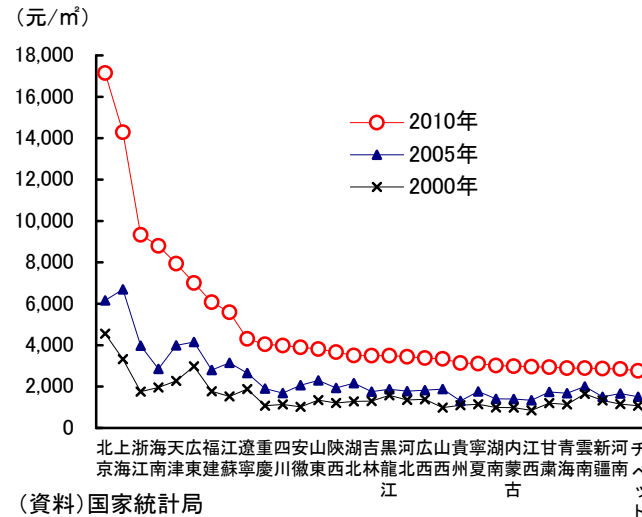
バブルの大都市、バブルでない中小都市

＜分譲住宅の販売面積、竣工面積、平均販売価格の推移＞



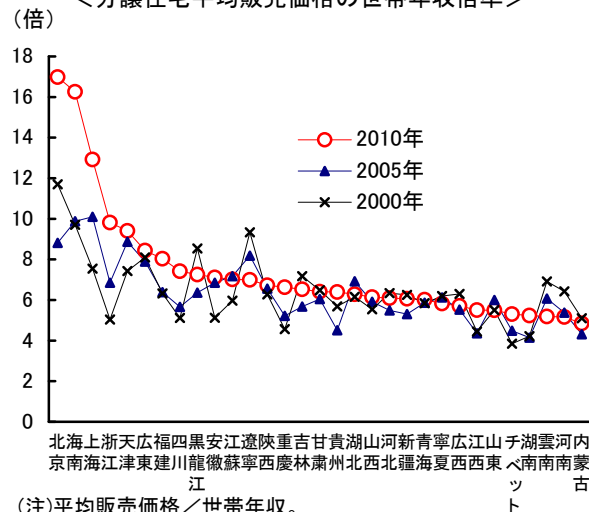
(資料)国家統計局をもとに作成

＜分譲住宅の平均販売価格＞



(資料)国家統計局

＜分譲住宅平均販売価格の世帯年収倍率＞



(注)平均販売価格／世帯年収。
(資料)国家統計局をもとに作成

＜主要な不動産価格抑制策＞

年	月/日	内容
2010	1/10	住宅供給量の増加、不動産増値税の徴収の厳格化や2軒目の住宅ローンの頭金比率を引き上げ(30%→40%)などを通じた不動産市場の安定策を地方政府や各政府機関に呼びかけ
	4/17	住宅ローン頭金比率の引き上げなど住宅価格抑制策を発表
	9/29	中国人民銀行、3軒目以降の住宅ローンの停止など住宅価格の抑制措置を強化
2011	1/26	不動産価格抑制策“新国8条”を通知。地方政府ごとの不動産価格抑制目標や低価格住宅供給増加、住宅購入の頭金比率の引き上げを要求。北京市、上海市は2軒目住宅や5年に満たない居住者を対象に購入制限令を発表、中小都市もその後導入
	1/27	上海市と重慶市、2軒目以上の住宅や高級分譲マンションに対し不動産所有税を導入
	3/5	全人代、低価格住宅の供給増加を地方政府に要請、2011～14年の供給目標は1,000万戸
	12/12	中央経済工作会议、不動産価格抑制策を堅持
	～14	

(注)日付は公表日
(資料)中国政府各機関、各種資料をもとに作成

大都市では投資目的の住宅購入が増えたため、住宅バブルが発生。中小都市の住宅価格も上昇したものの、所得増加に見合ったペース。

(1) 加速する住宅価格の上昇ペース

- ① 2005年以降、住宅需要が急拡大。都市化を背景とした新規需要、住宅私有化や所得水準の上昇に伴う住み替え需要などの実需だけでなく、投資目的の需要拡大も背景。
- ② この結果、住宅価格の上昇ペースは2000年台後半に急加速。

(2) 地域別にみると、大きな違い

- ① 大都市の北京と上海、リゾート地がある海南省では、投資目的の住宅購入が増えたため、住宅価格が大幅に上昇。住宅価格の上昇ペースが、所得増加ペースを上回ったため、分譲住宅平均販売価格の世帯年収倍率が10倍超の水準に達している。これは居住用に住宅購入を考えている者が買えない水準。大都市では住宅バブルが発生していると判断。

- ② 他方、中小都市の住宅価格も上昇したものの、所得増加に見合ったペースにとどまったため、住宅の年収倍率に大幅な上昇は見られず。中小都市の住宅価格は5年で2倍の水準まで上昇。ただし、1人あたりの可処分所得もここ5年で倍増。この結果、分譲住宅平均販売価格は世帯年収倍率の6倍前後と安定している。中小都市では住宅バブルが発生していないといえよう。

(3) 調整が長期化する大都市、拡大を続ける中小都市

- ① 以上を踏まえると、中央政府が打ち出している一連の不動産価格抑制策は、北京・上海・海南など過熱地域を主たるターゲットにしていると判断可能。
- ② 中小都市に対しては、過熱を予防するねらいはあとしても、積極的な抑制策が講じられる公算は小。
- ③ 今後も、年収倍率が高止まりしている大都市・リゾート地域では住宅市場の調整が長期化するとみられるものの、中小都市の住宅市場は実需に連動して堅調な拡大を続ける見通し。

		国民所得		生産・物価・労働			国際収支								金融・資本市場			
		名目GDP	実質GDP 成長率	工業生産 付加価値	消費者物 価指数	失業率	輸出		輸入		貿易収支	経常収支	対中直接 投資	外貨準備	為替レート	M2(期末)	銀行間貸 出金利	上海総合 株価指数
		億元	%	%	%	%	100万ドル	前年比 %	100万ドル	前年比 %	100万ドル	100万ドル	100万ドル	100万ドル	RMB/US\$	%	% (90日)	(期末値)
2009年		340,903	9.2		-0.7	4.3	1,201,610	-16.0	1,005,922	-11.2	195,688	261,100	90,030	2,399,152	6.8310	27.6	1.84	3,277
2010年		401,202	10.4		3.3	4.1	1,577,978	31.3	1,394,501	38.6	183,477	305,400	105,735	2,847,338	6.7704	19.7	2.66	2,808
2011年		471,564	9.2		5.4	4.1	1,898,600	20.3	1,743,459	24.9	155,141		116,011	3,181,148	6.4659	13.6	5.29	2,199
10年	1～3月		11.9			4.2	316,040	28.7	302,022	64.8	14,018	36,500	23,443	2,447,083	6.8269	22.5	2.03	3,109
	4～6月		10.3			4.2	388,869	40.9	347,806	43.6	41,063	65,100	27,987	2,454,274	6.8234	18.5	2.52	2,398
	7～9月		9.6			4.1	429,648	32.2	364,288	27.4	65,360	101,700	22,910	2,648,303	6.7713	19.0	2.60	2,656
	10～12月		9.8			4.1	443,421	24.9	380,385	29.4	63,036	102,100	31,395	2,847,338	6.6602	19.7	3.50	2,808
11年	1～3月		9.7			4.1	399,669	26.5	400,397	32.6	-728	28,800	30,340	3,044,674	6.5840	16.6	4.59	2,928
	4～6月		9.5			4.1	474,822	22.1	428,082	23.1	46,740	59,000	30,551	3,197,491	6.5019	15.9	5.00	2,762
	7～9月		9.1			4.1	518,117	20.5	454,360	24.8	63,756	53,400	25,788	3,201,683	6.4188	13.0	5.83	2,359
	10～12月		8.9			4.1	506,673	14.3	458,592	20.6	48,081		29,332	3,181,148	6.3590	13.6	5.73	2,199
10年	1月				1.5		109,495	21.0	95,513	85.9	13,982		8,129	2,415,221	6.8273	26.1	2.04	2,989
	2月				2.7		94,477	45.6	87,053	44.9	7,424		5,895	2,424,590	6.8270	25.5	2.01	3,052
	3月			19.0	2.4		112,068	24.2	119,456	66.3	-7,388		9,419	2,447,083	6.8264	22.5	2.05	3,109
	4月			18.6	2.8		119,854	30.4	118,429	49.9	1,425		7,346	2,490,511	6.8262	21.5	2.00	2,871
	5月			17.2	3.1		131,672	48.4	112,191	48.3	19,481		8,132	2,439,505	6.8274	21.0	2.06	2,592
	6月			14.4	2.9		137,343	43.9	117,186	33.9	20,157		12,509	2,454,274	6.8165	18.5	3.50	2,398
	7月			14.0	3.3		145,442	38.0	116,820	22.8	28,622		6,924	2,538,893	6.7775	17.6	2.65	2,638
	8月			14.4	3.5		139,254	34.3	119,301	35.2	19,953		7,602	2,547,837	6.7901	19.2	2.49	2,639
	9月			14.1	3.6		144,952	25.1	128,167	24.2	16,785		8,384	2,648,303	6.7462	19.0	2.65	2,656
	10月			13.8	4.4		135,963	22.9	108,880	25.4	27,083		7,663	2,760,899	6.6732	19.3	2.81	2,979
	11月			13.8	5.1		153,309	34.9	130,436	37.7	22,873		9,704	2,767,809	6.6558	19.5	3.22	2,820
	12月			14.0	4.6		154,149	17.9	141,069	25.6	13,080		14,028	2,847,338	6.6515	19.7	4.48	2,808
11年	1月			14.1	4.9		150,734	37.7	144,273	51.0	6,461		10,028	2,931,674	6.6027	17.2	4.84	2,791
	2月			14.1	4.9		96,736	2.4	104,064	19.4	-7,328		7,795	2,991,386	6.5831	15.7	4.84	2,905
	3月			14.8	5.4		152,199	35.8	152,060	27.3	139		12,517	3,044,674	6.5662	16.6	4.08	2,928
	4月			13.4	5.3		155,684	29.9	144,263	21.8	11,421		8,463	3,145,843	6.5292	15.3	4.08	2,912
	5月			13.3	5.5		157,157	19.4	144,111	28.4	13,046		9,225	3,165,997	6.4988	15.1	4.75	2,743
	6月			15.1	6.4		161,981	17.9	139,708	19.3	22,273		12,863	3,197,491	6.4778	15.9	6.16	2,762
	7月			14.0	6.5		175,128	20.4	143,649	22.9	31,484		8,297	3,245,283	6.4614	14.7	6.06	2,702
	8月			13.5	6.2		173,316	24.5	155,557	30.2	17,759		8,446	3,262,499	6.4090	13.5	5.70	2,567
	9月			13.8	6.1		169,673	17.1	155,159	20.9	14,514		9,045	3,201,683	6.3859	13.0	5.72	2,359
	10月			13.2	5.5		157,491	15.9	140,458	28.7	17,033		8,334	3,273,796	6.3733	12.9	5.70	2,468
	11月			12.4	4.2		174,464	13.8	159,936	22.1	14,528		8,757	3,220,907	6.3561	12.7	5.84	2,333
	12月			12.8	4.1		174,718	13.4	158,198	11.8	16,520		12,242	3,181,148	6.3477	13.6	5.65	2,199
	1月				4.5		149,939	-0.5	122,661	-15.3	27,278		9,997		6.3178	12.4	5.76	2,293

(注1)失業率と銀行間貸出金利以外の%は、前年同期比、前年同月比の伸び率。

(注2)2011年以降、工業生産付加価値統計の対象は2,000万元以上の企業。

(資料)中国国家统计局、中国海関総署、中国人民銀行をもとに作成