

中国経済展望

2012年4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3月26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4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。
- 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に持ち直しの動き。
- ③ 工業生産は1～2月に前年同期比11.4%増と、12月から1.4ポイント低下。沿海部は減速したものの、内陸部は高い伸びを維持。
- ④ CPI上昇率は2011年7月をピークに低下傾向。2月は前年同月比3.2%。
- ⑤ バブルの様相を呈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。

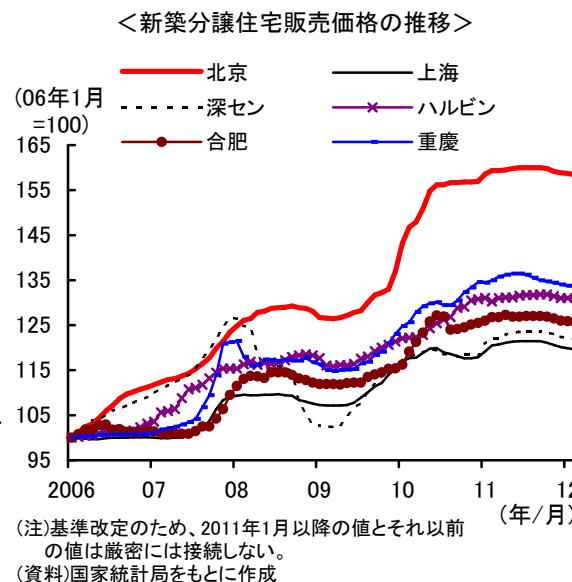
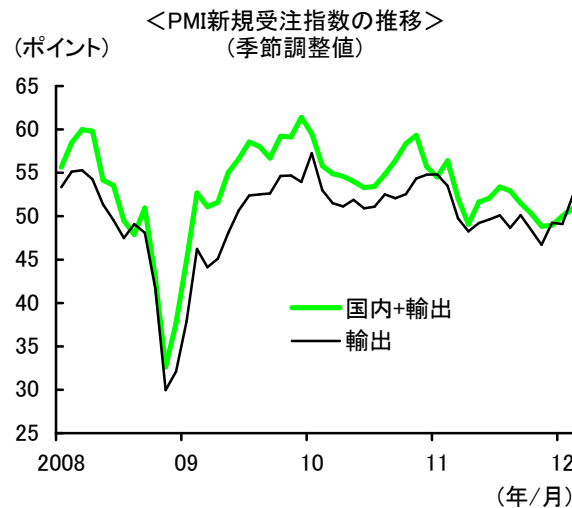
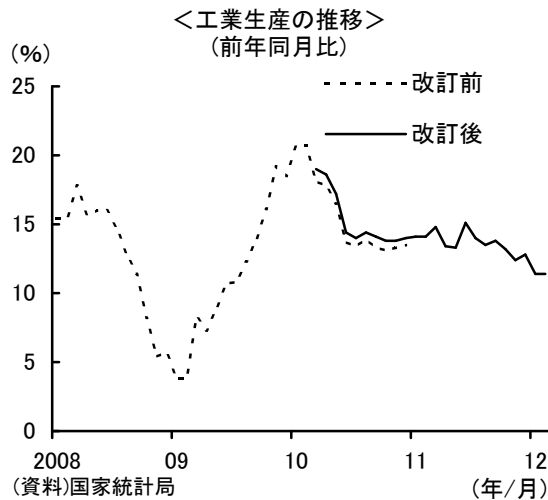
2. 最近の経済政策

(1) 中立的な金融政策・積極的な財政政策

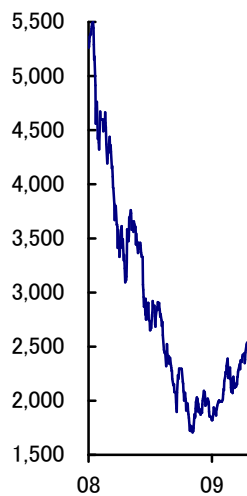
a) 想定以上の投資拡大の抑制、b) 不動産価格の抑制、c) インフレ期待の抑制をねらいとした金融引き締め政策の効果が足元で顕在化。金融政策は微調整にとどめ、財政政策に力点をおく見通し。各種減税措置を柱に、a) 内陸部の開発促進、b) 沿海部の新規産業振興、c) 中小企業支援を推進する方向。

(2) 成長率目標を7.5%に引き下げ

3月14日に閉幕した全人代のなかで、2012年の成長率目標は7.5%と公表された。これは2011年実績の9.2%を大きく下回る水準。高成長よりも構造調整を最重要課題とする中央政府の中期的な経済運営方針の一環。政府は第12次5カ年計画で、2011～15年の年平均成長率目標を2006～10年の当初目標から0.5ポイント引き下げると発表済み。

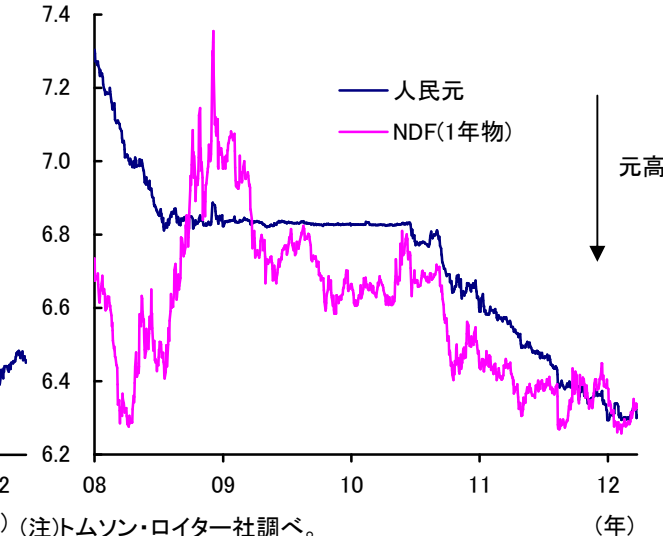


＜上海総合株価指数の推移＞
(ポイント)



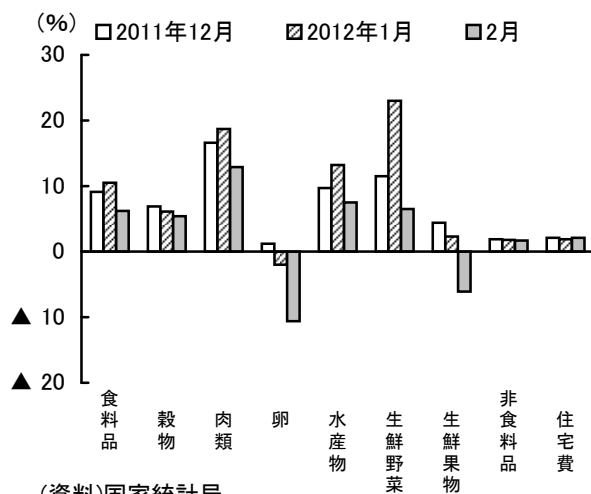
(資料)上海証券取引所

＜人民元レートの推移＞
(元/ドル)



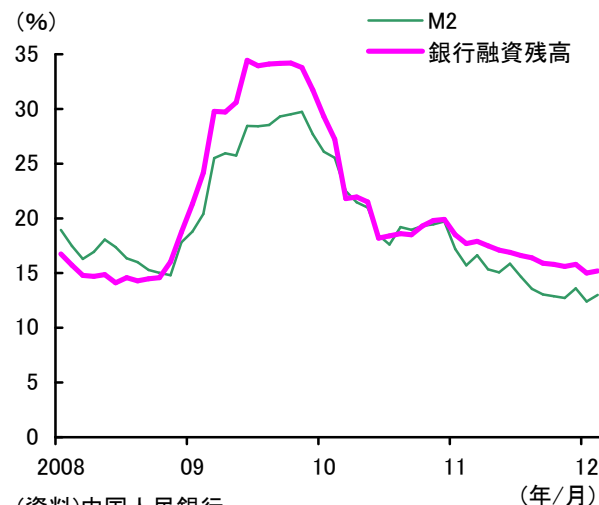
(年) (注)トムソン・ロイター社調べ。
(資料)Datastream

＜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

3月23日の上海総合株価指数(終値)は2,350ポイントと2月末から▲3.3%低下。

(2) 対米ドルレート

3月23日時点で、1米ドル＝6.308元。2月末に対して0.2%人民元安の水準。前年同月末比3.7%増価。

4. 物価・金融

(1) 品目別消費者物価

① 2月の食料品の価格上昇率は前年同月比6.2%。豚肉価格は、春節による一時的な需要逼迫が緩和したため、同15.9%と伸び率が1月に比べて9.1ポイント低下。

② 非食料品価格は同1.7%上昇。うち、建設材料費や家賃、光熱・水道費を含む住宅費は、電力料金の値上げを反映し、同2.1%上昇。

③ 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 2月の工業生産者出荷価格は前年同月比0.0%高と、1月に比べて0.7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。

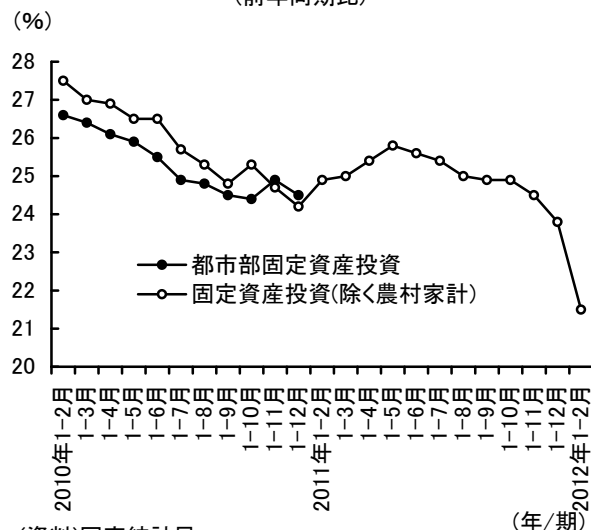
(3) M2・銀行融資残高

① 2月のM2は前年同月比13.0%増と1月の伸びを0.6ポイント上回った。銀行融資残高の伸び率は同15.2%増と1月から0.2ポイント上昇。

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)

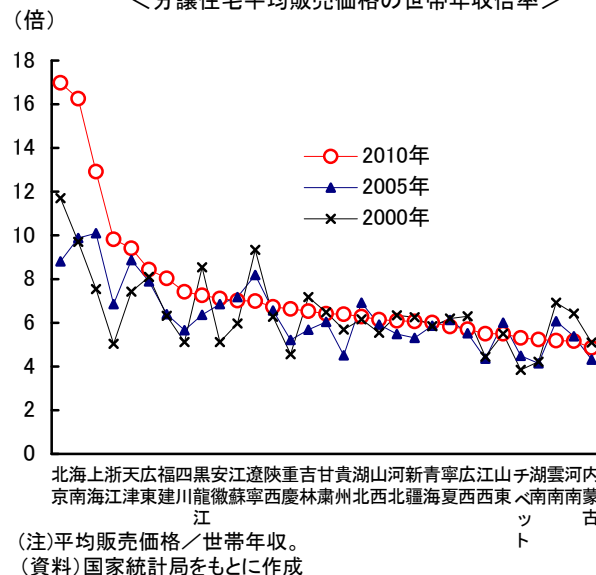


＜分譲住宅竣工、販売の状況＞
(2011年)

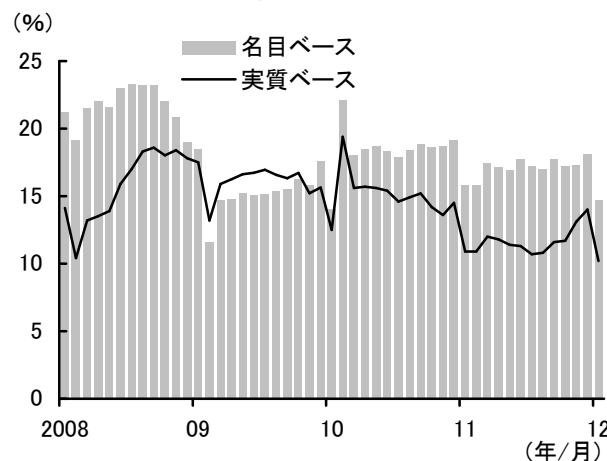
	販売面積 万㎡	(前年比) %	竣工面積 万㎡	販売／竣工 倍
全国	99,539	4.3	74,558	1.34
東部	44,466	0.4	35,299	1.26
北京	1,035	▲ 13.9	1,316	0.79
上海	1,474	▲ 12.6	1,550	0.95
中部	26,158	9.7	20,142	1.30
湖北	3,785	16.7	2,648	1.43
安徽	3,970	10.1	2,402	1.65
西部	26,406	6.1	16,251	1.62
重慶	4,063	1.9	2,827	1.44
広西	2,724	4.5	1,837	1.48

(資料)国家統計局をもとに作成

＜分譲住宅平均販売価格の世帯年収倍率＞



＜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 1～2月の固定資産投資(除く農村家計)は前年同期比21.5%増と一時的に急減速。これまでも、金融引き締め政策と公共投資急増の反動により、投資が減速。足元では、住宅市場の調整が新たな押し下げ要因に。不動産業や鉄金属加工製造業など住宅関連業種の投資は2011年秋口以降、減速に転じた。
- ③ 今後、バブルの様相を呈している大都市の北京・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。
- ④ もっとも、中小都市では、住宅販売が竣工を上回る住宅不足の状況。住宅価格の所得倍率は6倍前後と安定し、バブルは発生していない。抑制策が緩和されれば、実需を背景に住宅関連投資は堅調に拡大する公算大。
- ⑤ 中小都市が圧倒的多数のため、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小さい。2012年後半には、住宅関連業種の投資は持ち直す見通し。

(2) 新設住宅着工床面積

住宅着工は前年同月比30.1%増に達した2011年7月をピークに急減速。1～2月の伸び率は前年同期比0.0%。

【個人消費】

(1) 小売売上高

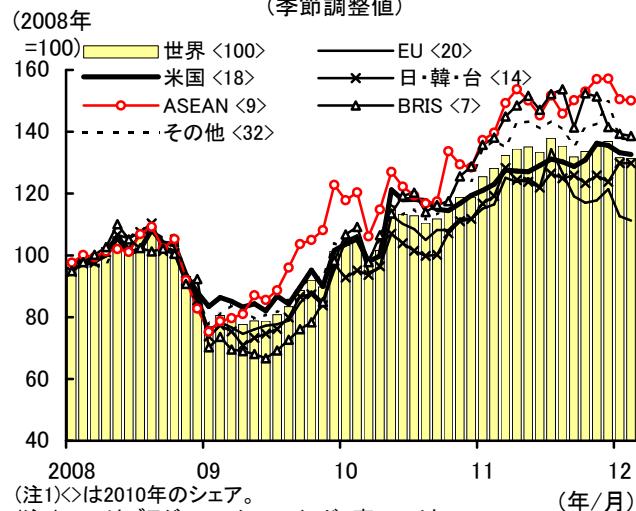
- ① 1～2月の名目小売売上高は前年同期比14.7%増と伸び率が低下。住宅市場の調整が個人消費に波及。ぜいたく品である娯楽関連や自動車、家電販売が伸び悩み。
- ② 住宅市場の調整は年前半までの見通し。その後消費は良好な雇用・所得環境のもと、持続的に拡大する公算大。10～12月期の都市部求人倍率は1.04倍の高水準。2011年の都市部名目所得は前年比14.1%増と高い伸び。こうしたなか、インフレ沈静化が実質所得を押し上げる見込み。

(2) 自動車販売

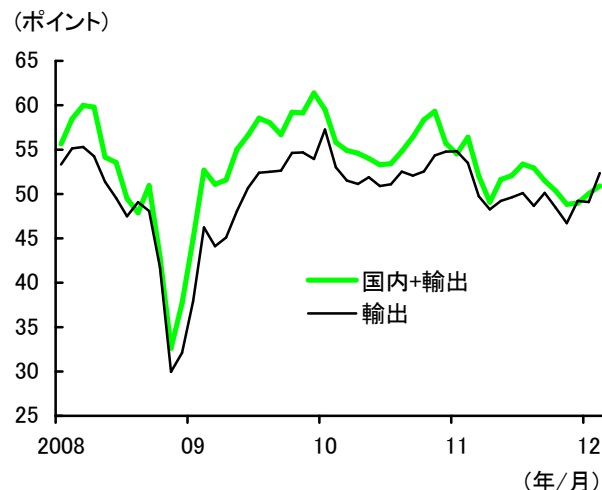
2月の自動車販売台数は春節要因により前年同月比24.5%増(157万台)。1～2月では前年同期比▲6.0%。

◆ 需要項目別：輸出入、対中直接投資

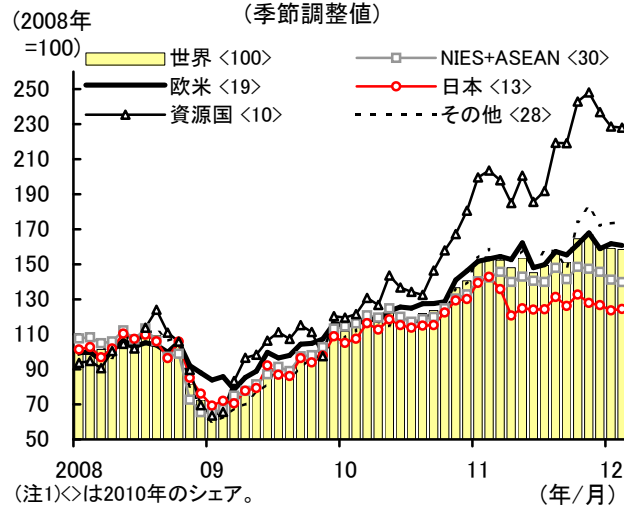
＜地域別輸出額の推移＞
(季節調整値)



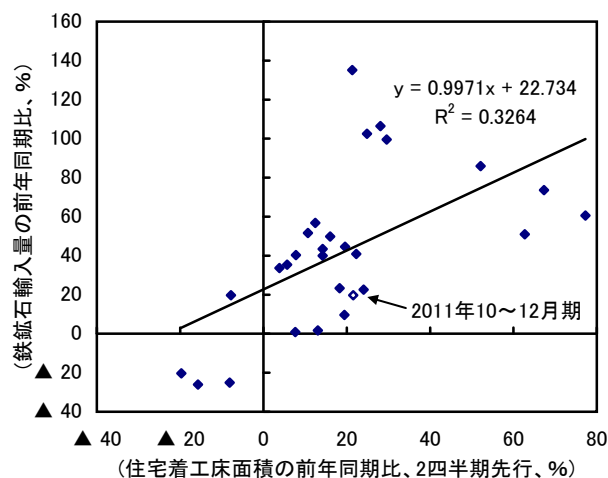
＜PMI新規受注指数の推移＞
(季節調整値)



＜地域別輸入額の推移＞
(季節調整値)



＜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 2月の輸出は前年同月比18.4%増。春節休みが前月にあったこと、および、2012年はうるう年であることから、2月の営業日は前年同月に比べて多かった。このため、輸出額は1月に前年同月比マイナスに転じ、2月に上振れ。
- ② 1～2月でみると、輸出は前年同期比6.9%増。1ケタの伸び率にとどまったものの、急減速は回避。
- ③ 今後を展望すると、米国の景気回復が輸出を下支えする見込み。日用品の多いEU向けも大幅減少を回避する公算大。実際、海外からの新規受注に持ち直しの動き。

(2) 輸入

- ① 2月の輸入は前年同月比39.6%増。1～2月では、前年同期比7.7%増と低い伸び。輸入の拡大ペースは減速傾向。
- 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、減少ないし減速。
- 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

2月の貿易赤字は315億ドル。1～2月合計では42億ドルの赤字。

【対中直接投資】

(1) 概況

2月の対中直接投資は前年同月比▲0.9%。1～2月では前年同期比▲0.6%。全体としては減速傾向にあるものの、地域別に大きな違い。沿海への投資は減少している一方、内陸部への投資は増加。

トピックス

2012年の経済政策運営

<経済政策運営の目標と実績>

	2011年		2012年
	目標	実績	目標
実質GDP成長率	8%前後	9.2%	7.5%
消費者物価上昇率	4%前後	5.4%	4%前後
都市部新規就業者数	900万人以上	1,221万人	900万人以上
失業率	4.6%以内	4.1%	4.6%以内
政府財政バランス	9,000億元の赤字	8,500億元の赤字	8,000億元の赤字
M2の伸び率	16%	13.6%	14%
保障性住宅の供給	1,000万戸	1,043万戸	700万戸以上

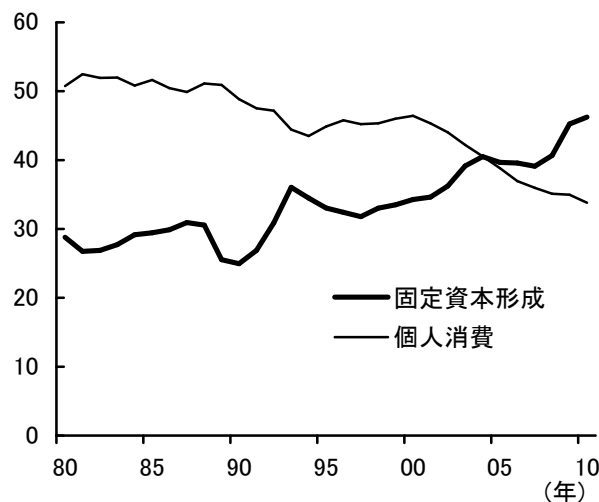
(資料)政府活動報告・政府予算案各年版、国家統計局をもとに作成

<全人代で示された消費促進策>

①	所得分配を調整し、中低所得者の収入を増加させること
②	シニア向けサービス、家事代行、資産運用、医療、保険などサービス業振興
③	文化(娯楽を含む)、旅行、健康維持などの消費を促進し、有給休暇制度を整備
④	インターネットショッピングなど新しい消費形態を積極的に展開
⑤	エコな建材、節水家具家事用品、省エネ自動車など「グリーン消費」を支持
⑥	消費につながる銀行融資を拡大
⑦	流通システムや道路、駐車場などのインフラ建設を強化
⑧	製品の品質・安全性の監視や管理を強化
⑨	法のもと消費者の権利を守り、消費の環境を改善

(資料)政府活動報告2012をもとに作成

<固定資本形成と個人消費がGDPに占めるシェア> (%)



(資料)国家統計局

中央政府は全人代にて、2012年の数値目標と重視する課題を決定。成長率目標は7.5%に引き下げられ、消費拡大が最重要課題に掲げられたが、ねらいは構造調整。

(1) 成長率目標7.5%、消費促進を決めた全人代

① 3月3日から3月14日にかけて国会に当たる全国人民代表大会が開催された。5日に発表された政府活動報告は、2012年の数値目標としてa)GDP成長率7.5%、b)消費者物価上昇率4%前後、c)都市部新規就業者900万人以上、d)失業率4.6%以内、e)貿易総額前年比約10%増、f)国際収支状況の改善を挙げた。

② また、2012年の課題として、ア)安定成長、イ)物価の安定、ウ)農業振興と農民所得向上、エ)成長モデルの転換、オ)人材育成、カ)民生の改善、キ)文化の発展、ク)改革推進、ケ)対外開放の質的向上を掲げた。

③ 政府は安定成長を実現するために、とくに消費を促進することが重要と表明。所得分配を調整し、中低所得者の収入を増加させることなどで、消費拡大をはかる。家計の実質所得の増加率が経済成長と同ペースを維持することが、2012年の目標に織り込まれた。

(2) 投資を選別し、消費を促進することで構造調整

① 7.5%という成長率目標は2011年実績の9.2%を大きく下回る水準である。これは、高成長よりも構造調整を重視する中央政府の中期的な経済運営方針の一環といえよう。政府は第12次5カ年計画で、2011～15年の年平均成長率目標を2006～10年の当初目標から0.5ポイント引き下げると発表済み。

② 中央政府は投資選別政策と消費促進策にて、構造調整を進める見通し。これまで、製造業全般で実需を上回る投資計画が実施されてきた。中国の名目GDPに占める総固定資本形成のウエイトは上昇しつづけ、2010年時点で46.2%に達した。これは日本の20.5%、米国の15.4%の2倍以上の水準。過剰投資が続けば、大規模なストック調整が発生するリスクも。したがって、中央政府は投資プロジェクトを選別し、生産能力が不足していると判断する製造業とサービス業に対しては、投資を歓迎するものの、鉄鋼業や自動車産業など過剰生産能力が問題となっている業種に対しては厳しい投資要件を要求するだろう。こうした過剰投資抑制策は景気減速を伴うため、中央政府は消費促進策を本格化する公算大。

		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			11.4	4.5		149,939	-0.5	122,661	-15.3	27,278		9,997		6.3178	12.4	5.76	2,293
	2月			11.4	3.2		114,471	18.4	145,954	39.6	-31,483		7,726		6.2999	13.0	5.32	2,428

(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