

中国経済展望

2012年5月



調査部 環太平洋戦略研究センター

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

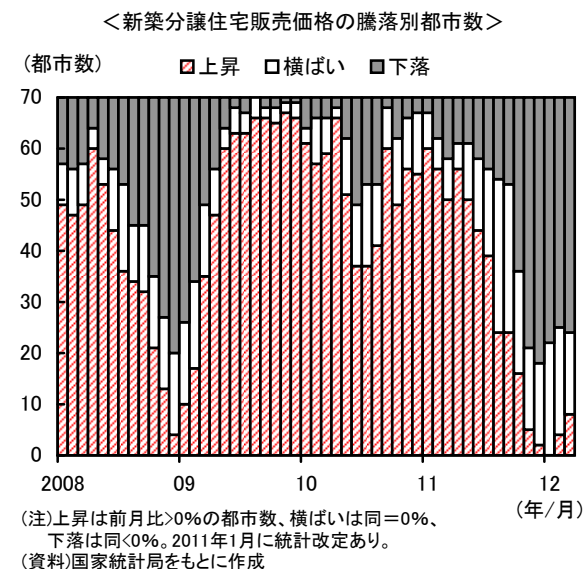
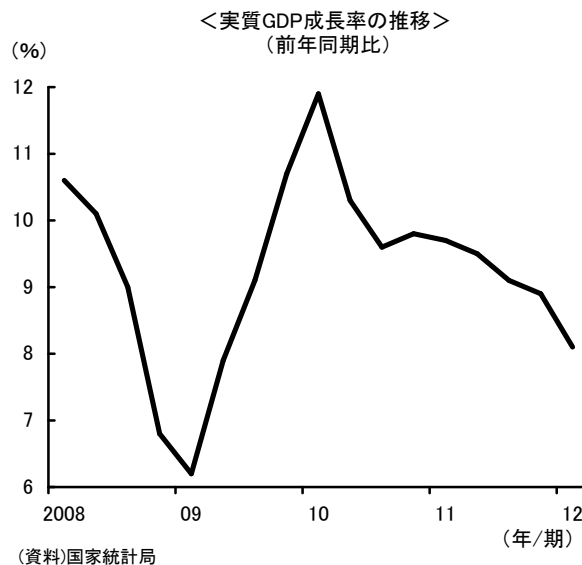
- ◆本資料は2012年4月26日時点で利用可能な情報をもとに作成
- ◆本資料に関するご照会先
環太平洋戦略研究センター 関辰一 (Tel:03-6833-6157)

■中国経済概説(2012年5月)

【経済全体の動き】

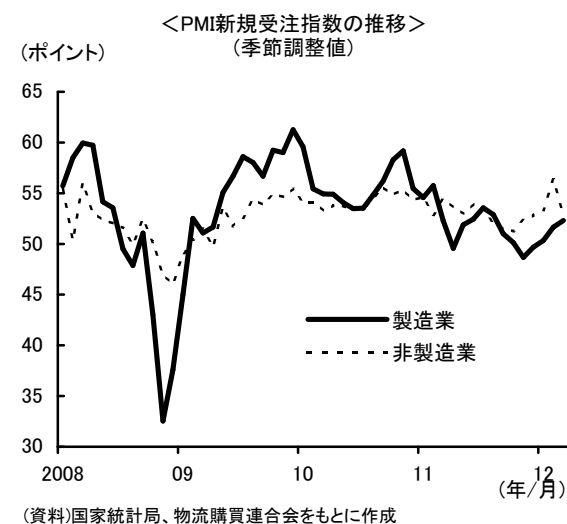
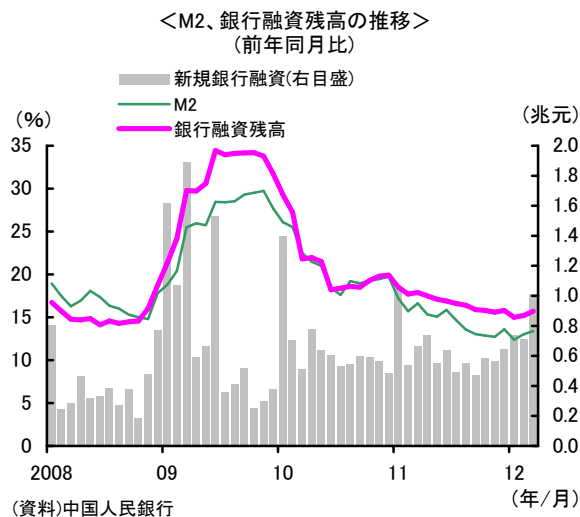
(1) 現状

- ① 中国経済は内需主導で拡大しているものの、拡大テンポが緩やかに。1～3月期の実質GDP成長率は前年同期比8.1%と2011年10～12月期の8.9%から低下(季節調整済み前期比は1.8%増)。
- ② 2011年秋口以降の減速は、欧州債務問題と国内住宅市場の調整を受けたもの。大都市のバブル抑制をねらいとした一連の抑制策により、住宅市場は調整期入り。住宅価格の下落により、不動産投資や鉄鋼など関連産業の投資が減速。住宅市場の調整は、個人消費にも波及。
- ③ もっとも、足元では景気底打ちの兆しがみられる。3月の主要国向け輸出はEU向けを除き、過去最高水準まで大幅に拡大。内需についても、持ち直しの動きがみられる。政府は業種ごとの5カ年計画を発表し、重点育成分野に対して、財政・金融の両面から支援を開始。3月の新規銀行融資は1兆元を超える規模。重点分野への政府支援開始を受けて、製造業PMI新規受注指数は2011年11月を底に上向き。



(2) 展望

- ① 当面の景気減速リスクは、a)EU向け輸出の減速、b)住宅市場の調整、c)原油価格の上昇の3点。
- ② もっとも、中国のEU向け輸出は日用品が多いため、大幅減少を回避できる公算大。また、不動産バブル崩壊リスクは極めて小さい。強い実需により、住宅市場は年後半には調整を終える見通し。原油価格は不安定さを残すものの、足元では急騰に歯止め。
- ③ 他方、景気の押し上げ要因としては、a)米国の景気回復、b)内陸部中小都市の需要拡大、c)重点分野への政策支援の3点が指摘可能。政府は引き続き、重点分野に各種減税措置を打ち出し、窓口指導を通して融資拡大を後押しする見通し。
- ④ 以上より、3つのリスクが实体经济を大きく悪化させる懸念は小さく、中国経済は今後持ち直しに転じると予想。



■輸出入

【輸出】

(1) 現状

① 輸出は2011年春から足元にかけて横ばいで推移してきたものの、3月は前月比9.2%増と大幅に増加。トレンド変化の動きがみられる。

② これまでは、欧州債務問題の影響を受けて、EU向けを中心に伸び悩んだ。足元では、米国をはじめ世界経済に持ち直しの兆しがみられ、中国の輸出拡大に寄与。米国向け、日・韓・台向け、ASEAN向け、BRIS向けのいずれも、3月に過去最高水準を更新。

(2) 展望

緩やかな拡大トレンドを維持する見込み。まず、米国経済の回復が輸出の下支えになろう。次に、足元でOECD景気先行指数が上昇トレンドに転じていることを踏まれば、他の先進国経済も今後回復していく公算大。実際、製造業の輸出向け新規受注は2011年11月に底打ち。

【輸入】

(1) 現状

① 輸入は2011年末以降、横ばいで推移。3月は前月比1.7%増。

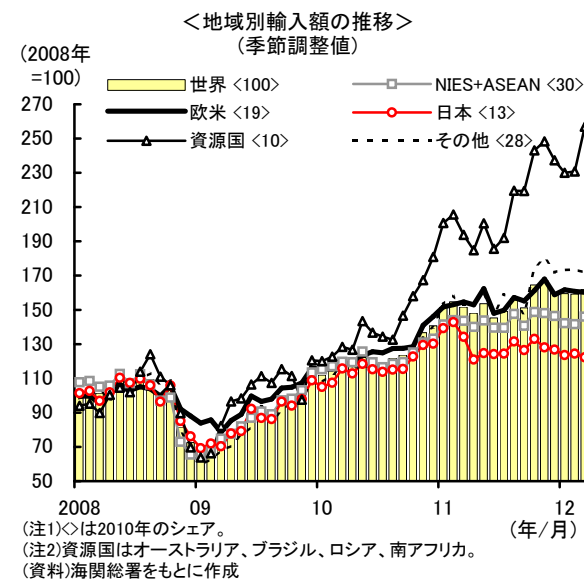
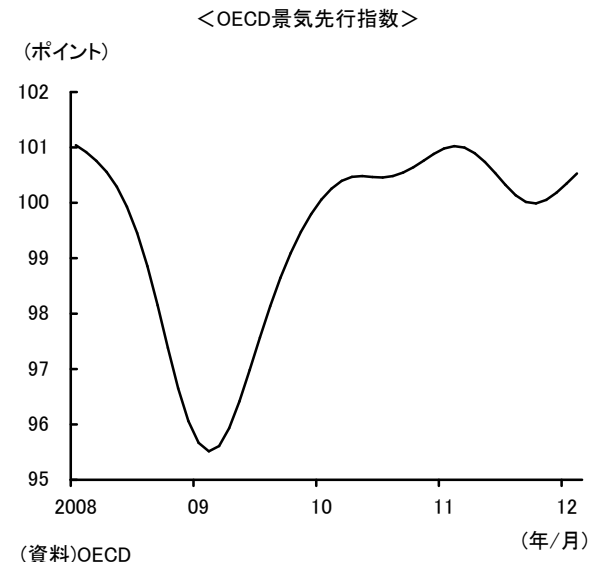
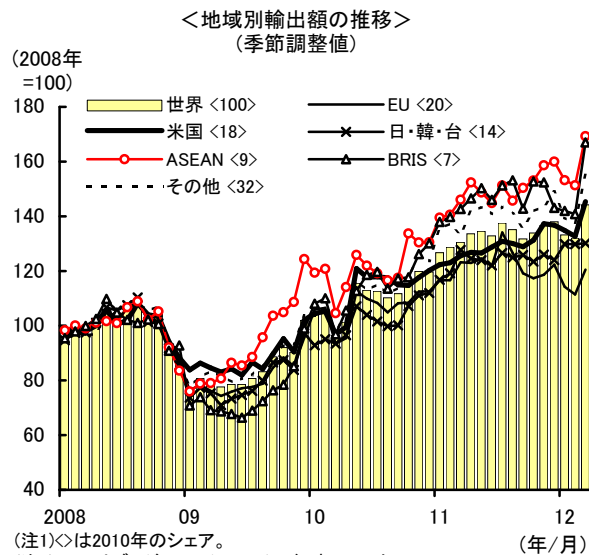
② 住宅市場の調整が要因として指摘可能。これまでの金融引き締め政策や不動産価格抑制策を受けて、日本からの建機・素材輸入や資源国からの鉄鉱石輸入は住宅建設の減少に連動して、減少ないし減速。

(2) 展望

まもなく、輸入は増加に転じる見込み。3月の資源国とNIES+ASEANからの輸入は、製造業の新規受注増加に連動し、前月比プラスに。加えて、中小都市に対する不動産価格抑制策の緩和などにより、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。

【対中直接投資】

1～3月期の対中直接投資は前年同月比▲2.8%。全体としては減少したものの、中部(安徽や江西を含む8省)への投資は同20.8%増加。



■固定資産投資

【固定資産投資】

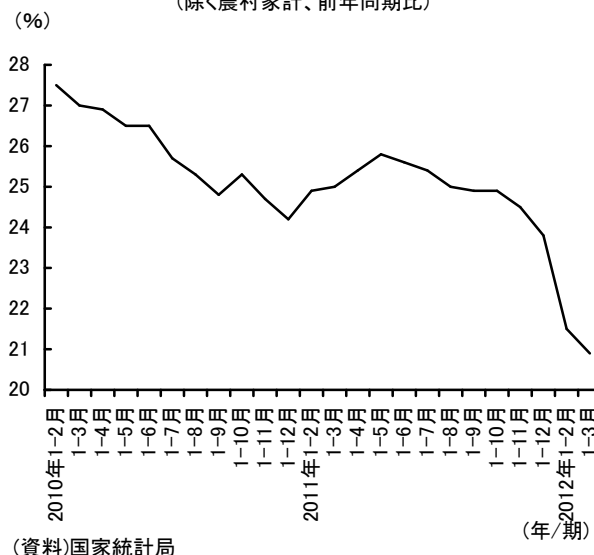
(1) 現状

- ① 固定資産投資は2011年5月をピークに減速。とりわけ、1～3月は前年同期比20.9%増と、足元の減速が顕著。
- ② 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。政府は2011年7月まで利上げや預金準備率の引き上げを実施。これを受けて、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は2011年初から減速基調。また、政府は2009～10年に4兆元の景気対策を打ち出し、同期間のインフラ投資は大幅に増加。鉄道建設完成距離は例年の4倍に達する規模。その後の鉄道建設は、伸び率でみると前年比マイナス。
- ③ 足元では、住宅市場の調整が新たな押し下げ要因に。大都市のバブル抑制をねらいとした一連の抑制策により、住宅市場は調整期に入った。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。

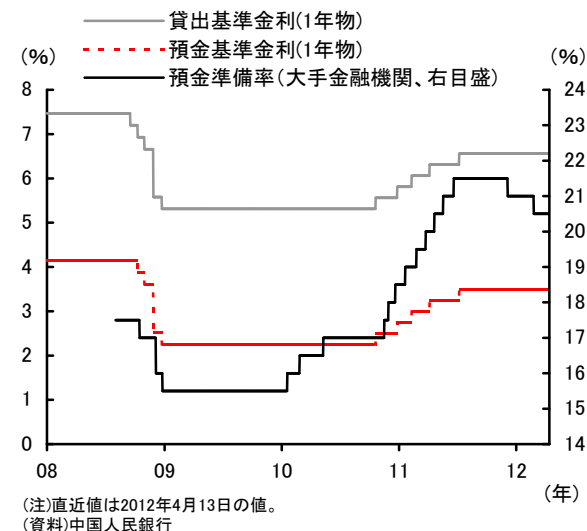
(2) 展望

- ① 今後、大都市とリゾート地域の住宅市場は、不動産価格抑制策により前年割れが続く見通し。大都市の北京・上海とリゾート地域の海南では、分譲住宅平均販売価格が世帯年収倍率の10倍超と、バブルの様相を呈している。こうした地域では、政府は金融機関への窓口指導を通して、2軒目の住宅購入などを投資目的の住宅需要とみなして融資を抑制し続けるだろう。
- ② もっとも、中小都市は実需が強く、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。中小都市で、積極的な抑制策が続くことは、健全な市場を阻害し大きな弊害を伴う。今後、中小都市では抑制策が緩和され、実需を背景に住宅関連投資は堅調に拡大する公算大。
- ③ 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。
- ④ 加えて、重点育成分野への金融緩和が開始され、企業の資金借入れが容易になったこと、内陸部を中心にインフラ需要が大きいことを踏まえれば、固定資産投資は年後半には持ち直すと予想。

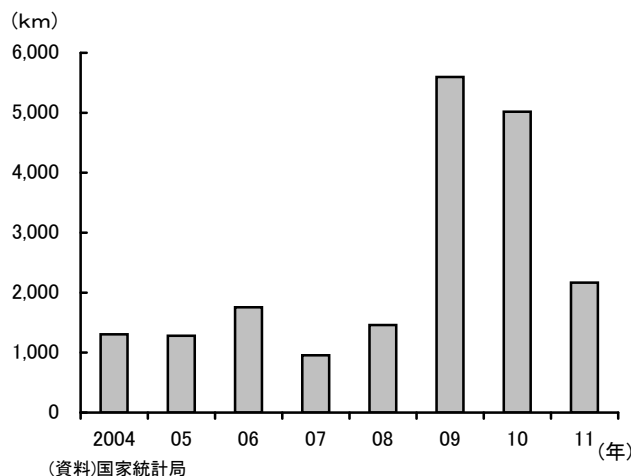
＜固定資産投資の推移＞
(除く農村家計、前年同期比)



＜金利、預金準備率の推移＞



＜鉄道建設完成距離の推移＞



＜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

■個人消費

【個人消費】

(1) 現状

① 実質小売売上高は2012年入り後に減速。とりわけ、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。1～3月の家電販売額は前年同期比0.6%増、娯楽用品は同5.0%増、自動車は同11.0%増。

② 住宅市場の調整が個人消費に波及。住宅価格の下落を受けて、消費者マインドが悪化。家計はぜいたく品の消費拡大に慎重になっている。

(2) 展望

住宅市場の調整は年前半までに完了する見通し。その後消費は良好な雇用・所得環境、新たな消費促進策を受けて、持続的に拡大する公算大。

【雇用・所得環境】

(1) 現状

① 雇用情勢は良好。通常、景気が減速しているのであれば、企業の労働需要は縮小し、雇用環境は悪化する。ところが、2010年1～3月から2年間景気減速が続いているにもかかわらず、求人倍率はおおむね1倍以上を維持。

② これまでは、沿海部都市で人手不足が発生。外資企業や中国企業の沿海部での事業拡大が背景。足元では、外資の内陸進出、中国企業の内陸事業拡大により、内陸部においても労働市場が逼迫。このため、沿海部を中心に、景況は低迷しているものの、労働市場は安定している。

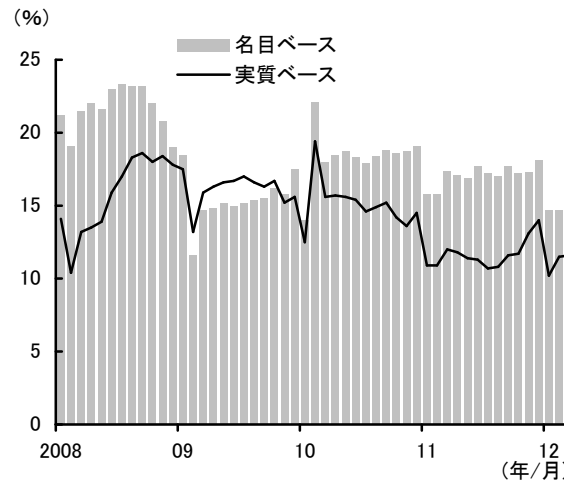
(2) 展望

当面、内陸部の人手不足は続く見通し。企業は、a)沿海部では景気低迷が長期化するリスクがあること、b)内陸部の開発余地が大きいこと、c)内陸部の人件費が沿海部よりも低水準であることを背景に、内陸進出を継続する公算大。

【消費促進策】

政府は全人代で消費拡大を2012年の最重要課題に掲げ、9つの消費促進策に言及。投資主導型経済から消費主導型経済への構造調整がねらい。各消費促進策の具体的な内容が今後注目される。

＜小売売上高の推移＞
(前年同月比)



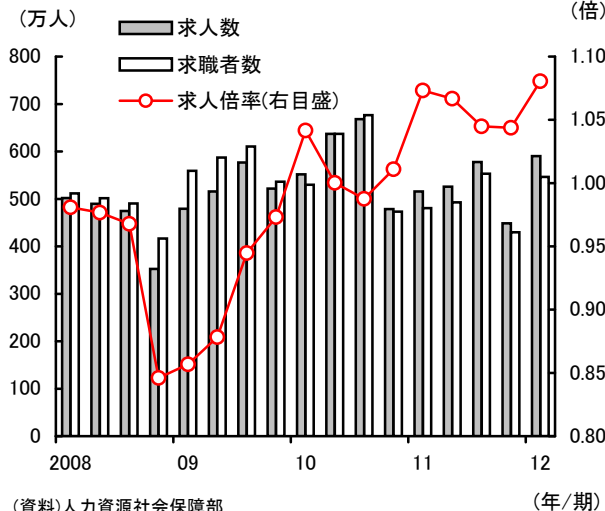
(注)2010年から地域区分等の変更あり。CPI上昇率で実質化。
(資料)国家统计局をもとに作成

＜自動車販売台数の推移＞
(季節調整値)



(資料)中国汽车工业协会をもとに作成

＜都市部求人倍率の推移＞



(資料)人力资源社会保障部

＜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
- 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、消費環境を改善

(資料)政府活動報告2012をもとに作成

■物価、不動産価格、他の市場動向

【物価】

(1) 現状

- ① CPI上昇率は2011年7月をピークに低下傾向。ただし、3月は前年同月比3.6%と2月の同3.2%から上昇。
- ② 3月に上昇した主因は、食料品価格の一時的な高騰。生鮮野菜が天候不順を受けて、3月に前年同月比20.5%上昇(2月は同6.5%)。
- ③ 2011年のインフレ要因であった豚肉価格は3月に前年同月比11.3%の上昇。これは、2月の同15.9%上昇を下回る。豚肉価格は下落傾向を維持し、インフレは沈静化の方向。

(2) 展望

- ① CPI上昇率は一段と低下する見通し。中国のCPI上昇率は景気に連動する傾向がある。ラグはおおよそ半年。実質GDP成長率は2012年1～3月期まで低下し続けたため、CPI上昇率は7～9月期まで低下すると予想。2012年半ばには3%を下回る見通し。
- ② ただし、国際原油価格が高騰する可能性も。その場合、ガソリン価格やエネルギーが押し上げられ、コストプッシュ型インフレとなろう。

【不動産価格】

3月、新築分譲住宅販売価格が前月比下落したのは70都市のうち46都市。横ばいは16都市、上昇は8都市。

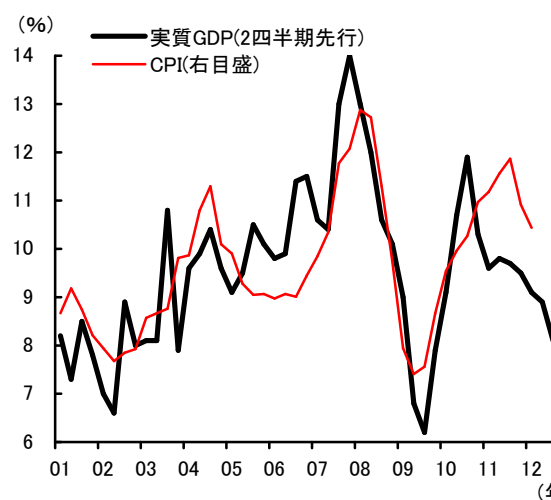
【株価】

4月25日の上海総合株価指数(終値)は2,407ポイントと3月末から6.4%上昇。

【人民元レート】

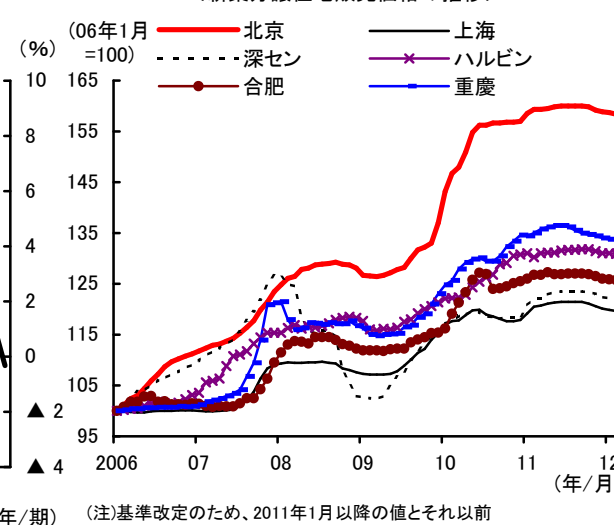
- ① 4月25日時点で、1米ドル＝6.304元。3月末に対して0.1%人民元安の水準。前年同月末比2.9%増価。
- ② 4月14日、中国人民銀行は人民元の対米ドルレートの変動幅拡大を発表。同月16日から実施。銀行間スポット外為市場の人民元と米ドルの取引価格の変動幅を0.5%から1.0%に拡大。

＜実質GDPとCPIの推移＞
(前年同期比)



(資料)国家統計局をもとに作成

＜新築分譲住宅販売価格の推移＞



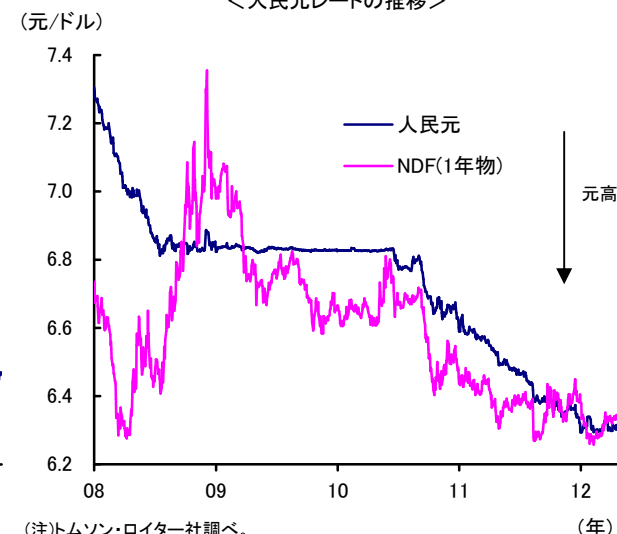
(注)基準改定のため、2011年1月以降の値とそれ以前の値は厳密には接続しない。
(資料)国家統計局をもとに作成

＜上海総合株価指数の推移＞



(資料)上海証券取引所

＜人民元レートの推移＞



(注)トムソン・ロイター社調べ。
(資料)Datastream

トピックス

【工業生産に持ち直しの動き】

(1) 製造業生産に持ち直しの兆し

① 中国の製造業生産に持ち直しの兆し。製造業PMI新規受注指数は、中小企業を主な調査対象としているHSBCの指数では低迷が続いているものの、大企業を中心に調査される物流購買連合会の指数では2011年11月を底に上向き。

② なお、物流購買連合会の製造業PMI新規受注指数は、HSBCの指数に1カ月先行する傾向がある。

(2) 政府支援の開始が背景

① 政府が業種ごとの5カ年計画を発表し、重点育成分野に対して、財政・金融の両面から支援を開始。

② 財政面では、省エネ車減税など各種減税措置を打ち出し、エコカーなど重点育成製品の消費や当該分野の投資を喚起。

③ 資金面からも、選別的な窓口指導を通して、重点分野に対する融資拡大を後押し。

④ 政府支援の開始を受けて、大企業の受注が増加。他方、沿海部を中心に存在する、輸出に携わる中小企業の受注は、2011年11月に底を打ったものの、欧州債務問題を主因に、低水準にとどまる。

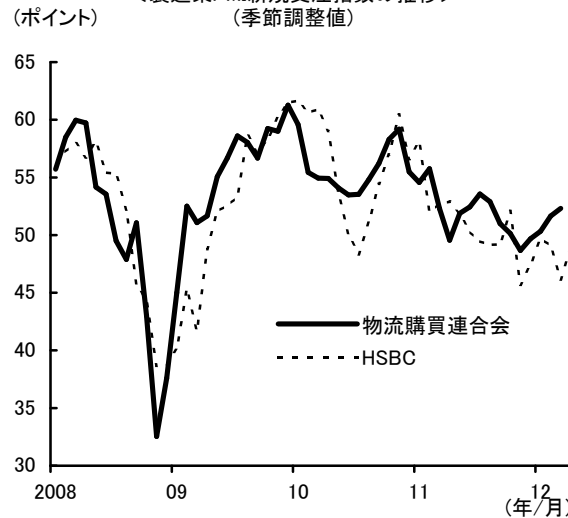
(3) 今後の見通し

① 当面を展望すると、PMIと工業生産の連動性を踏まえれば、工業生産の増勢は再び高まる公算大。

② 規模別にみれば、まずは大企業の生産活動が持ち直すだろう。次に、持ち直しの動きが中小企業に広がると思込まれる。

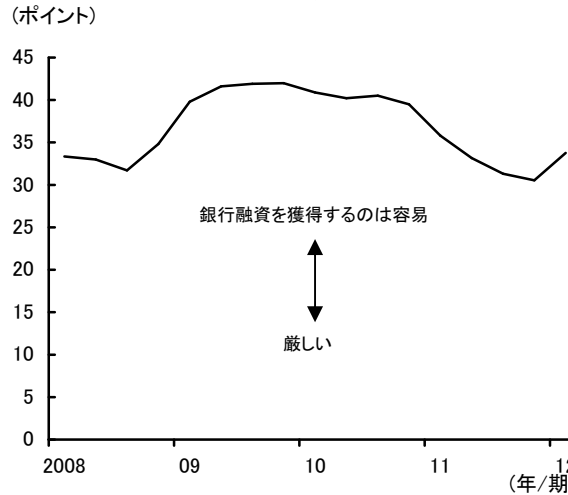
③ 5カ年計画に沿った重点育成分野への政府支援は始まったばかりで、今後も様々な支援策が打ち出されることを勘案すると、工業生産は堅調を維持する見通し。

＜製造業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、HSBCをもとに作成

＜融資状況指数の推移＞



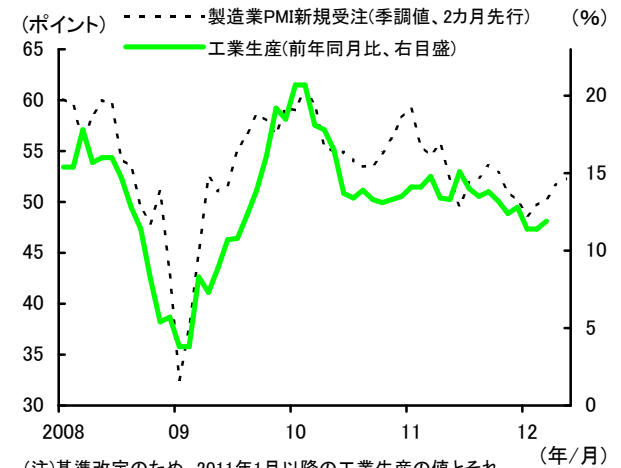
(資料) 中国人民銀行「企業家アンケート調査報告」

＜2011年秋以降の主要経済政策＞

日付は公表日	主要経済政策
2011年7月27日	2011年1月1日から2020年12月31日まで、内陸部(西部地区)の指定業種の企業所得税を15%に引き下げ
11月16日	上海市で2012年1月1日より、運輸業(17→11%)およびその他指定するサービス業(17→6%)に携わる企業に対し、付加価値税を減免
29日	財政部、2012年1月1日から2015年12月31日まで、中小零細企業の企業所得税を引き下げ
30日	預金準備率を0.5%ポイント引き下げ(3年ぶり)
12月9日	自動車税(車船税)法の実施細則を発表。2012年1月1日から省エネ自動車、新エネルギー自動車に優遇税制(50～100%の減免)
12～14日	中央経済工作会议、「積極的な財政政策」「穏健な金融政策」の継続を決定。各種減税措置が柱
2012年1月7～8日	中国人民銀行工作会议、「穏健な金融政策」を継続するなか、景気に応じて適宜「微調整」を行うと発表
2月18日	預金準備率を0.5%ポイント引き下げ
18日	李克強副首相、上海市のサービス業向け減税措置を2015年までに全国に拡大すると発表
3月3～14日	全人代、消費拡大を最重要課題に設定し、9つの具体的な消費促進策を示す

(資料) 中国政府各機関、各種資料をもとに作成

＜製造業PMI新規受注と工業生産の推移＞



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

(資料) 中国国家统计局、物流購買連合会をもとに作成