
中国経済展望

2012年7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2012年6月27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
調査部 関辰一 (Tel: 03-6833-6157 Mail: seki.shinichi@jri.co.jp)
-

中国経済概説 (2012年 7 月)

概説

輸出

投資

消費

物価

トピックス

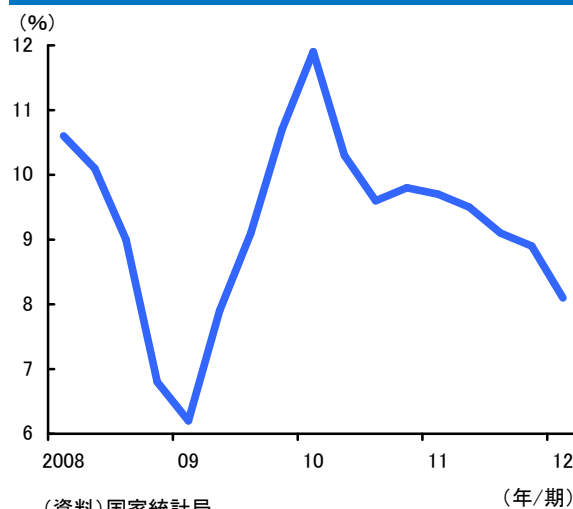
(1) 現状

- 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。とりわけ、2011年秋口以降は景気減速が顕著。実質GDP成長率は2011年10～12月期に2年半ぶりに9%を割り込み、2012年1～3月期には8.1%まで低下。
- ② 2011年秋口以降の減速の要因は以下の3点。第1は、欧州債務危機。ユーロ圏景気の減速を背景に、5月のEU向け輸出は前年同月比3.4%増と伸び悩んでいる。中国の輸出に占めるEU向けのシェアは20%と大きく、影響は無視できない。
- ③ 第2は、国内住宅市場の調整。政府は大都市でのバブル抑制に向け、過熱抑制策を相次いで打ち出した。こうした施策により、5月の新設住宅着工床面積は前年同月に比べて9.1%減少しており、それに伴い鉄鋼などの関連産業でも投資が減速。住宅市場の調整は、個人消費にもマイナスの影響。特に、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。
- ④ 第3は、企業収益の悪化。これを受けて、民間企業の設備投資の増勢が鈍化。固定資産投資は2011年に前年比23.8%増と高い伸びを維持していたものの、2012年1～5月には前年同期比20.1%増まで伸び率が低下。企業収益悪化の背景には、内外需の減速を受けて、売上げが伸び悩む一方、人件費は人手不足を背景に高い伸びが続いていることが指摘可能。製造業の利益総額は2012年入り後前年比で減少。
- ⑤ こうしたなか、政府は重点育成分野の支援を本格化するなど、景気のでこ入れに着手。6月7日には3年半ぶりに政策金利を引き下げ。貸出基準金利(1年物)は0.25%ポイント引き下げられ、6.31%に。

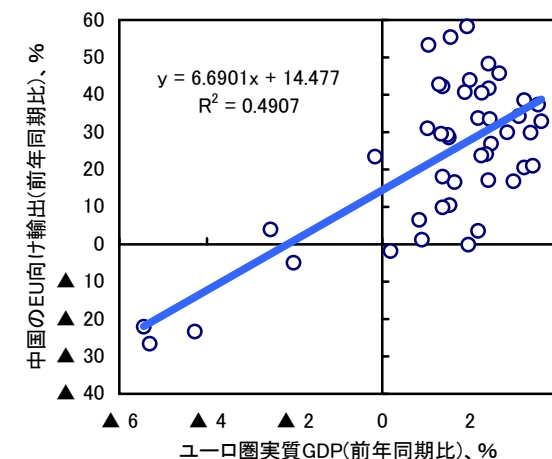
(2) 展望

- ① これまでの景気減速要因による押し下げ圧力は限られることから、中国経済の更なる悪化は回避されると判断。
- ② 当面は厳しい環境となるものの、年後半には緩やかながらも持ち直しに転じると予想。政府の重点分野支援策などが景気を押し上げ、2012年は8.2%、2013年は8.7%成長となる見通し。

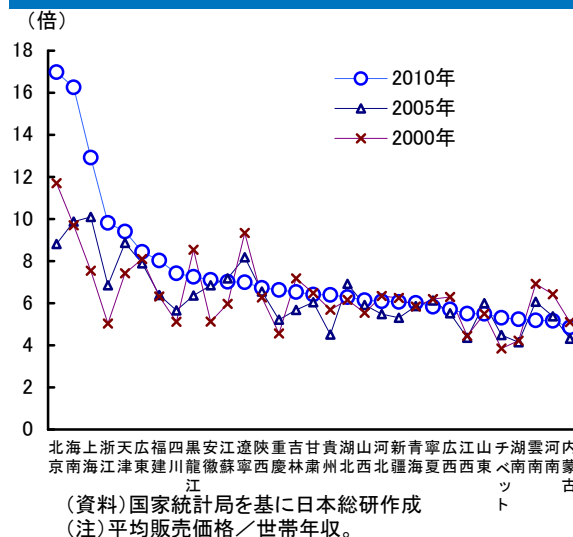
実質GDP成長率(前年比)



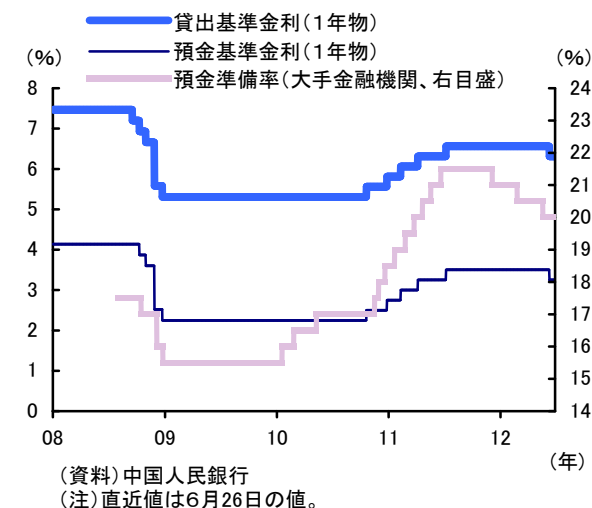
ユーロ圏実質GDPと中国のEU向け輸出



分譲住宅平均販売価格の世帯年収倍率



金利、預金準備率



輸出入

概説

輸出入

投資

消費

物価

トピックス

【輸出】

(1) 現状

① 輸出は2011年春から2012年初にかけて横ばいで推移。ただし3月以降、輸出は増加に転じている。

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み。足もとでは、米国向けが米国景気を持ち直しを背景に堅調に拡大。また、ASEAN向けはタイの洪水の影響による反動を受けて、5月に過去最高水準を更新。

(2) 展望

輸出の増勢は緩やかにとどまる見込み。OECD景気先行指数が頭打ちとなるなど、欧州債務問題の再燃を受けて、世界経済の先行き不透明感が強まっており、輸出が足もとの強い増勢を維持するのは困難。ちなみに、中国製造業の輸出向け新規受注は5月に低下。

【輸入】

(1) 現状

① 輸入に持ち直しの兆し。5月の輸入額は過去最高に。

② 政府が業種ごとの5ヵ年計画を発表し、重点育成分野に対して、財政・金融の両面から支援を開始したことが主因。重点育成分野の企業が中心となって発注を増やしたため、製造業は資源国や日本から原材料・部品の輸入を拡大。5月、鉄鉱石やエチレン輸入が増加。

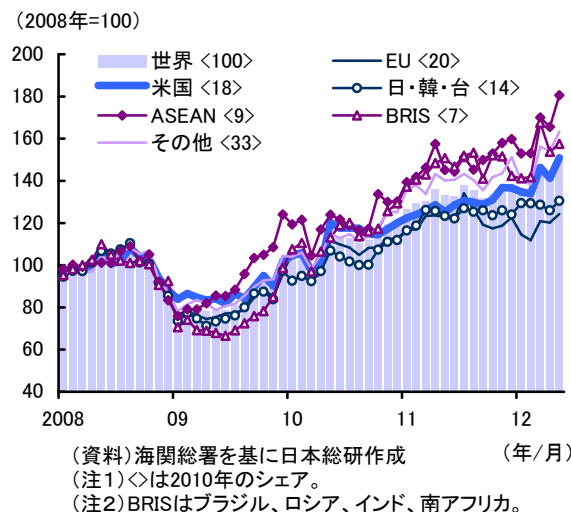
(2) 展望

今後、輸入は緩やかな増加傾向を続ける見込み。工業生産の持ち直しに連動し、部品や原材料の輸入が徐々に拡大する公算大。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。

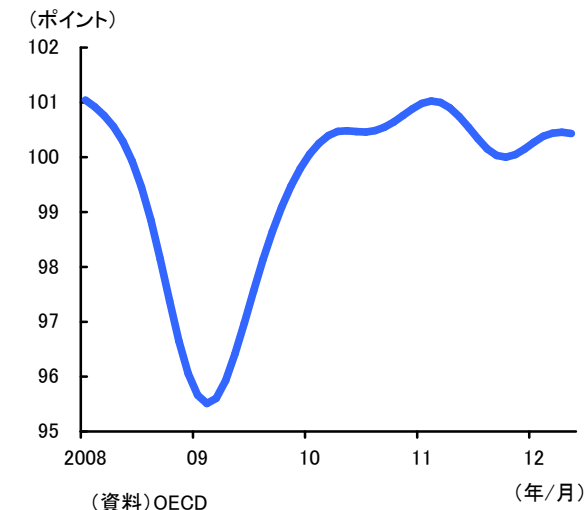
【対中直接投資】

1～5月の対中直接投資は、欧州債務問題を主因にリスク回避の姿勢が強まるなか、前年同期比▲1.9%。

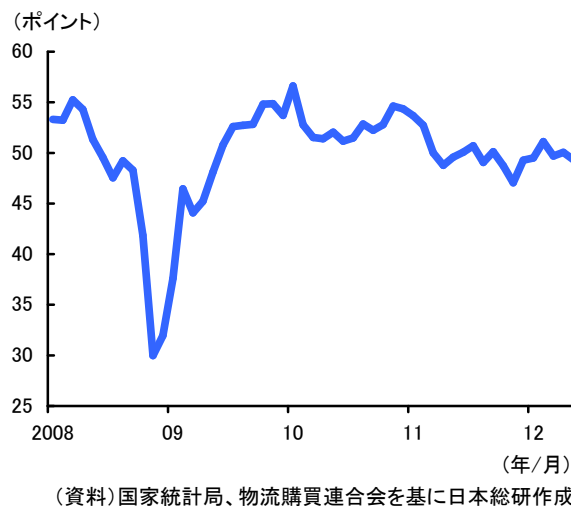
地域別輸出額(季調値)



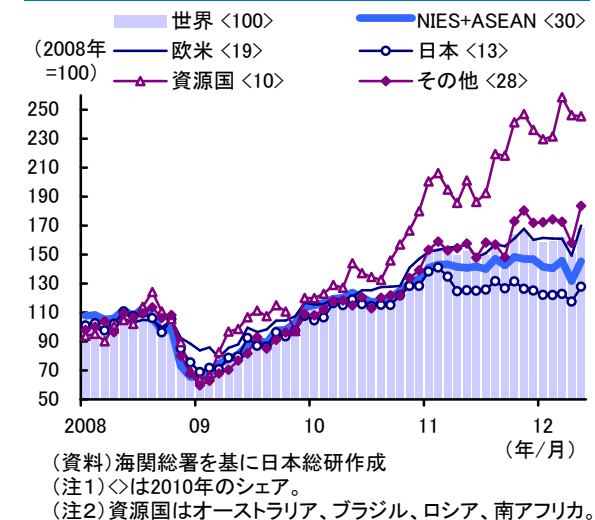
OECD景気先行指数



PMI新規受注指数(輸出向け、季調値)



地域別輸入(季調値)



固定資産投資

概説

輸出入

投資

消費

物価

トピックス

(1) 現状

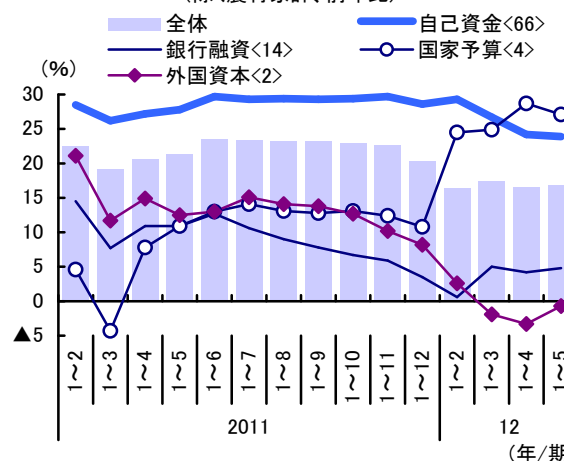
- ① 固定資産投資は2012年入り後に急減速。a) 企業収益の悪化、b) 住宅市場の調整、c) 欧州債務問題、が投資の押し下げ要因に。
- ② 投資減速の主因は企業収益の悪化を背景とした民間設備投資の増勢鈍化。資金原資別の内訳をみると、固定資産投資の3分の2を占める自己資金による投資の伸び率が、2012年入り後に低下。これは内部留保を原資とした民間企業の設備投資が中心。足許の製造業の利益総額が前年割れとなるなど、民間企業の収益は悪化。売上高が内外需要の減速を受けて伸び率が低下する一方、人件費は人手不足により高い伸びを維持したため、利益率が低下したことが背景。
- ③ 加えて、大都市でのバブル抑制をねらいとした不動産抑制策により、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。さらに、先進国景気の先行き不透明感が高まったことで、通信・コンピュータ・その他機械製造業や電気機械製造業の投資も2012年入り後に急減速。

(2) 展望

- ① 人件費増に伴う収益下振れ要因は残るため、当面設備投資に厳しい環境が続く見込み。もともと、政府の景気てこ入れ策や米国向け輸出の拡大を受けて、売上が持ち直しに転じると予想されるため、設備投資の伸び率低下には早晚歯止めがかかると期待。実際、設備投資に先行性を有するわが国の工作機械の受注の動きをみると、中国からの受注がここに来て増加傾向に。
- ② 住宅市場の調整が長期化するリスクも小。中小都市では実需が強く、住宅不足の状況。行き過ぎた抑制策では、健全な市場拡大を阻害しむしろ弊害に。5月、一部の地方政府は抑制策を緩和。低迷していた住宅取引に持ち直しの兆し。
- ③ 欧州債務問題が長期化するリスクもあるものの、内陸部を中心にインフラ需要は大きく、公共投資は持続的に拡大する公算大。

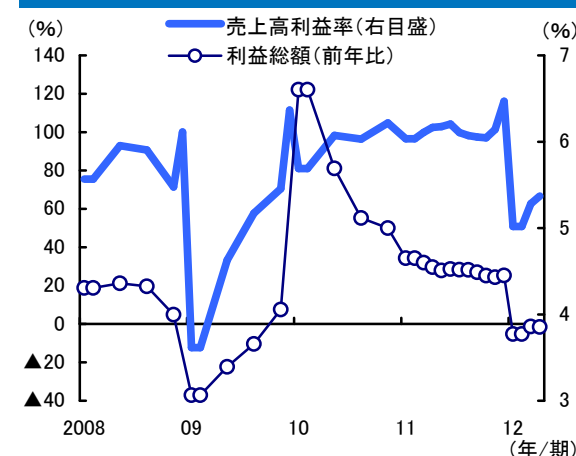
資金原資別の固定資産投資

(除く農林家計、前年比)



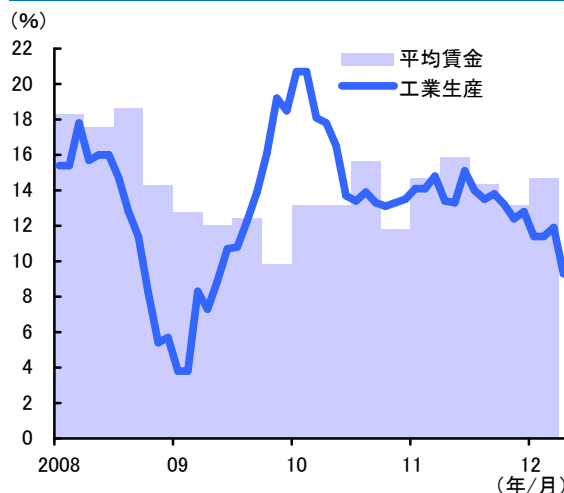
(資料) 国家統計局
(注) <内>は2011年のシェア。

工業企業の企業収益 (年初来累計)



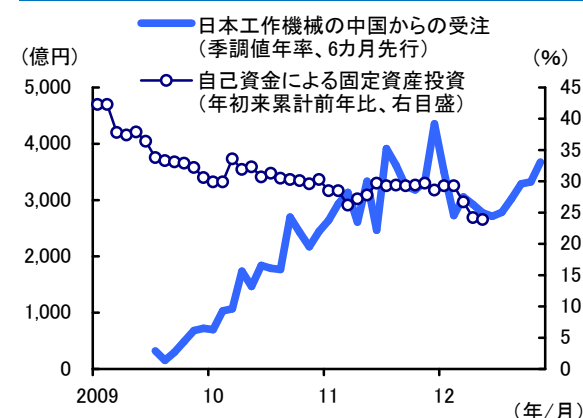
(資料) 国家統計局を基に日本総研作成
(注) 2011年に統計改定が行われたため、厳密には2010年までのデータとは接続していない。

工業生産と平均賃金 (前年比)



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

工作機械の受注と固定資産投資



(資料) 日本工作機械工業会、中国国家统计局を基に日本総研作成
(注) 2011年に統計改定が行われたため、厳密には2010年までのデータとは接続していない。

個人消費

概説

輸出入

投資

消費

物価

トピックス

【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。1～5月の家電販売額は前年同期比2.0%増、娯楽用品は同6.6%増、自動車は同9.8%増。
- ② 住宅市場の調整が個人消費減速の背景。住宅価格の下落を受けて、消費者マインドが悪化しており、家計はぜいたく品の消費拡大に慎重に。

(2) 展望

住宅市場の調整は年央までに一巡する見通し。その後は、良好な雇用・所得環境、新たな消費促進策を受けて、消費は拡大に転じる公算大。なお、自動車市場は省エネ車減税などを受けて、1～2月に底入れ。

【雇用・所得環境】

(1) 現状

雇用・所得情勢は良好。求人倍率は2011年入り以降1倍以上を維持。外資の内陸進出、中国企業の内陸事業拡大により、内陸部において労働市場が逼迫。このため、景況感が低迷している沿海部でも労働市場は安定。平均賃金は人手不足を背景に、2桁の伸びを維持。

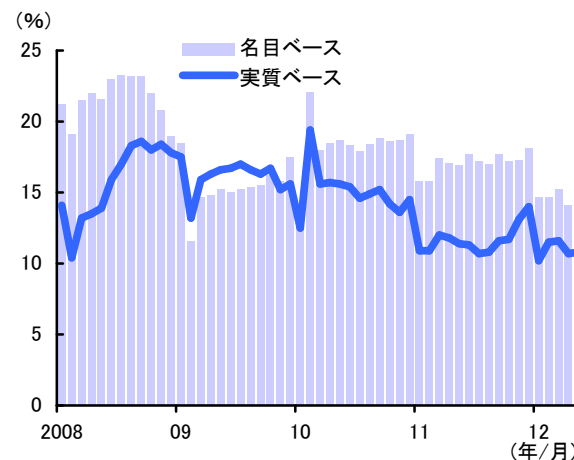
(2) 展望

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】

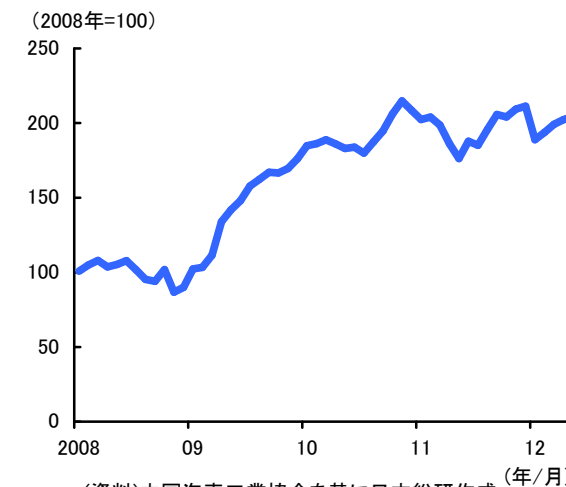
政府は、全人代で2012年の最重要課題として消費拡大を掲げ、9つの消費促進策に言及。これを受けて5月16日、政府は「国家基本公共サービスの第12次5ヵ年計画」を可決し、省エネ家電向けに総額265億元の補助金を支給すると発表。他にも、省エネ照明に22億元、小型車に60億元、省エネモーターに16億元の補助金を用意。6月入り後、5日に省エネ車減税の対象車種を追加発表。続けて13日に自動車の買い替えに補助金を支給する「汽車以旧換新」を2012年1月1日～12月31日にかけて再導入することを発表。

小売売上高(前年比)



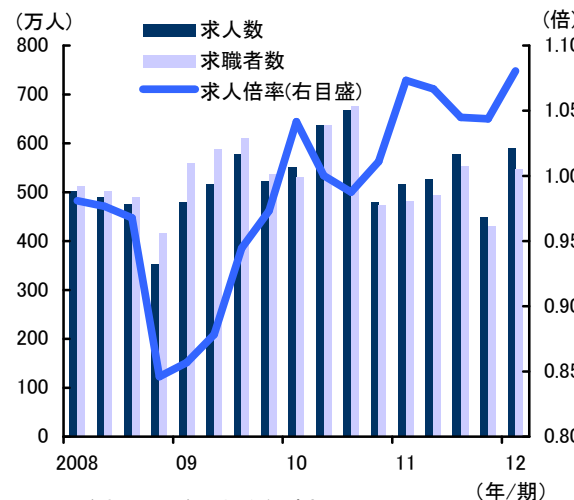
(資料) 国家统计局を基に日本総研作成
(注) 2010年から地域区分等の変更あり。CPI上昇率で実質化。

自動車販売台数(季調値)



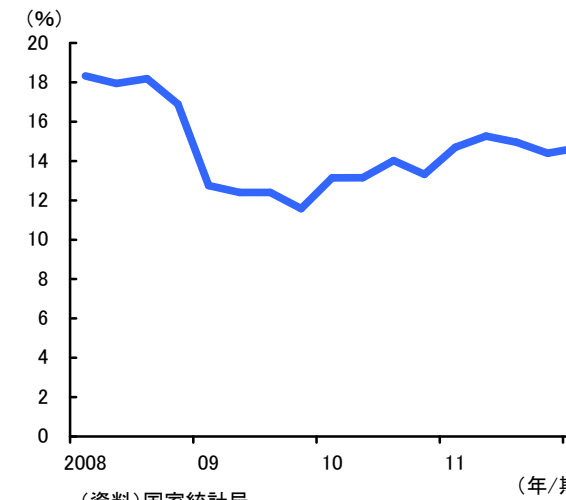
(資料) 中国汽车工业协会を基に日本総研作成

都市部求人倍率



(資料) 人力资源社会保障部

平均賃金(年初来累計、前年比)



(資料) 国家统计局

物価、不動産価格、マーケット動向

概説 輸出入 投資 消費 物価 トピックス

【物価】

(1) 現状

- ① CPI上昇率は2011年7月をピークに低下傾向。5月は前年同月比3.0%と4月の同3.4%から低下。
- ② 2011年に急騰した豚肉価格は5月に前年同月比▲0.6%に下落。豚肉価格はピッグサイクルに沿って下落傾向を維持し、インフレは沈静化の方向。
- ③ 工業生産者出荷価格は2012年1月から4月にかけて上昇してきたものの、5月に下落。

(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。ラグはおよそ半年。実質GDP成長率は2012年1～3月期まで低下し続けており、CPI上昇率は少なくとも7～9月期まで低下すると予想。
- ② ただし、国際原油価格が高騰するリスクは残存。その場合、ガソリン価格やエネルギーが押し上げられ、コストプッシュインフレとなる恐れ。

【不動産価格】

- ① 5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43都市。横ばいは21都市、上昇は6都市。
- ② 2011年秋口から住宅価格の下落が全国に広がったものの、足許でその動きは弱まりつつある状況。
- ③ 地方政府は不動産市場抑制策の緩和を開始。中国指数研究院によると、5月に蕪湖、池州、漳州、永州、莆田、臨沂、重慶などの都市で公的積立金の融資限度額が引き上げられており、これにより、住宅購入時の頭金負担が軽減。

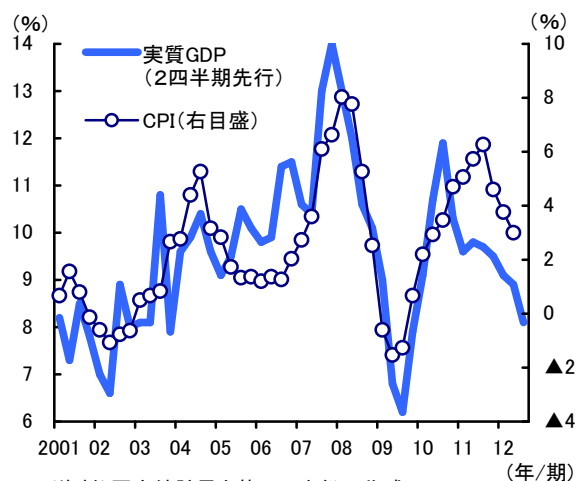
【株価】

6月26日の上海総合株価指数(終値)は2,222ポイントと5月末から▲6.3%低下。

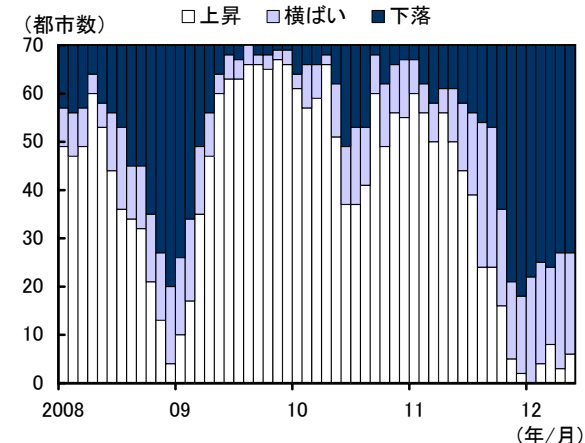
【人民元レート】

- ① 6月26日時点で、1米ドル＝6.363元。5月末に対して0.1%人民元高の水準。前年同月末比1.6%増価。

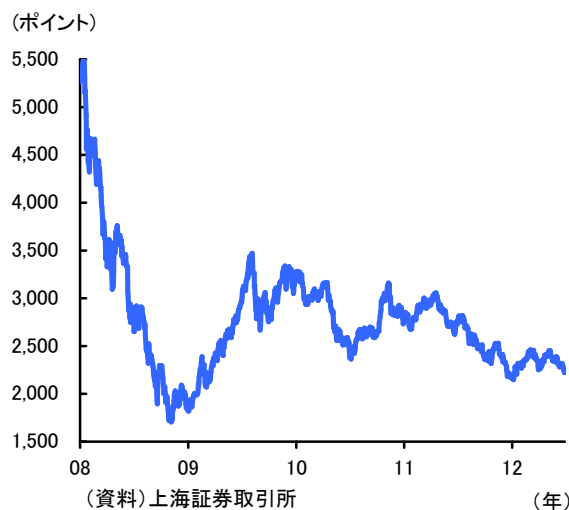
実質GDPとCPI(前年比)



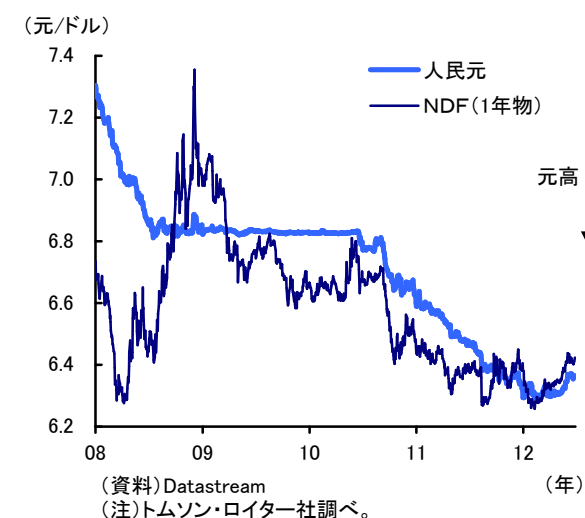
新築分譲住宅販売価格の騰落別都市数



上海総合株価指数



人民元レート



トピックス：2012年の経済改定見通し

概説 輸出入 投資 消費 物価 トピックス

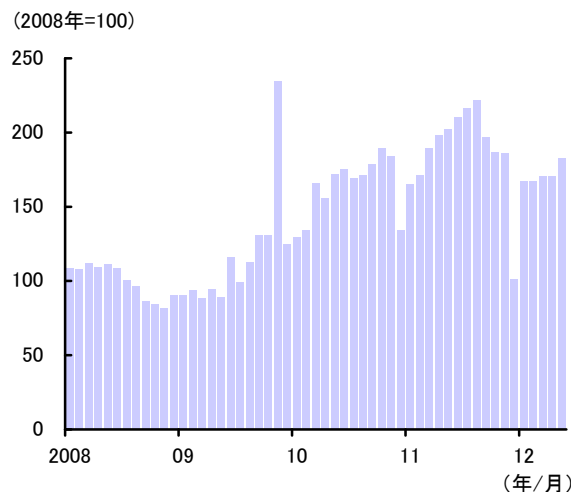
(1) 失速は回避

- ① 当面の景気減速リスクは、a) EU向け輸出の減速、b) 住宅市場の調整深刻化、c) 民間設備投資の失速の3点。
- ② もっとも、中国のEU向け輸出は日用品が多いため、大幅減少は回避される公算大。また、不動産バブルも、中小都市を中心とした強い実需を踏まえると、崩壊のリスクは極めて小さく、むしろ年後半には調整を終える見通し。実際、5月の住宅着工は地方政府の不動産価格抑制策の緩和を受けて、前月比7.1%増。また、設備投資も先行指標である日本の中国からの工作機械受注が2011年末に底入れし、5ヵ月連続で増加。

(2) 2012年は8.2%成長、2013年は8.7%成長の見込み

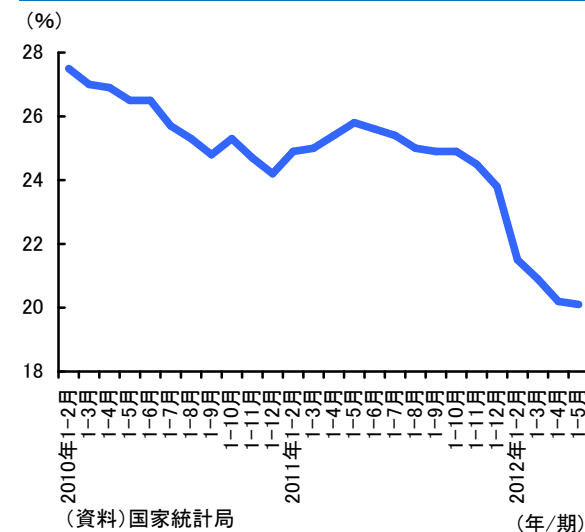
- ① 当面は厳しい環境が続くものの、年後半には緩やかながらも持ち直しに転じると予想。
- ② 景気押し上げの主因は、重点育成分野の支援を本格化するなど、政府が景気のでこ入れに着手し始めたこと。政府は業種ごとの5ヵ年計画を発表し、重点育成分野に対して、財政・金融の両面から支援を開始。財政面では、各種減税措置や補助金制度を打ち出し、省エネ家電など重点育成製品の消費や当該分野の投資を喚起。金融面からも選別的な窓口指導を通じて、重点育成分野に対する融資拡大を後押し。これを受けて、企業が融資を獲得することが容易に。加えて、金利と預金準備率の引き下げを実施。
- ③ さらに、政府は投資プロジェクトの承認を加速。具体的には、政府が総額1,300億元にのぼる宝鋼と武漢鋼鉄の製鉄所建設プロジェクトを認可。
- ④ このほか、公共投資が一段と拡大する見通し。内陸部のインフラ需要は旺盛。金融危機後に年率5割増で拡大した国家予算による投資は、2011年に年率1割増に減速したものの、2012年は前年比3割増になる見通し。さらに、政府が消費でこ入れに乗り出さな、住宅市場の調整が一巡することで、所得環境の改善が進む内陸中小都市を中心に、消費の拡大が期待可能。

新設住宅着工床面積(季調値)



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

固定資産投資(除く農村家計、前年比)



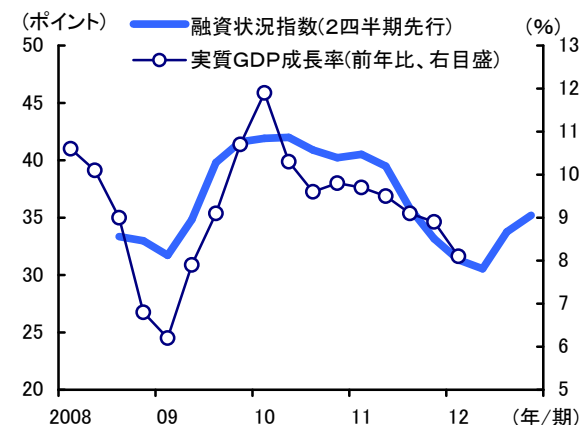
(資料) 国家統計局

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11月 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)
2012年2月 18日	預金準備率を0.5%ポイント引き下げ
5月 12日	預金準備率を0.5%ポイント引き下げ
16日	省エネ家電向けに総額265億元の補助金を支給すると発表(暫定1年間)。省エネ照明・小型車・省エネモーターの3分野にも別途補助金
25日	鉄鋼大手の宝鋼と武漢鋼鉄が進める総額1,300億元にのぼる製鉄所の建設計画を認可
6月 5日	省エネ車減税の対象車種を追加発表
7日	預金・貸出基準金利を0.25%ポイント引き下げ
13日	自動車の買い替えに補助金を支給する「汽車以旧換新」制度を2012年1月1日~12月31日にかけて再導入

(資料) 中国政府各機関、各種資料をもとに作成

融資状況指数と実質GDP成長率



(資料) 中国人民銀行、国家統計局を基に日本総研作成
(注) 企業が銀行融資を獲得するのが困難なほど、融資状況指数は低下する。