
中国経済展望

2012年8月

 株式会社 日本総合研究所

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

中国経済概説 (2012年8月)



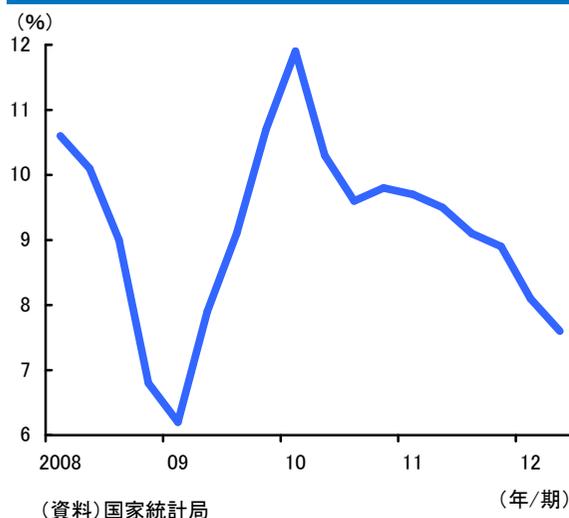
(1) 現状

- ① 中国経済は内需主導で拡大しているものの、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。2012年4～6月期の実質GDP成長率は7.6%と、1～3月期の8.1%から一段と低下。
- 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、6月のEU向け輸出は前年同月比▲1.1%と低迷。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、6月の新設住宅着工床面積は前年同月に比べて18.9%減少。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1～6月には前年同期比20.4%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原因に高い伸びが続いていることを指摘可能。製造業の利益総額は2012年入り後前年比で減少。
- ⑤ もっとも、こうした状況に対し、政府は景気でこ入れや不動産価格抑制策の緩和に着手。これにより、景気持ち直しの兆し。公共投資は2012年入り後に急拡大。工業企業の利益率は2012年1～2月の5.0%から、1～5月に5.3%へ改善。6月の分譲住宅販売床面積は前月比15.8%増加。

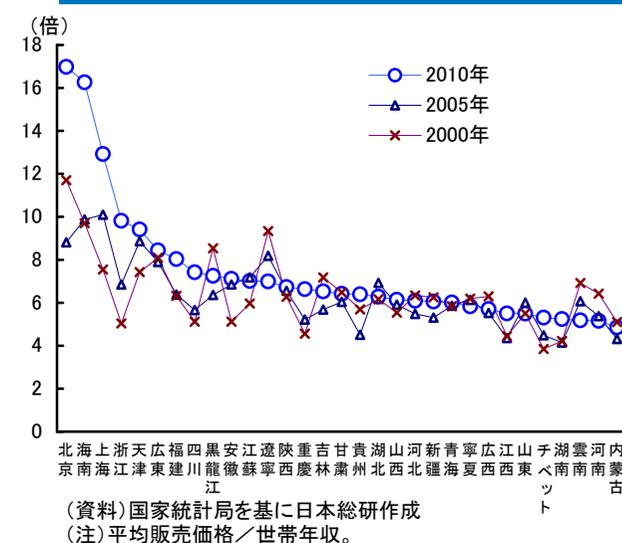
(2) 展望

- 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 当面は厳しい環境ながら、政府の景気でこ入れを受けて、年後半には持ち直しに転じると予想。

実質GDP成長率(前年比)



分譲住宅平均販売価格の世帯年収倍率

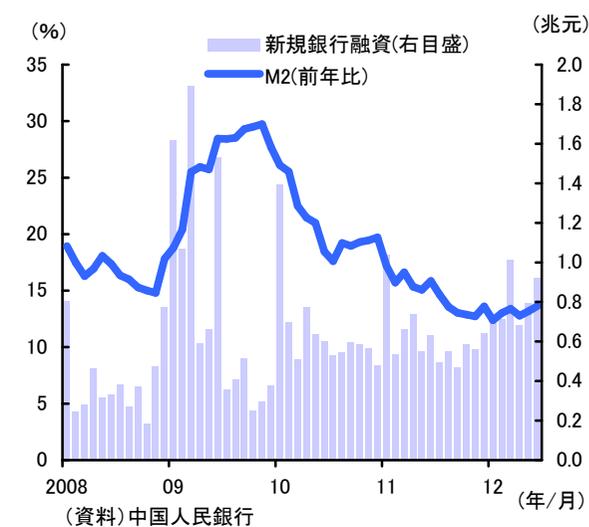


2011年秋以降の主要経済政策

日付は公表日	主要経済政策
2011年11月 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	鉄鋼大手の宝钢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「汽車以旧换新」制度を2012年1月1日～12月31日にかけて再導入
7月 5日	貸出基準金利を0.31%ポイント、預金基準金利を0.25%ポイント引き下げ
10日	省エネ自動車リスト(対象モデルの購入者に3,000元の補助金、第8弾)を9カ月ぶりに発表

(資料) 中国政府各機関、各種資料を基に日本総研作成

M2、銀行融資残高



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。3月以降は増加基調が明確化。

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の持ち直しを背景に拡大傾向。また、ASEAN向けはタイの洪水の影響による急落の反動により、6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。6月の中国製造業の輸出向け新規受注は2ヵ月連続で低下。

【輸入】

(1) 現状

① 輸入に持ち直しの兆し。鉄鉱石の輸入量は5、6月と高水準に回復。

② 政府の景気てこ入れ策を受けて、企業部門の輸入に持ち直しの動き。加えて、不動産価格抑制策の緩和により、鉄鉱石などの住宅関連品目の輸入が増加。

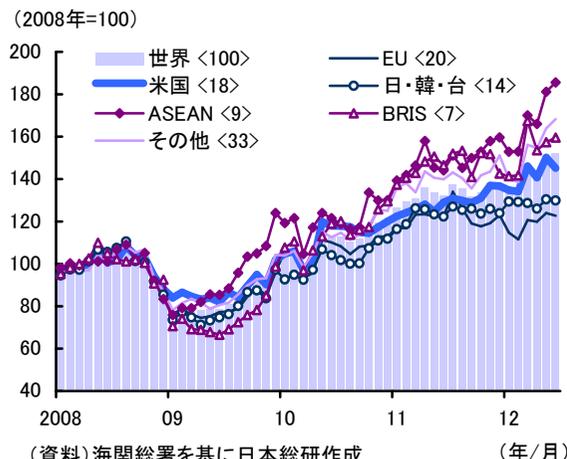
(2) 展望

今後、輸入は緩やかな増加傾向を続ける見込み。政府の減税・補助金政策や金融緩和、投資プロジェクトの承認加速、公共工事拡大の景気下支え効果が徐々に顕在化する公算大。さらに、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すれば、輸入の押し下げ要因が剥落する見通し。

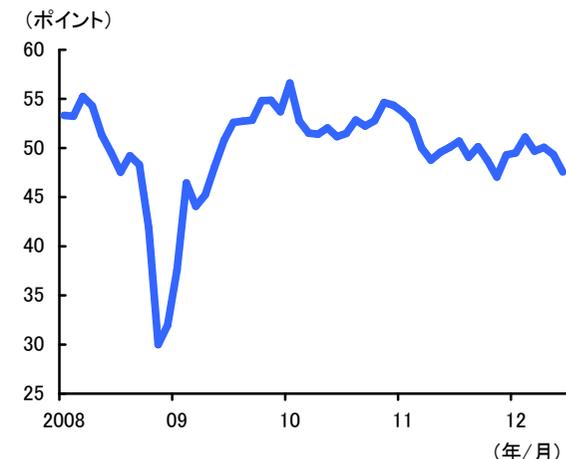
【対中直接投資】

1～6月の対中直接投資は、欧州債務危機と中国経済の減速により、前年同期比▲3.0%の減少。

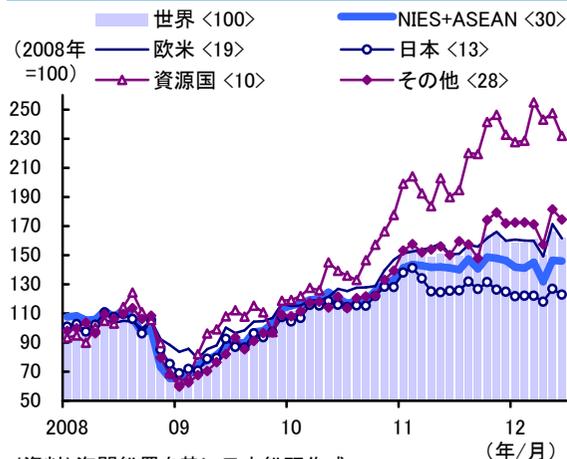
地域別輸出額(季調値)



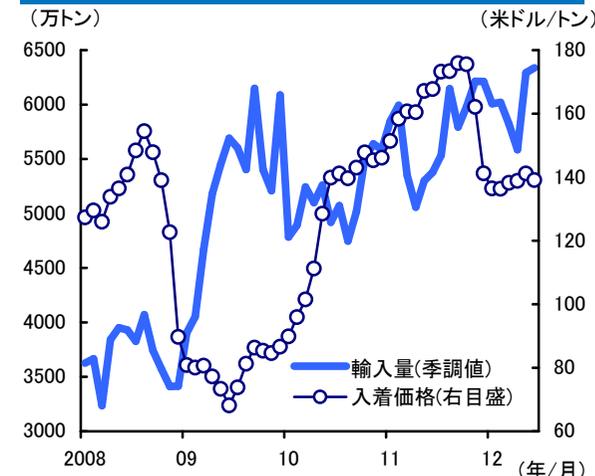
PMI新規受注指数(輸出向け、季調値)



地域別輸入額(季調値)



鉄鉱石の輸入量と入着価格



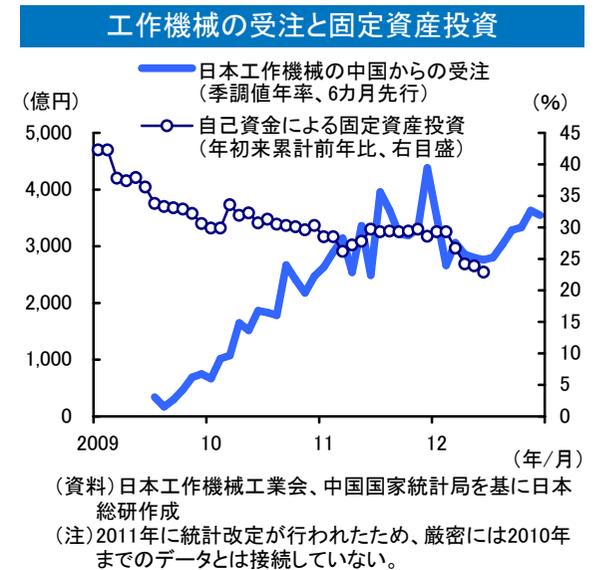
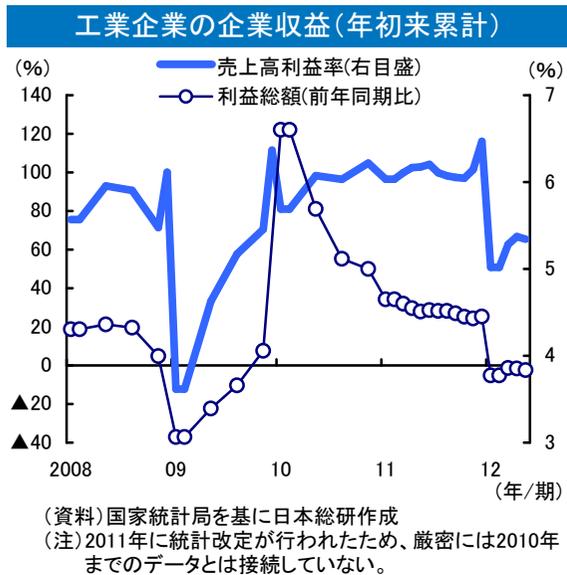
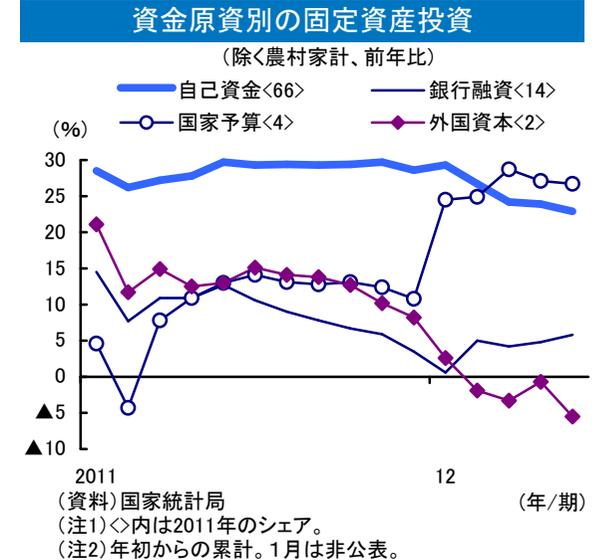
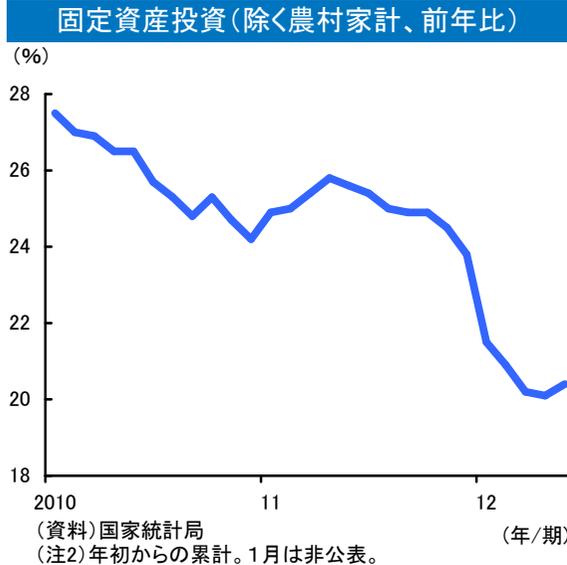
固定資産投資

(1) 現状

- ① 固定資産投資は2012年入り後に急減速。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。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。
- ② ただし、足許では投資の増勢鈍化に歯止めがかかる兆し。1～6月の固定資産投資は前年比20.4%増と伸び率が小幅に上昇(1～5月:前年比20.1%増)。公共投資の拡大や投資プロジェクトの承認加速、金融緩和が固定資産投資を下支え。

(2) 展望

- ① 公共投資は一段と拡大する見通し。内陸部を中心に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3割増になる見通し。2012年入り後、水利プロジェクトや鉱山開発などの公共事業が大幅に拡大。年後半からは、鉄道建設プロジェクトも拡大する見込み。
- ② 民間設備投資は、利下げと企業収益の持ち直しを受けて、伸び率低下に歯止めがかかる見込み。政府は6、7月と2ヵ月連続で利下げを実施。また、工業企業の利益率は2012年1～2月の5.0%から1～5月に5.3%に上昇。今後も、政府の景気てこ入れ策を背景に、売上が一段と増加することで利益率は持ち直す予想。
- ③ 以上より、固定資産投資は年後半には持ち直す公算大。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、中国からの受注は2012年入り後に回復。



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。1～6月の家電販売額は前年同期比3.3%増、娯楽用品は同6.1%増、自動車は同9.1%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

住宅市場の調整は早晩一巡する見通し。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。実際、低迷していた住宅販売は、地方政府の不動産抑制策の緩和や住宅ローン金利の低下を背景に、6月は前月比15.8%の増加。

【雇用・所得環境】

(1) 現状

雇用・所得情勢は良好。求人倍率は、人手不足を背景に2011年入り以降1倍以上を維持。

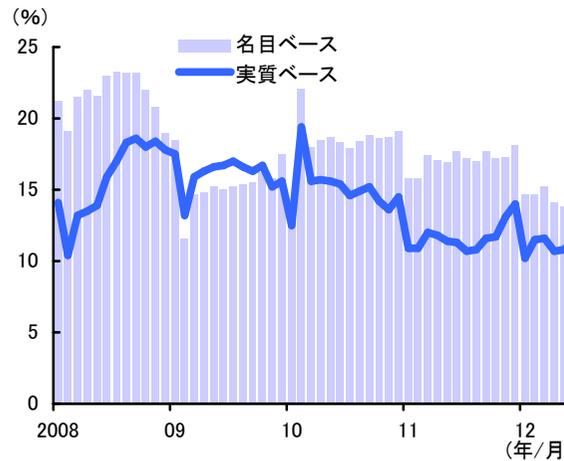
(2) 展望

当面、内陸部を中心に人手不足が続く見通し。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】

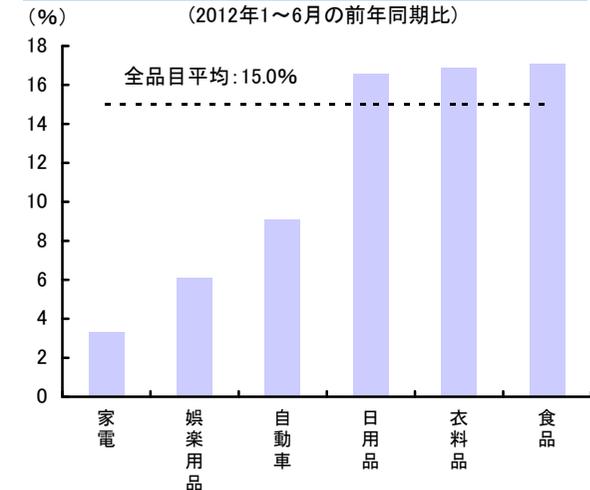
政府は、全人代で2012年の最重要課題として消費拡大を掲げ、9つの消費促進策に言及。これを受けて5月に政府は省エネ家電、省エネ照明、小型車、省エネモーター向けの補助金制度を公表。6月には、省エネ車減税制度の拡張と「汽車以旧换新」制度の再導入を発表。住宅市場についても、基準金利の引き下げに合わせて、6月と7月に公的住宅ローン金利を2回引き下げ。

小売売上高(前年比)



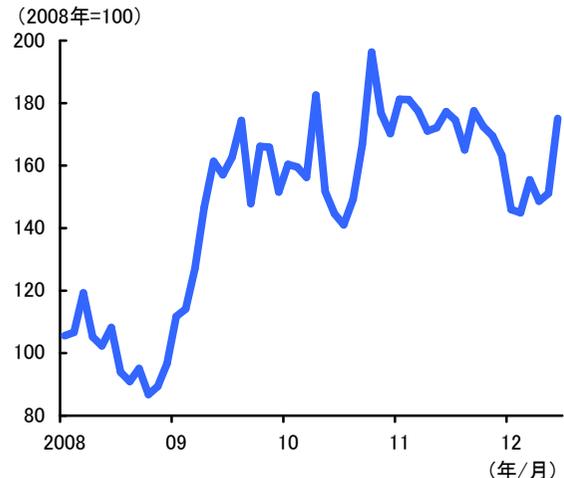
(資料) 国家統計局を基に日本総研作成
(注) 2010年から地域区分等の変更あり。CPI上昇率で実質化。

一定規模以上企業の小売売上高



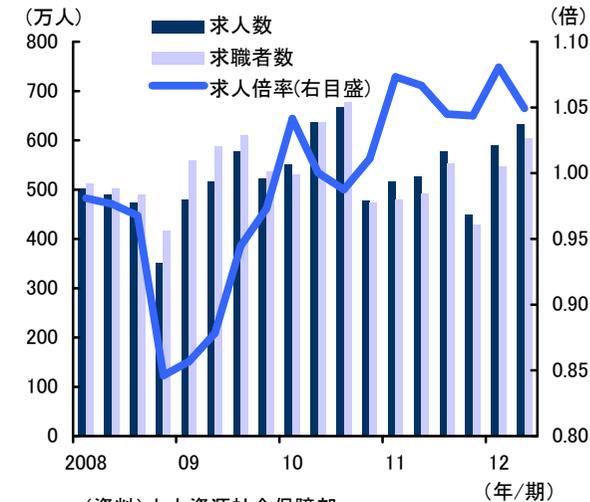
(資料) 国家統計局

分譲住宅販売床面積(季調値)



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

都市部求人倍率



(資料) 人力資源社会保障部

物価、不動産価格、マーケット動向



【物価】

(1) 現状

- ① CPI上昇率は2011年7月をピークに低下傾向。6月は前年同月比2.2%と5月の同3.0%から低下。
- ② 2011年に急騰した豚肉価格は6月に前年同月比▲12.2%の下落。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、6月に下落。

(2) 展望

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4～6月期まで低下し続けており、CPI上昇率は年末にかけて一段と低下する見通し。

【不動産価格】

- ① 6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21都市。横ばいは24都市、上昇は25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。6月の住宅価格下落都市は5月の43都市から大幅に減少。
- 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。

【人民元レート】

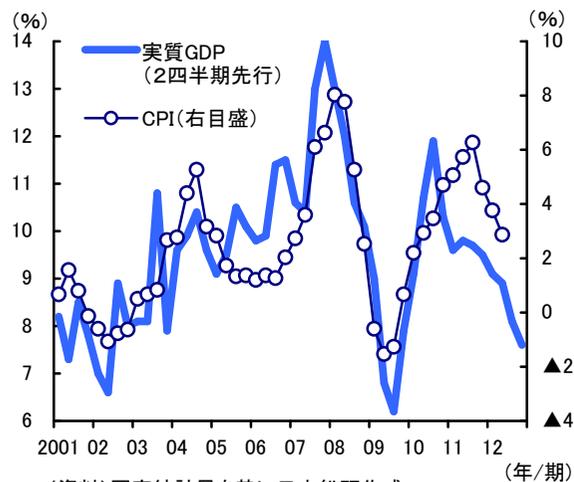
(1) 現状

7月25日時点で、1米ドル=6.389元。6月末に対して0.5%人民元安の水準。前年同月末比0.7%増価。

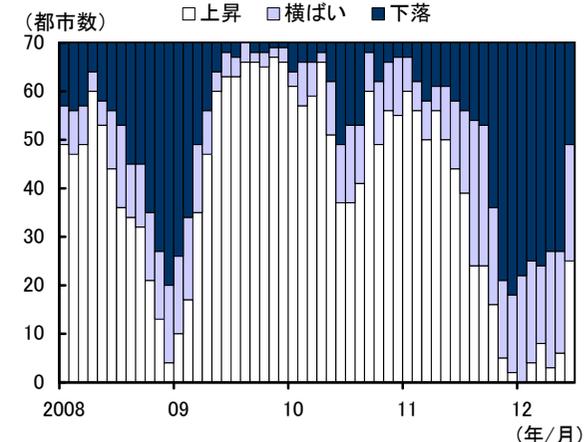
(2) 展望

今後、人民元レートは横ばいで推移すると予想。欧州債務危機が長期化するリスクが高いことを踏まえれば、政府は2008年半ばから2010年6月まで採用した人民元レートの固定化策を採用し、輸出企業支援を実施する見通し。

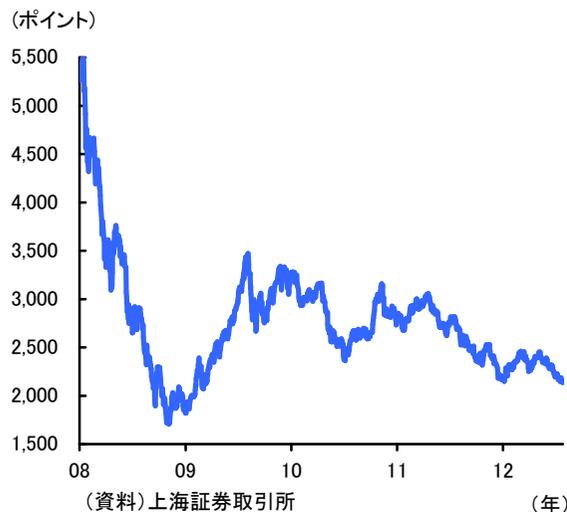
実質GDPとCPI(前年比)



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：即効性重視にシフトする経済政策



(1) 政府の想定よりも厳しい経済情勢

- ① 中国経済は減速。実質GDP成長率は4～6月期に前年同期比7.6%まで低下。
- ② 政府の想定よりも減速が急ピッチであるため、政府は消費主導経済への構造調整の優先度を引き下げ、即効性のある景気対策に重点を移す見込み。
- ③ 政府は「消費・投資・輸出がバランス良く経済成長を支える構造へのシフト」を2011～15年の最重要課題に掲げてきたものの、当面は構造調整よりも景気てこ入れを重視せざるを得ない状況。

(2) 経済政策は即効性重視にシフトする見込み

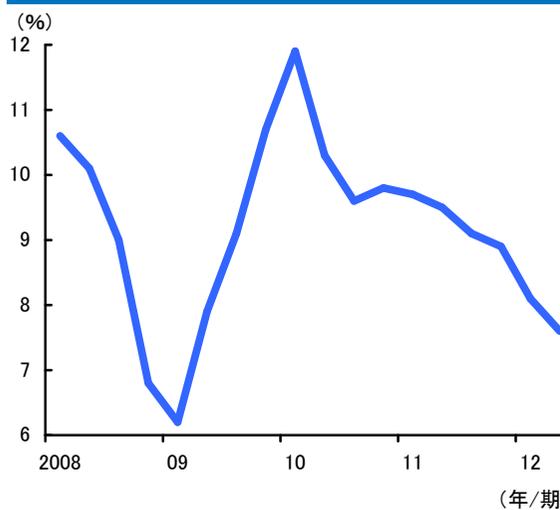
今後予想される景気対策を整理すると、以下の3点を中心に。

- ① 公共投資の拡大。2012年入り後の国家予算による投資は大幅に拡大。少なくとも年末までは、年率3割増の拡大ペースが続く見通し。
- ② 企業の投資プロジェクトの承認加速。政府は2008年から凍結してきた国有企業の宝鋼と武漢鋼鉄の製鋼所建設を認可。今後も、鉄道などの投資プロジェクトの承認を加速する公算大。
- ③ 一段の金融緩和。インフレ沈静化に伴い、窓口指導の緩和や預金準備率の引き下げ(年内に0.5%ポイントの引き下げを3～4回)を実施する見込み。

(3) 固定資産投資主導で成長率は持ち直しへ

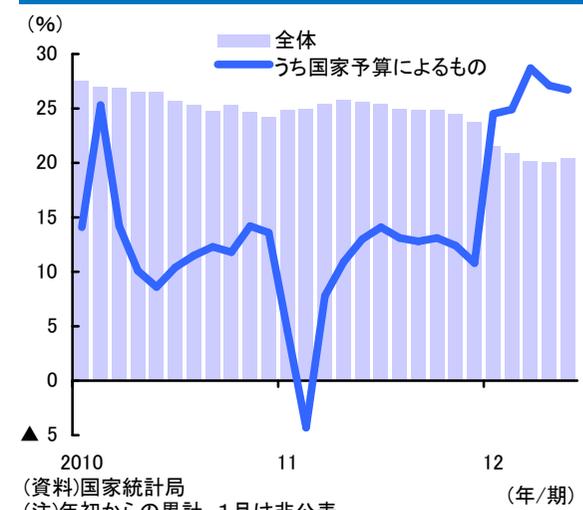
- ① 輸出は今後も弱含む可能性があるものの、固定資産投資の増勢が高まる結果、中国経済の失速は回避される公算大。実際、製造業の景況感と利益率は改善。
- ② 実質GDP成長率は4～6月期を底に、7～9月期には8.0%前後まで持ち直すと同様と予想。他方、消費主導型経済への構造調整は遅れる見込み。

実質GDP成長率(前年比)



(資料)国家統計局

固定資産投資(除く農村家計、前年比)



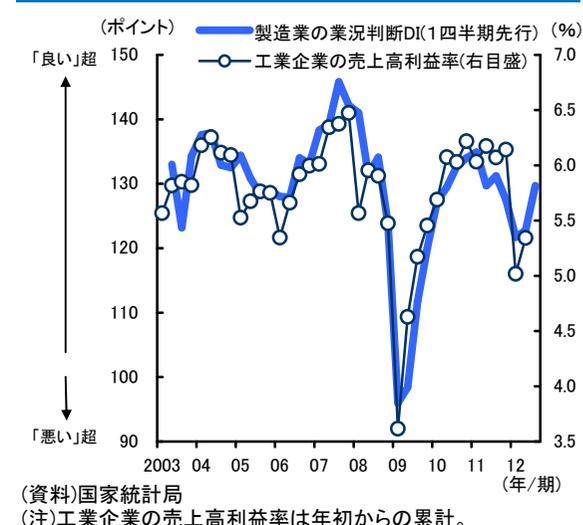
(資料)国家統計局 (注)年初からの累計。1月は非公表。

CPI上昇率と預金準備率



(資料)国家統計局、中国人民銀行

企業の景況感判断DIと利益率



(資料)国家統計局 (注)工業企業の売上高利益率は年初からの累計。