
中国経済展望

2012年10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9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10月)

概説

輸出

投資

消費

物価

トピックス

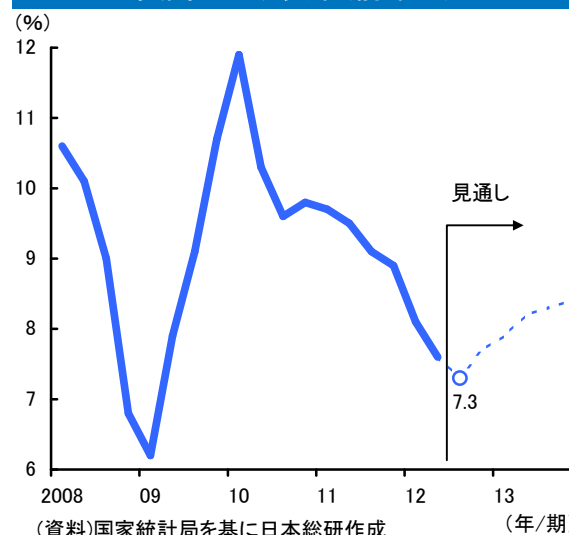
(1) 現状

- ① 足許の景気は減速傾向。昨年半ばまでの金融引き締め政策、国内住宅市場の調整、欧州債務危機が背景。
- ② 5月以降、景気減速が政府の想定よりも急ピッチであるため、政府は即効性のある景気対策に重点をシフト。具体的には、a)公共投資の拡大、b)企業の投資プロジェクトの承認加速、c)政策金利の引き下げを実施。さらに中央政府は、中小都市の地方政府による不動産市場抑制策緩和を一部黙認。
- ③ この結果、政府部門のみならず、民間部門にも持ち直しの兆し。企業部門では、製造業の業況判断と工業企業の利益率が改善。設備投資の先行指標となる日本の中国からの工作機械の受注も、2012年入り後から回復。家計部門では、8月の分譲住宅販売床面積が5月に比べて2割増加。

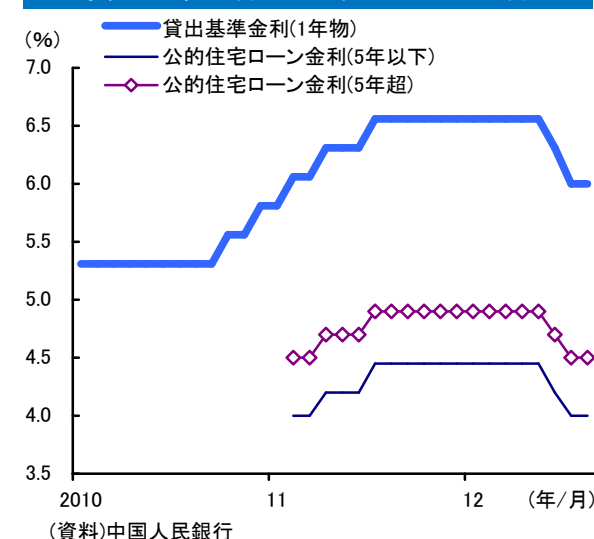
(2) 展望

- ① 中国景気は、景気対策に支えられて、2013年にかけて持ち直しへ。今後予想される景気対策を整理すると、以下の3点が中心に。
 - a)一段の金融緩和。窓口指導の緩和や利下げ、預金準備率の引き下げにより、銀行融資が増加。
 - b)公共投資の拡大。1兆元の景気対策は着実に実施される公算大。
 - c)企業の投資プロジェクトの承認加速。
また、バブルが発生していない中小都市では、不動産抑制策を緩和。
- ② ただし、足許の在庫調整と輸出・投資の回復の遅れを踏まえ、成長率の回復は10～12月期に後ずれ。2012年の実質GDP成長率予想を8.0%から7.7%に、2013年は8.5%から8.2%に下方修正。
- ③ 一方、一段の景気下振れリスクも。住宅価格が急騰し、不動産開発投資が過熱化した場合、政府が抑制策を再度強化することになるため、固定資産投資が減速する可能性。

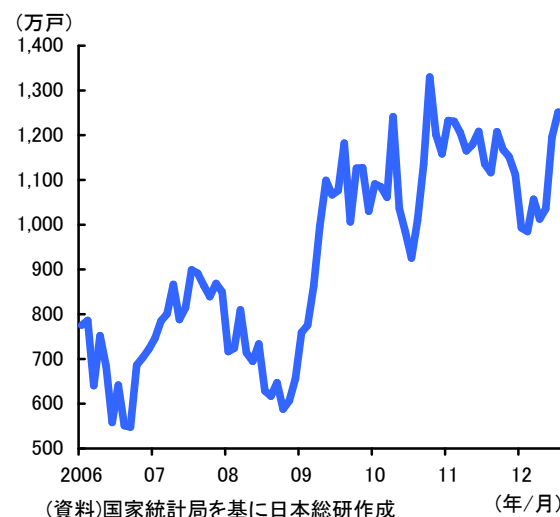
実質GDP成長率(前年比)



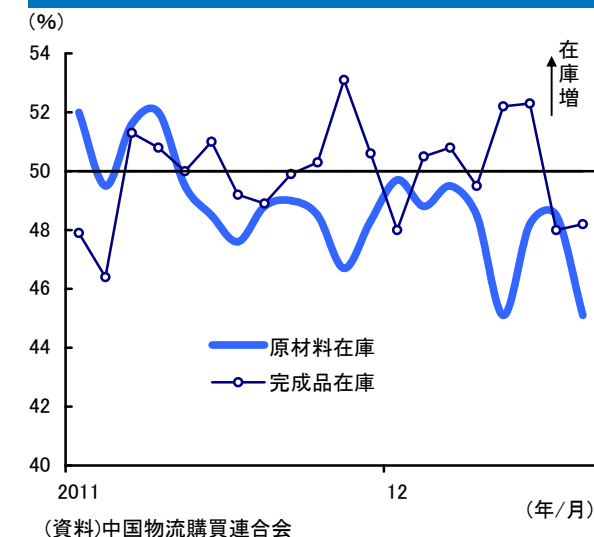
貸出基準金利と公的住宅ローン金利



分譲住宅販売戸数(季調値年率)



製造業PMI



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 輸出は増加基調にあるものの、足許は世界経済の減速により、伸び悩み。
- ② 前半は欧州債務問題の影響を受けて、EU向けが伸び悩んだものの、米国景気が底堅く推移するなか、輸出総額は大幅に増加。もともと、足許は欧米経済や新興国経済の減速を受けて、減少。

(2) 展望

- ① 輸出が持続的に減少する可能性は小。第1に、輸出総額の2割を占める米国向けは、米国住宅価格や株価の上昇が個人消費を下支えするなか、増加基調に変わりはない見通し。第2に、BRIS向けは、資源価格の底入れによる新興国の景気回復を背景に、拡大傾向で推移する見込み。
- ② 一方で、欧州債務問題の長期化やタイの洪水による反動増の剥落により、前半の力強い輸出拡大は期待しにくく、緩やかな増加にとどまる見通し。製造業PMIの新規受注指数(輸出向け)は横ばいで推移。

【輸入】

(1) 現状

輸入は横ばいで推移。鉄鉱石の輸入量は高水準。

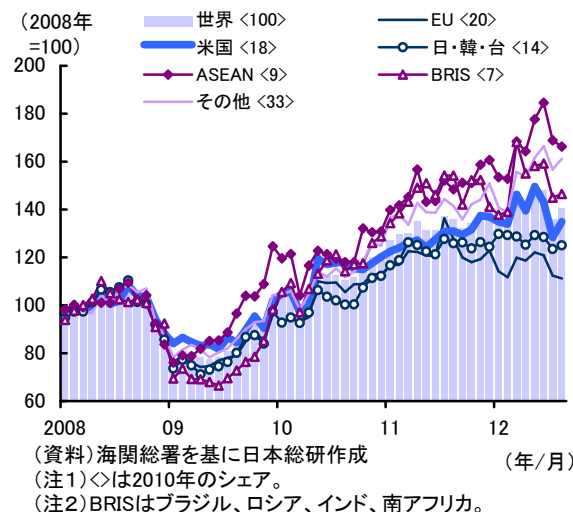
(2) 展望

今後、輸入は緩やかな増加傾向に転じる見込み。政府の景気対策の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。

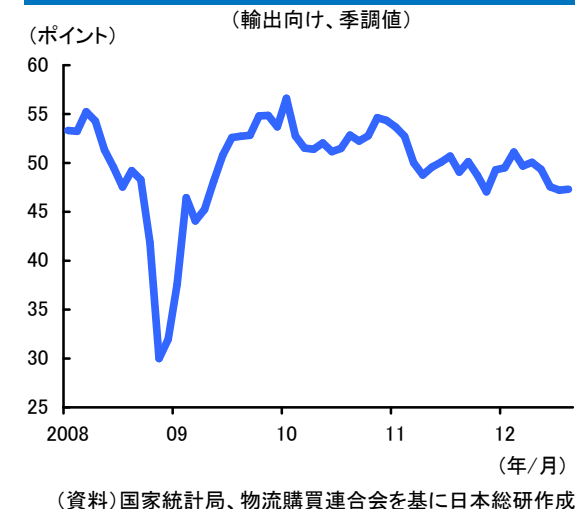
【対中直接投資】

1～8月の対中直接投資は、内外景気の減速により、前年同期比▲3.4%の減少。

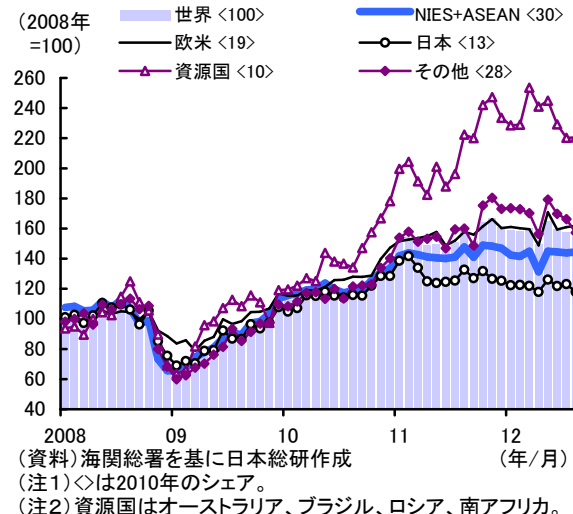
地域別輸出額(季調値)



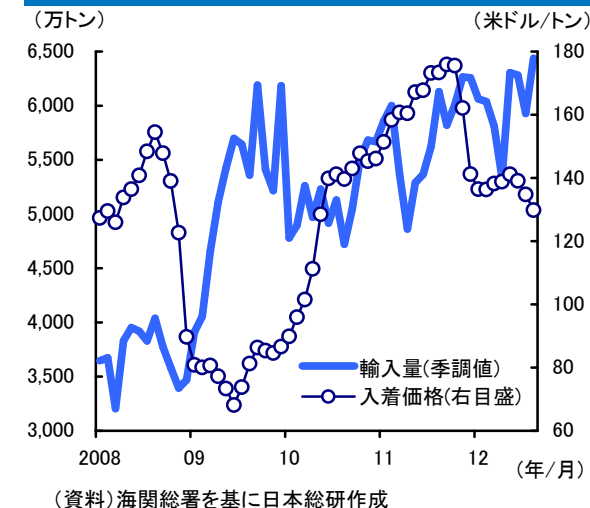
製造業PMI新規受注指数



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

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年入り後に急減速し、足許は回復が遅れている。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。売上高伸び率が内外需要の減速を受けて低下する一方、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、民間設備投資の増勢鈍化に歯止めがかかる兆しも。自己資金による固定資産投資は1～8月に前年比22.0%増と6ヵ月ぶりに伸び率鈍化に歯止め。金融緩和と利益率の改善が背景。
- ③ 公共投資は2012年入り後、大幅に拡大。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1割増に減速したものの、1～8月には前年比26.9%増へ。

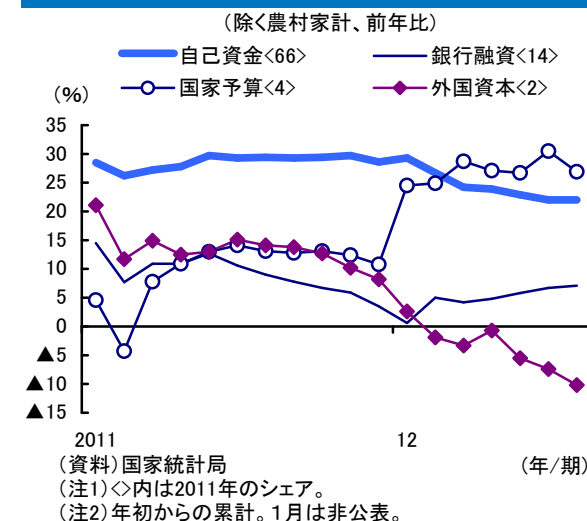
(2) 展望

- ① 公共投資は一段と拡大する見通し。9月初め、政府は1兆元の景気対策を発表。中央政府は瀋陽市やハルビン市の地下鉄、浙江省の高速道路建設などの投資プロジェクトを認可。これらのプロジェクト向けの銀行融資が拡大する見通し。
- ② 民間設備投資も持ち直しに転じる見込み。自動化需要などが大きいなか、6、7月の利下げの効果が徐々に顕在化する公算大。加えて、公共工事の拡大と不動産市場の回復が、建設業など民間企業の設備投資を押し上げ。
- ③ 以上より、今後固定資産投資は持ち直す公算大。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、7月の中国からの受注は2011年12月から35.0%増。

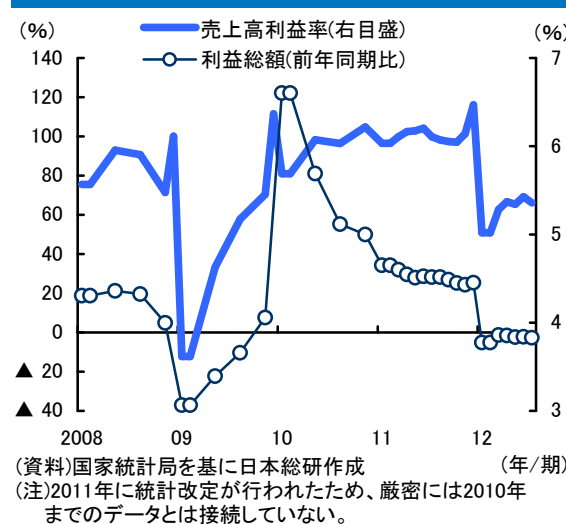
固定資産投資(除く農村家計、前年比)



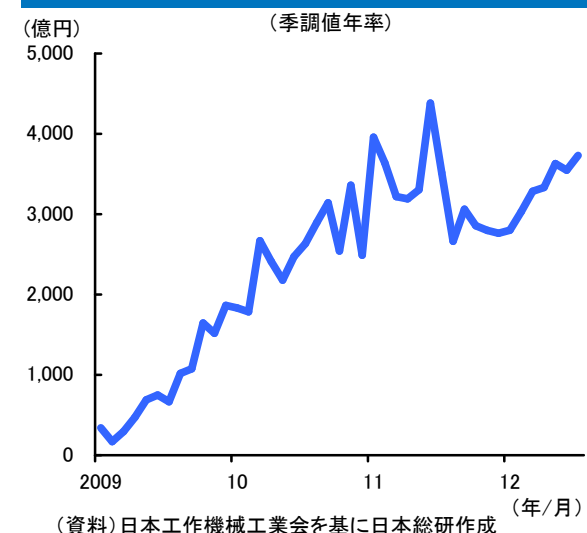
資金原資別の固定資産投資



工業企業の企業収益(年初来累計)



日本の工作機械の中国からの受注



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 実質小売売上高の減速に歯止め。これまでは、住宅市場の調整を主因に、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。足許では、住宅市場に回復がみられ、7～8月の実質小売売上高は前年比11.3%と4～6月期の11.0%から小幅に上昇。とりわけ、娯楽用品と家電販売に持ち直しの動き。

② 住宅販売は6、7月に急回復した後、8月は横ばいで推移。地方政府の不動産抑制策の緩和と利下げを背景に、住宅市場は回復傾向。

(2) 展望

不動産抑制策の漸進的な緩和を背景に、住宅販売が緩やかに拡大し、住宅価格は緩やかに上昇する見通し。良好な雇用・所得環境が続くなか、住宅市場の持ち直しに伴い、個人消費は年末にかけて持ち直す公算大。

【雇用・所得環境】

(1) 現状

雇用・所得情勢は良好。人手不足を背景に、求人倍率は2011年入り以降1倍以上を維持し、平均賃金は2桁の増加を持続。

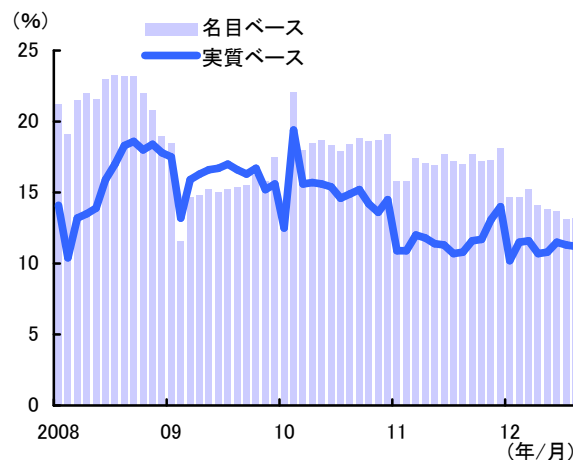
(2) 展望

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、内陸部進出を継続する公算大。

【消費促進策】

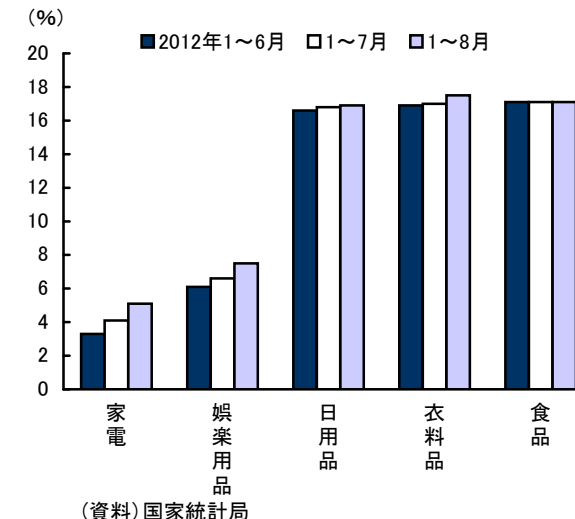
政府は、全人代で消費拡大を2012年の最重要課題に設定。これを受けて5月に政府は省エネ家電、省エネ照明、小型車、省エネモーター向けの補助金制度を公表。6月には、省エネ車減税制度の拡張と自動車買い替いを促進する「汽車以旧換新」制度の再導入を発表。7月には、第8段の省エネ自動車リストを公開。住宅市場についても、基準金利の引き下げに合わせて、6月と7月に公的住宅ローン金利を2回引き下げ。

小売売上高(前年比)



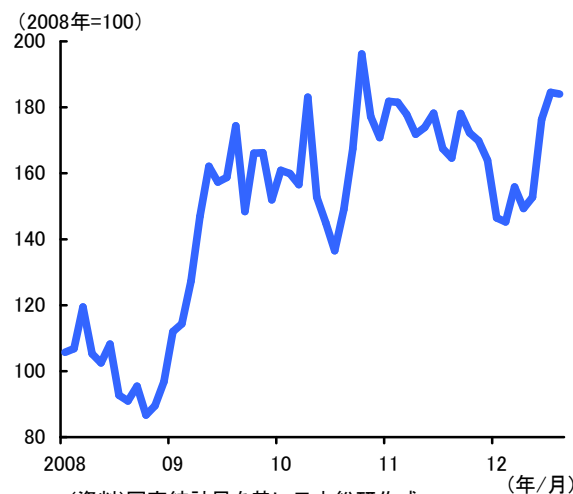
(資料) 国家統計局を基に日本総研作成
(注) 2010年から地域区分等の変更あり。CPI上昇率で実質化。

一定規模以上企業の小売売上高(前年比)



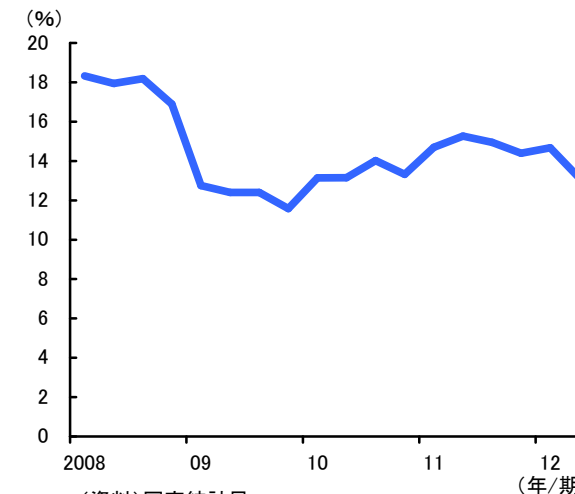
(資料) 国家統計局

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

平均賃金の推移(年初来累計、前年比)



(資料) 国家統計局

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月以降低下傾向ながら、2012年8月は前年比2.0%と7月の同1.8%から上昇。
- ② 8月は、生鮮野菜価格が天候不順を受けて、前年比23.8%と急騰し、インフレ率を0.6%ポイント押し上げ。他方、2011年のインフレの要因となった豚肉価格は同▲18.5%、肉類全体は同▲6.6%と前年割れが続いた。非食料品価格の伸び率は同1.4%と7月から低下。
- 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月以降は下落。

(2) 展望

- ① CPI上昇率は横ばいで推移する見通し。生鮮野菜価格は、天候要因により振れやすく、急騰を続ける可能性は小。景気減速下、物価上昇圧力は限定的。
- ② ただし、飼料の国際価格上昇などを背景に豚飼育数が減少し、豚肉価格が上昇トレンド入りする可能性に留意。

【不動産価格】

- ① 不動産市場は回復傾向。8月、新築分譲住宅販売価格が前月比上昇したのは70都市のうち36都市。
- ② この背景は地方政府による不動産価格抑制策の緩和と利下げ。不動産バブルの様相を呈していない中小都市では、地方政府が投資抑制策を緩和し、中央政府もそれを一部容認。

【人民元レート】

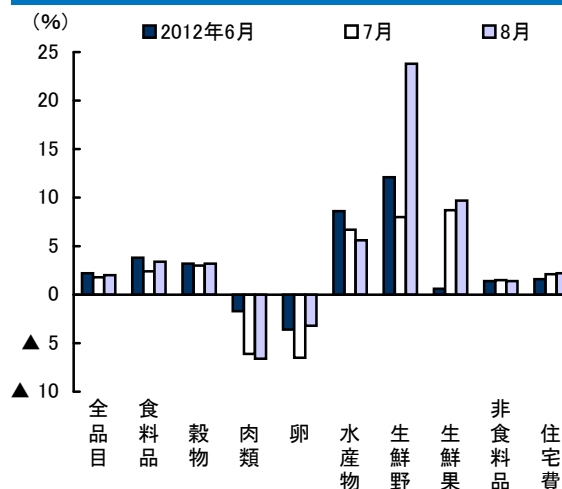
(1) 現状

9月25日時点で、1米ドル＝6.307元。8月末に対して0.7%人民元高の水準。前年同月末比1.2%増価。

(2) 展望

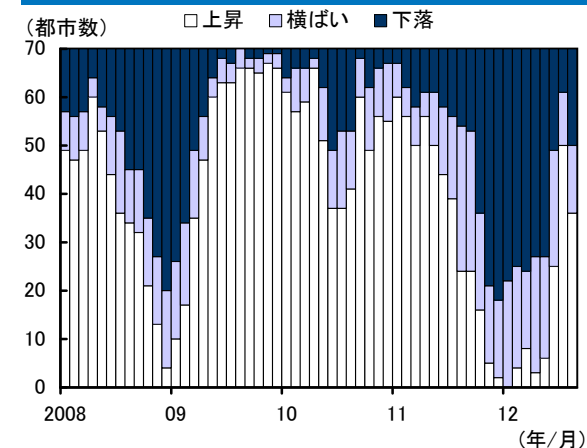
今後、人民元レートは横ばいで推移すると予想。欧州債務危機が長期化するリスクが高いことを踏まえれば、政府は何らかの支援策を講じる見通し。

品目別CPI上昇率(前年比)



(資料) 国家統計局

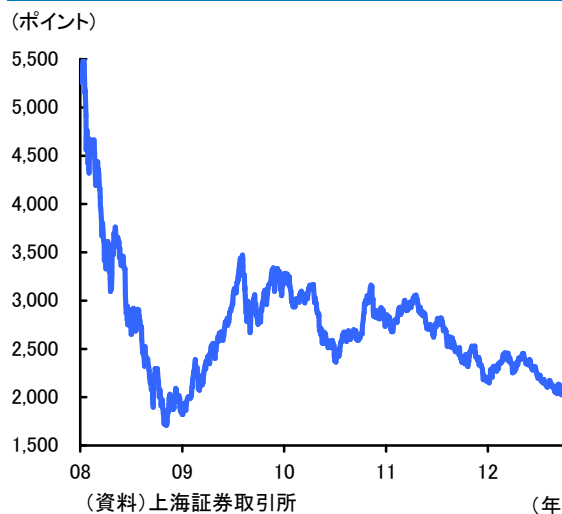
新築分譲住宅販売価格の騰落別都市数



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

(注) 上昇は前月比>0%の都市数、横ばいは同=0%、下落は同<0%。2011年1月に統計改定あり。

上海総合株価指数



(資料) 上海証券取引所

人民元レート



(資料) Datastream

(注) トムソン・ロイター社調べ。

トピックス：和らぐ在庫調整圧力

(1) 在庫調整に取り組む製造業

① 中国では、在庫調整が進展。製造業PMIをみると、原材料在庫指数は2011年以降でもっとも低い水準となり、完成品在庫は8月、9月に50%ポイントを下回って推移。

② その分、足許の工業生産の伸びは抑制されているものの、工業在庫の伸び率も急ピッチで低下。

(2) 緩和する在庫調整圧力

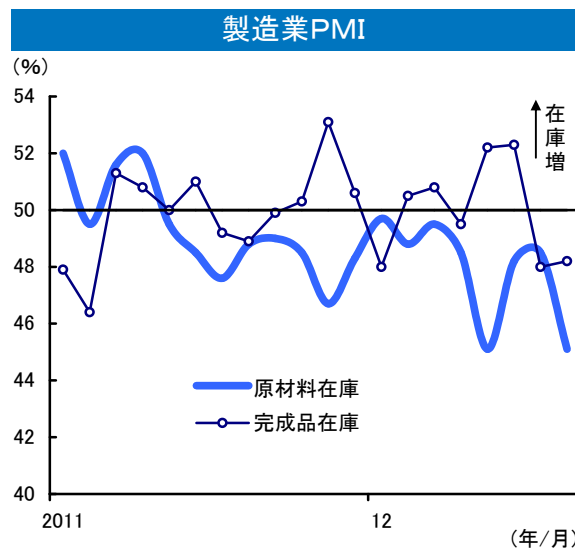
① この結果、在庫伸び率から生産の伸び率を差し引いた「在庫調整圧力」は低下傾向。

② とりわけ、通信・コンピュータ、自動車など加工型製造業では、これまでの生産抑制により過剰在庫が大きく緩和。

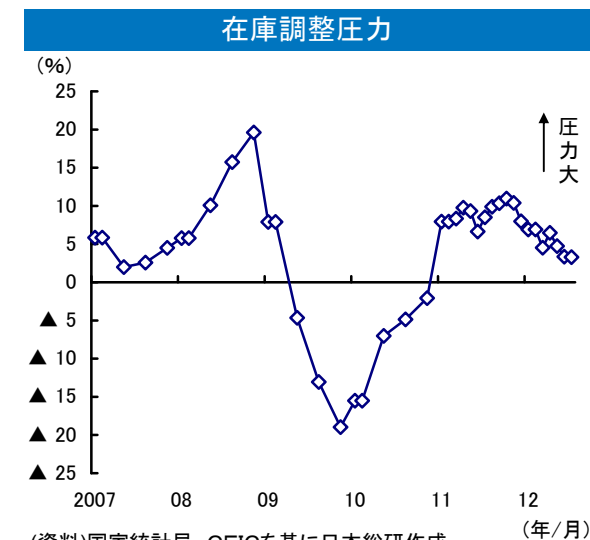
③ これらの業種では、在庫調整圧力の解消に伴って通常の生産体制に戻ることが期待されるため、今後の工業生産にもプラス材料。

(3) 在庫調整圧力が依然大きい業種も

ただし、鉄鋼など一部の業種では、地方政府の保護主義を背景とした過当競争・過剰生産が続いているため、在庫調整がほとんど進展しておらず、分野によって大きなバラツキ。

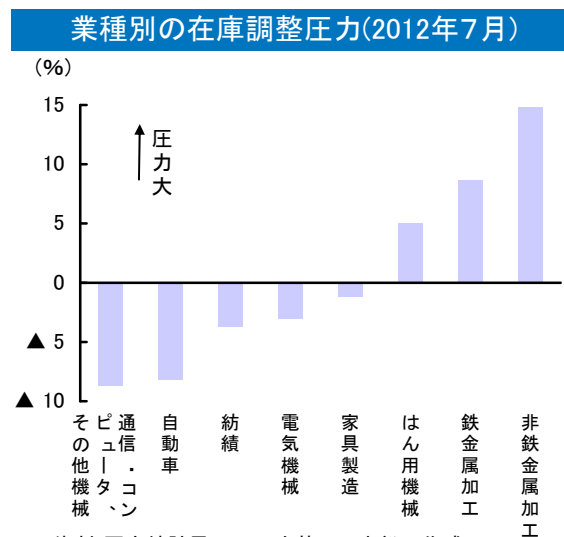


(資料)中国物流購買連合会



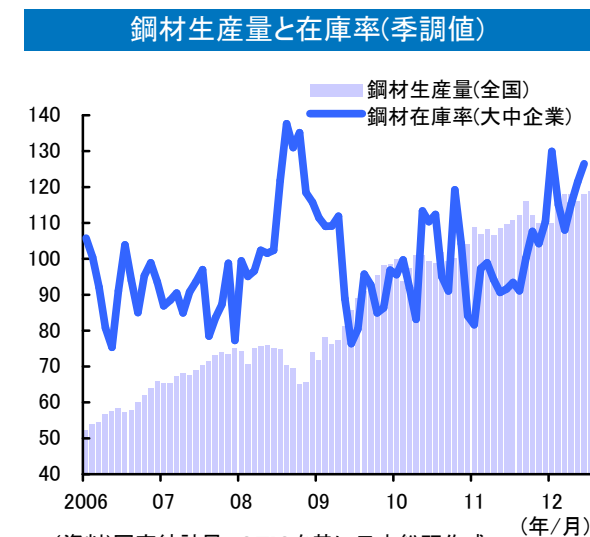
(資料)国家統計局、CEICを基に日本総研作成

(注)在庫調整圧力=工業在庫の前年比-工業生産の前年比。



(資料)国家統計局、CEICを基に日本総研作成

(注)在庫調整圧力=在庫の前年比-生産の前年比。



(資料)国家統計局、CEICを基に日本総研作成

(注)鋼材在庫率指数は在庫量/出荷量を指数化。