
中国経済展望

2012年11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10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11月)

概説

輸出

投資

消費

物価

トピックス

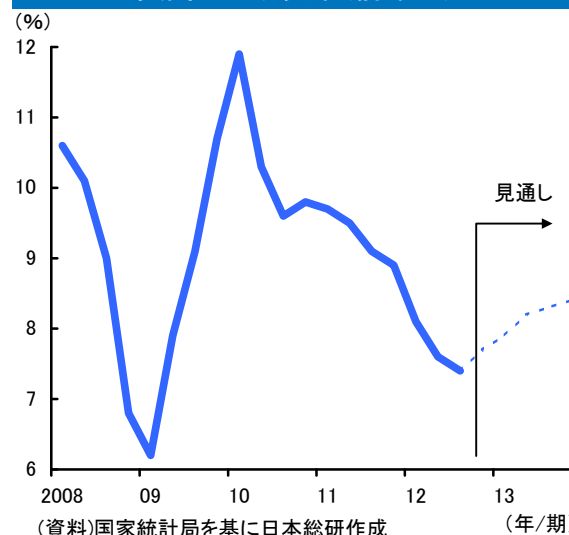
(1) 現状

- ① 足許の景気は減速傾向。7～9月期の実質GDP成長率は前年比7.4%と4～6月期の7.6%から一段と低下。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 景気減速が政府の想定よりも急ピッチであるため、5月以降、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、民間部門の需要にも持ち直しの兆し。ただし、製造業の生産活動は在庫調整を主因に低い伸び。

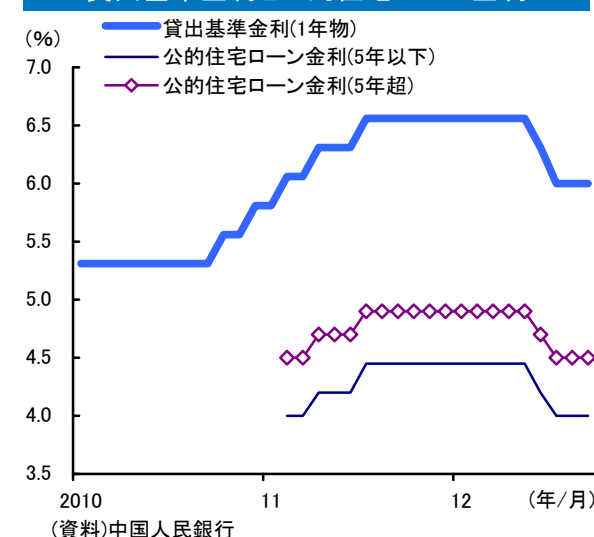
(2) 展望

- 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。鉄道や道路建設を中心に持ち直す見通し。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 加えて、在庫調整圧力の解消に伴って、企業が通常の生産体制に戻ることが期待。工業部門はGDPの4割と大きいので、経済全体への影響も大。成長率は10～12月期から持ち直し、2012年通年では7.7%、13年は8.2%と予想。
- ③ ただし、一段の景気下振れリスクも。足許の景気対策により、住宅価格が急騰し、不動産開発投資が過熱化すれば、政府が抑制策を再度強化することになるため、固定資産投資が再び減速する可能性。

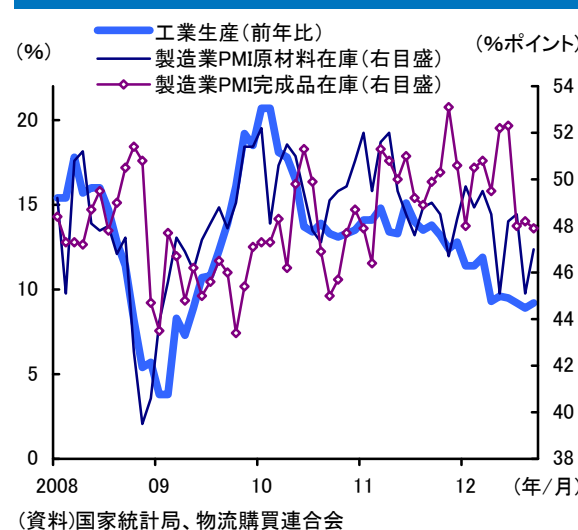
実質GDP成長率(前年比)



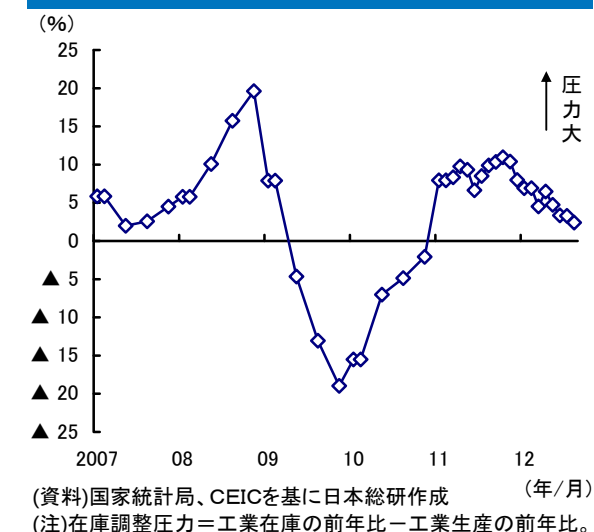
貸出基準金利と公的住宅ローン金利



工業生産と製造業PMI



在庫調整圧力



輸出入

概説

輸出入

投資

消費

物価

トピックス

【輸出】

(1) 現状

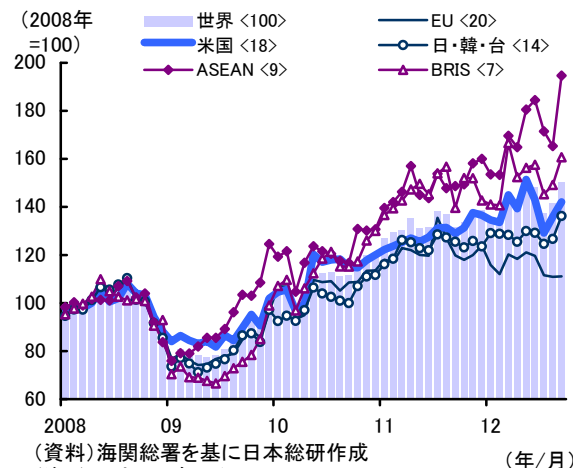
輸出は増加基調に復帰。米国向けは7月、8月に低迷したものの、9月に持ち直し。日・韓・台向け、ASEAN向け、BRIS向けも9月に過去最高水準。他方、EU向けは欧州債務問題の影響を受けて、依然減少傾向。

(2) 展望

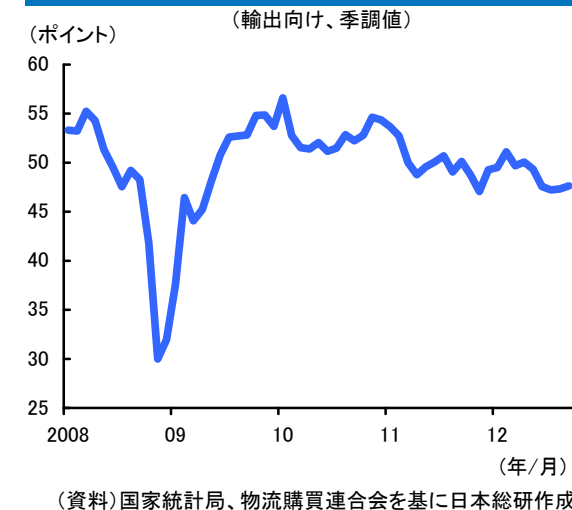
① 輸出は増加基調を維持する公算大。米国向けは、米国住宅価格や株価の上昇が個人消費を下支えするなか、増加基調に変わりはない見通し。BRIS向けは、資源価格の底入れによる新興国の景気回復を背景に、拡大傾向で推移する見込み。

② ただし、増加ペースは緩やかなものになる見通し。欧州債務問題は長期化し、輸出の重石となり続ける見込み。加えて、米国やBRISでは緩やかな景気拡大にとどまる可能性が高い点も勘案すると、輸出に年前半のような力強い拡大を期待するのは困難。

地域別輸出額(季調値)



製造業PMI新規受注指数



【輸入】

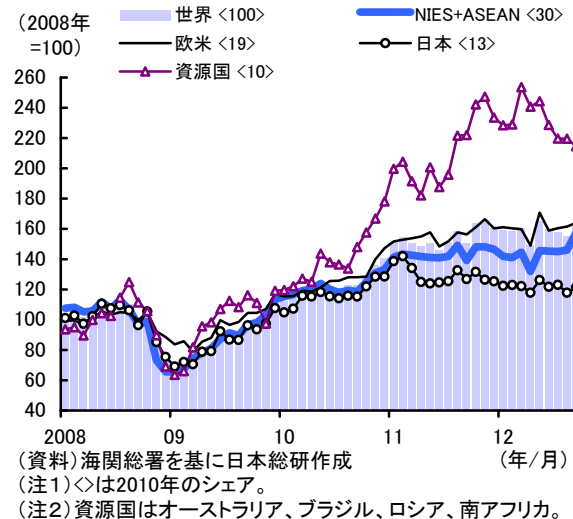
(1) 現状

輸入は横ばいで推移。もっとも、地域別にみると大きな違い。資源国からの輸入は減少基調が続いているものの、NIES+ASEANや欧米からの輸入は9月に増加。反日デモで注目される日本からの輸入に大きな下振れはみられず。

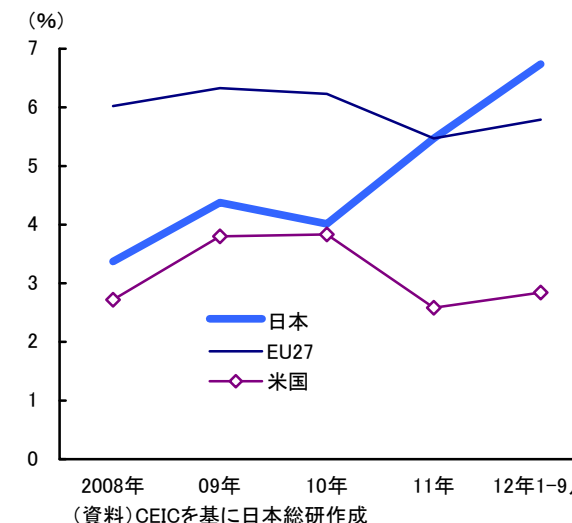
(2) 展望

資源国からの輸入は、鉄鋼などの素材類の在庫調整圧力が依然高いため、伸び悩む見通し。他方、アジア地域や欧米からの輸入は、機械・部品類の在庫圧力の緩和を背景に、緩やかに増加する見込み。

地域別輸入額(季調値)



国別対中直接投資のシェア



【対中直接投資】

1～9月の対中直接投資は前年同期比▲3.8%の減少。内外景気の減速と元高により、EU27からは同▲6.8%、米国からは同▲0.7%。他方、日本からは中国の内需拡大と円高を受けて、同17.0%増加(1～8月は同16.2%増)。日本のシェアは6.7%へ上昇。

固定資産投資

(1) 現状

① 固定資産投資は2012年入り後に急減速し、足許回復に遅れ。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8月以降、安定した伸びを維持。金融緩和と利益率の改善が背景。

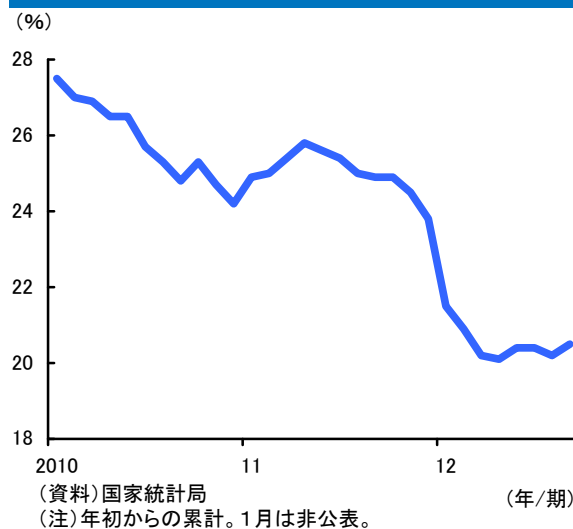
③ 公共投資は2012年入り後、大幅に拡大。金融危機後に年率5割増で拡大した国家予算による投資は、2011年に1割増に減速したものの、1～9月には前年比27.4%増へ。銀行融資による投資は、インフラ開発投資などの拡大に伴い、増加ペースが加速。

(2) 展望

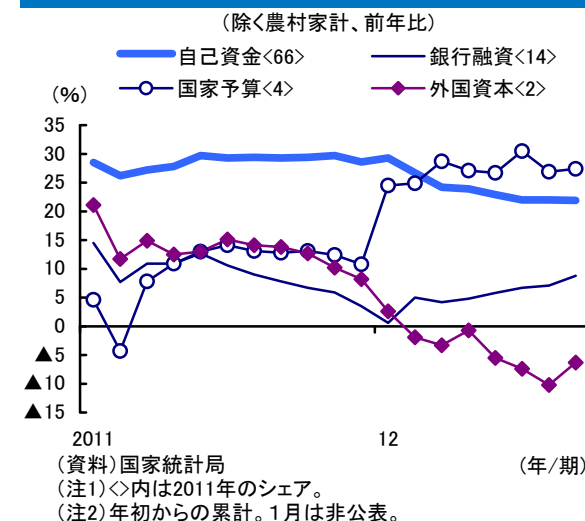
① 公共投資は一段と拡大する見通し。鉄道投資や高速道路建設を中心に拡大。また、9月初めに認可を得た1兆元の投資プロジェクトについては、金融機関が資金の大半を準備する公算大。

② 民間設備投資も持ち直しの転じる見込み。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、2012年初からの公共投資の拡大と不動産市場の回復が、建設業など民間企業の企業収益改善にプラスに作用。

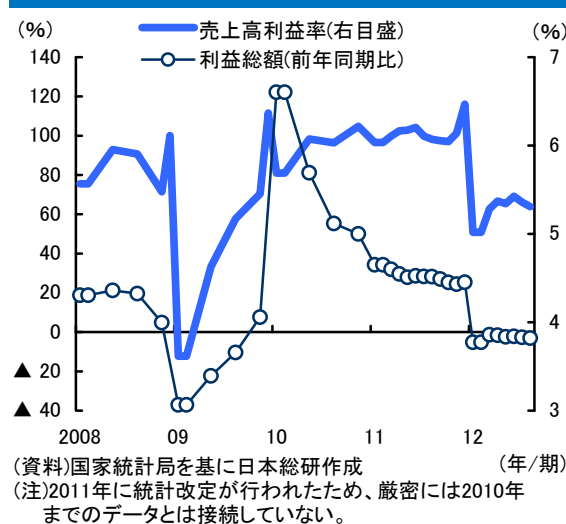
固定資産投資(除く農村家計、前年比)



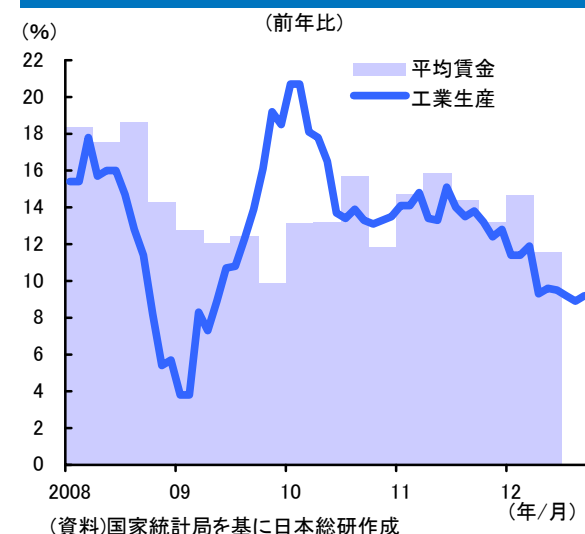
資金原資別の固定資産投資



工業企業の企業収益(年初累計)



工業生産と平均賃金



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 実質小売売上高は持ち直し。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、7～9月の実質小売売上高は前年比11.5%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、9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堅調に推移する公算大。

【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。

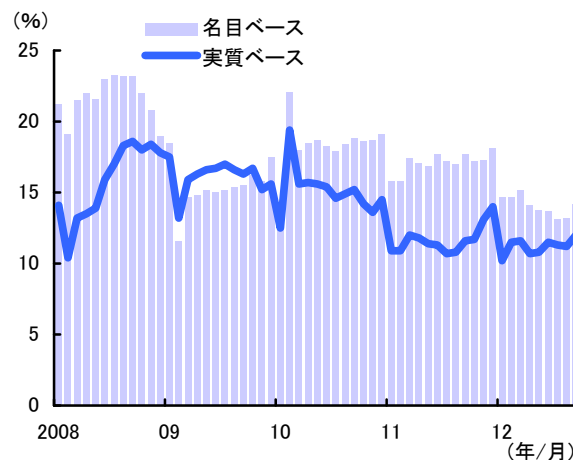
(2) 展望

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】

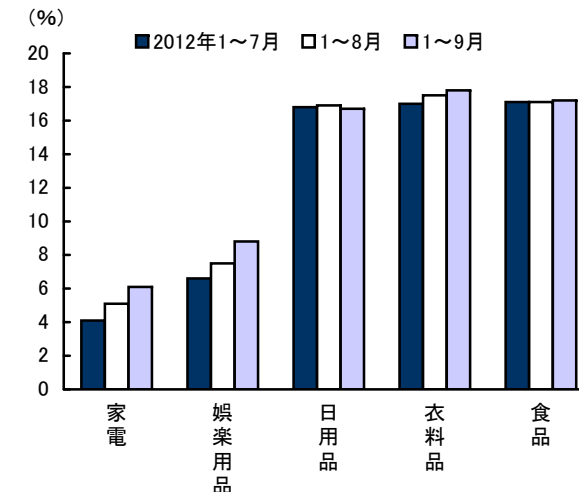
政府は、全人代で消費拡大を2012年の最重要課題に設定。これを受けて5月に省エネ家電、省エネ照明、小型車、省エネモーター向けの補助金制度を公表。6月には、省エネ車減税制度の拡張と自動車買い替えを促進する「汽車以旧換新」制度の再導入を発表。7月には、第8段の省エネ自動車リストを公開。住宅市場についても、基準金利の引き下げに合わせて、6月と7月に公的住宅ローン金利を2回引き下げ。

小売売上高(前年比)



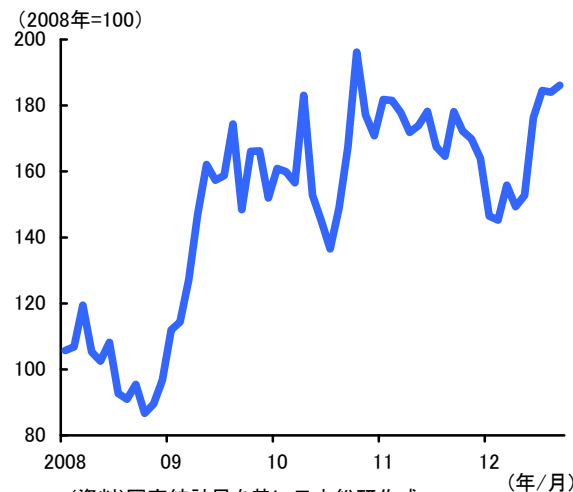
(資料) 国家統計局を基に日本総研作成
(注) 2010年から地域区分等の変更あり。CPI上昇率で実質化。

一定規模以上企業の小売売上高(前年比)



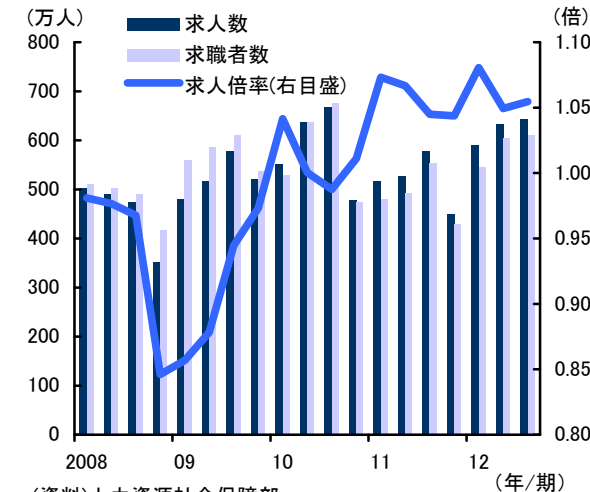
(資料) 国家統計局

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

都市部求人倍率の推移



(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

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月以降低下傾向。2012年9月は前年同月比1.9%と8月の同2.0%から低下。
- ② 2011年に急騰した豚肉価格は9月に前年同期比▲17.6%の下落。豚肉価格は供給増加を背景に下落傾向を維持し、インフレは沈静化。
- ③ 工業生産者出荷価格も下落傾向が持続。9月は前年同月比▲3.6%。

(2) 展望

- ① CPI上昇率は横ばいで推移する見通し。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。9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31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】

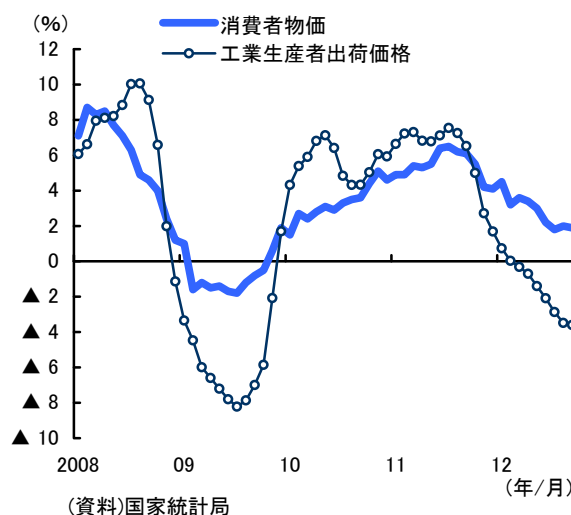
(1) 現状

10月25日時点で、1米ドル＝6.242元。9月末に対して0.7%人民元高の水準。前年同月末比1.8%増価。

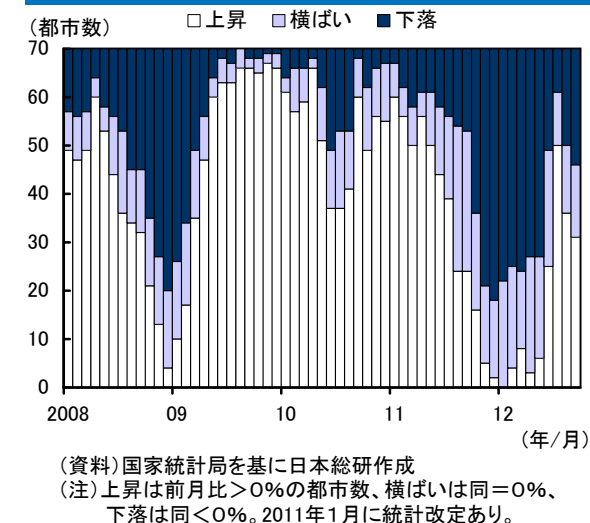
(2) 展望

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。

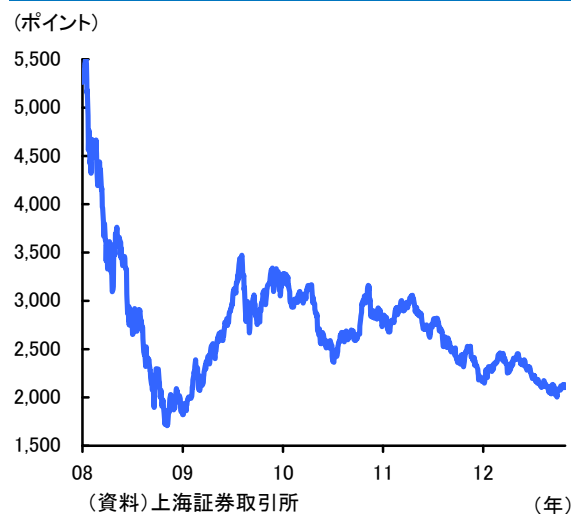
CPIとPPI(前年比)



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：拡大する内陸部の労働需要

(1) 内陸シフトの労働需要

- ① 景気減速下、中国の有効求人倍率は2011年入り後も1倍を超える水準を維持。
- ② もっとも、地域別にみると大きな違い。沿海部では求人数が減少しているのに対して、内陸部の求人数は1割前後の伸びが持続。労働需要が、沿海都市部から内陸都市部にシフトしている様子が鮮明。

(2) 持続拡大が見込まれる内陸部の労働需要

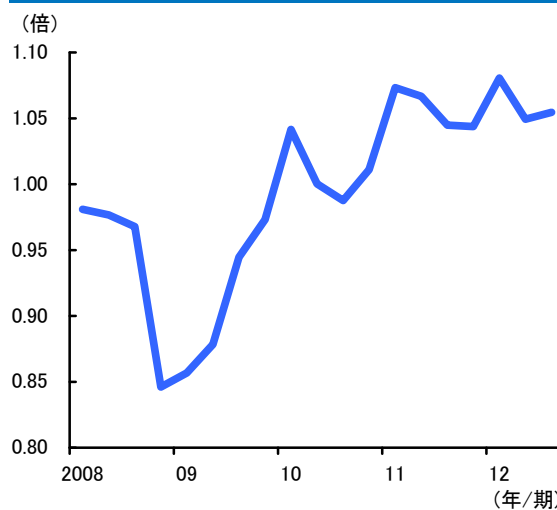
- ① この背景には、民間企業の内陸シフトが指摘可能。民間企業は沿海部への投資も増やしているものの、内陸部への投資をより多く増やしているため、全国の民間企業の固定資産投資に占める内陸部のシェアは2005年の38.5%から2010年の51.7%へ上昇。
- ② 今後を展望しても、a)沿海部では海外景気減速の影響を受け景気低迷が長期化するリスクがあること、b)内陸部の開発余地が大きいこと、c)内陸部の人件費が沿海部よりも低水準であることを背景に、内陸部の求人増が続く見通し。

(3) 当面の景気、持続的な成長にプラス

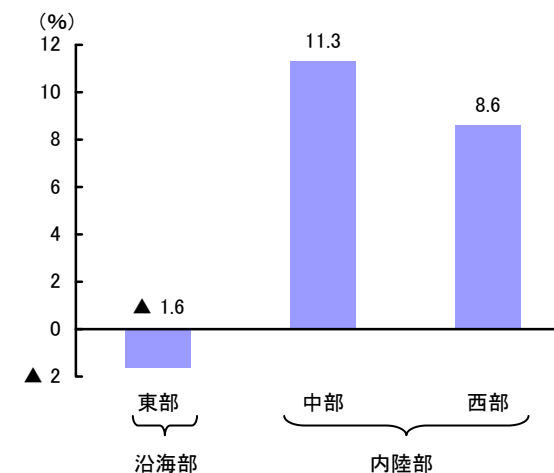
- ① この結果、中国全体でみれば良好な雇用情勢が続く見込みで、当面の景気にもプラス材料。
- ② さらに、中長期的な側面からみても、a)沿海部への人口集中が緩和されること、b)沿海大都市経済圏依存の「一本足打法」が内陸中小都市のキャッチアップを伴う「八ヶ岳構造*」へ転換すること、c)内陸部と沿海部の所得格差が改善に向かうこと、などの構造変化を通じ、中国経済の持続的な成長にも寄与する見通し。

* 長野県と山梨県の境にある火山群であり、多くの峰を持つ。ここでは、多くの成長拠点を持つ多極的な構造を意味する。

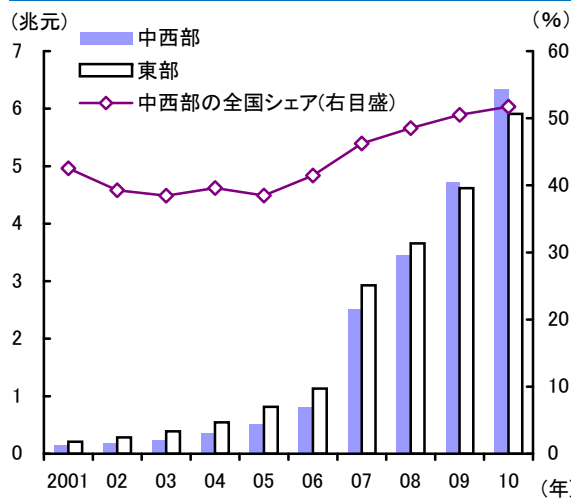
都市部求人倍率



都市部求人数(2012年7～9月期の前年比)



民間企業の固定資産投資(除く農村家計)



1人あたり可処分所得と所得倍率

