
中国経済展望

2012年12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11月28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12月)



(1) 現状

① 2012年7～9月期まで、景気は減速傾向。実質GDP成長率は2010年1～3月期をピークに、7～9月期に7.4%まで低下。

② 景気減速の背景として、以下の3点が指摘可能。

a) 昨年半ばまでの金融引き締め政策。2010年半ばから2011年秋口にかけて、固定資産投資は前年比25%増という政府の想定を超える高い伸びとなったほか、主要都市の不動産価格が上昇を続け、インフレ率が目安となる3%を上回って推移したため、中国当局は金融引き締め政策を実施。

b) 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結果、新設住宅着工床面積は減少に転じ、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。

c) 欧州債務問題。ユーロ圏景気の減速を背景に、中国のEU向け輸出は減速し、2012年1～10月には前年比▲5.8%の減少。

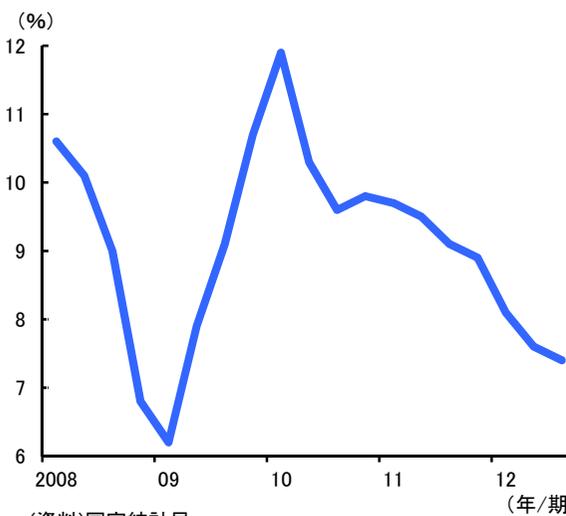
③ 景気減速が政府の想定よりも急ピッチであったことから、5月以降、政府は構造調整の優先度を引き下げ、金融緩和や公共投資の拡大など即効性のある景気対策に重点をシフト。

④ 一連の景気対策に加え、在庫調整が進んだことにより、9月と10月の実質小売売上高、固定資産投資、輸出、工業生産の伸び率はいずれも上昇。

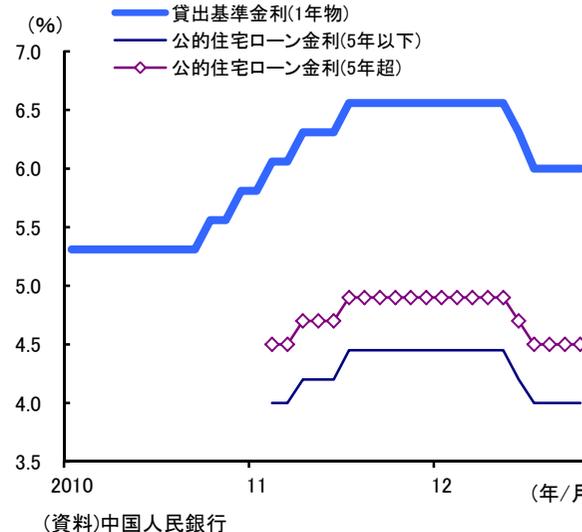
(2) 展望

中国経済は景気対策に支えられて、7～9月期を底に持ち直す見込み。

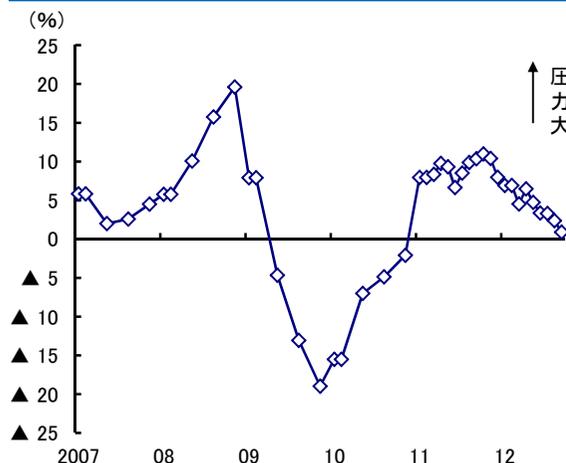
実質GDP成長率(前年比)



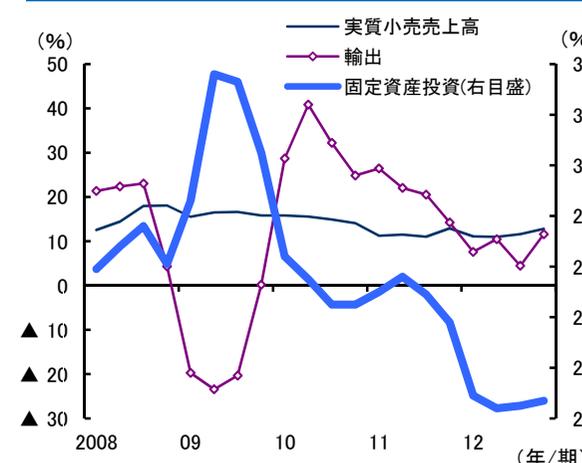
貸出基準金利と公的住宅ローン金利



在庫調整圧力



主要月次統計(前年比)



(注)在庫調整圧力=工業在庫の前年比-工業生産の前年比。

(注1)固定資産投資は年初累計、他は四半期。
(注2)2012Q4は10月の値。

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月と10月に持ち直しの動き。ASEAN向けは10月に過去最高水準に増加。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 増加基調を維持する公算大。米国向けは、米国住宅価格の上昇やバランスシート調整の進展が個人消費を下支えするなか、増加基調が続く見通し。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。実際、輸出向け製造業PMI新規受注指数は足許で持ち直し。

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、輸出に前半のような力強い拡大を期待するのは困難。

【輸入】

(1) 現状

輸入は横ばいで推移。もともと、地域別にみると、資源国からの輸入は減少基調が続いているのに対し、NIES+ASEANや欧米からの輸入には持ち直しの兆し。反日デモで注目される日本からの輸入にも大きな下振れはみられず。

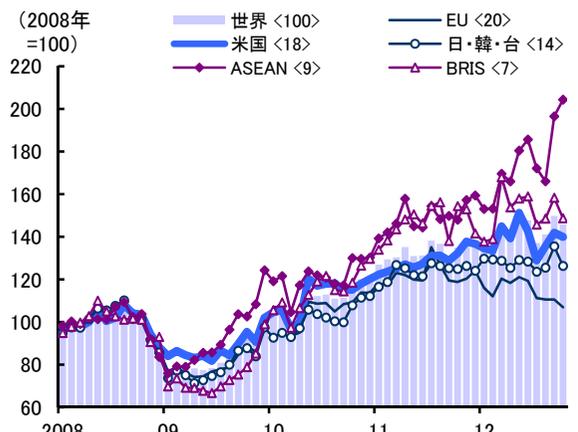
(2) 展望

資源国からの輸入は、非鉄金属などの素材類の在庫調整圧力が依然残っているため、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・部品類の在庫調整が進んでいるため、緩やかに増加する見込み。

【対中直接投資】

1～10月の対中直接投資は内外景気の減速と元高を背景に前年同期比▲3.4%の減少。

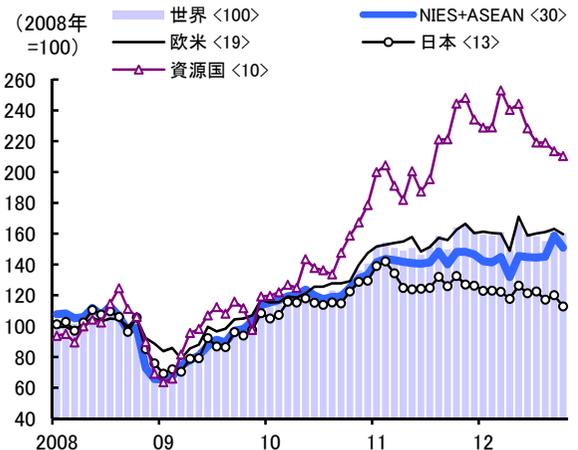
地域別輸出額(季調値)



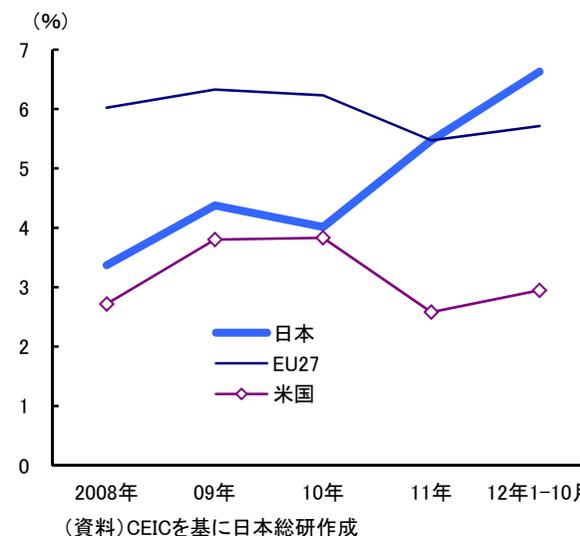
製造業PMI新規受注指数



地域別輸入額(季調値)



国別対中直接投資のシェア



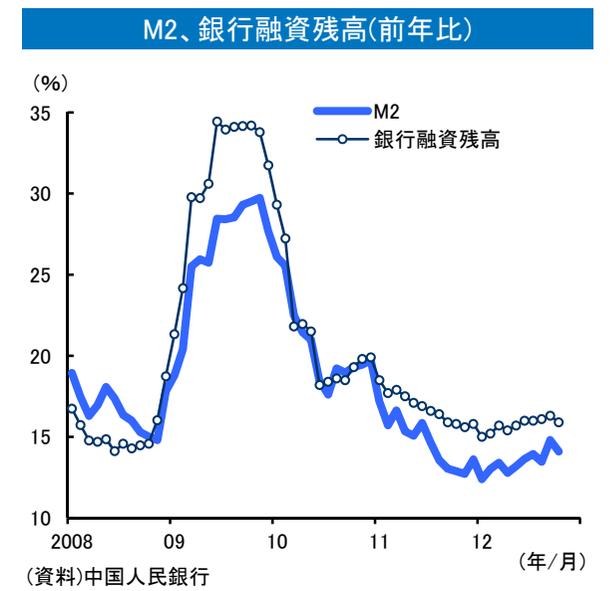
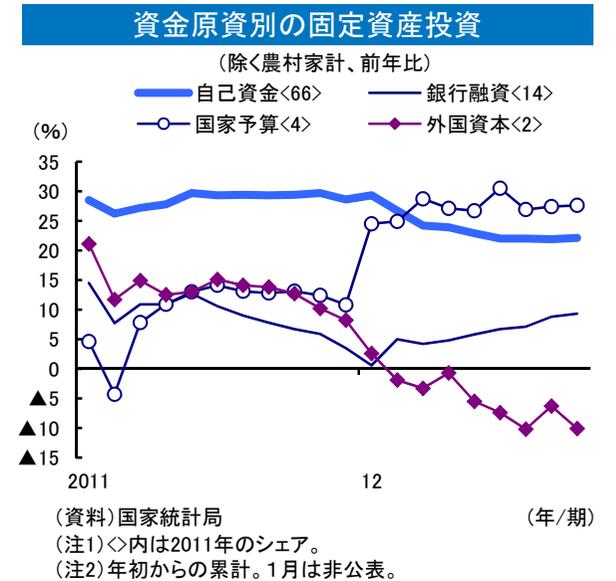
固定資産投資

(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 足許では、金融緩和と公共投資の拡大により、固定資産投資の伸び率は9、10月と2ヵ月連続で持ち直し。
- ③ 資金原資別にみると、銀行融資による投資は、窓口指導の緩和や利下げを受けて、増加ペースが加速。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、1～10月には前年比27.6%増へ。公共投資は大幅に拡大。シェアの大きい自己資金による固定資産投資も、企業収益の改善などにより10月に小幅に持ち直し。

(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 加えて、窓口指導の拡大や6、7月の政策金利の引き下げの効果が一段と顕在化することにより、固定資産投資は緩やかに回復する見通し。



個人消費

【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、娯楽用品や家電販売が持ち直し。
- ② 住宅販売は6、7月に急回復した後、緩やかに拡大。地方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

個人消費は良好な雇用・所得環境が続くなか、住宅市場の回復に伴い、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。

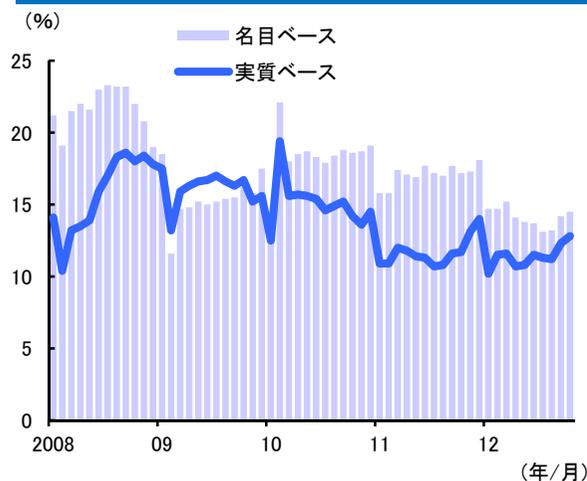
(2) 展望

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】

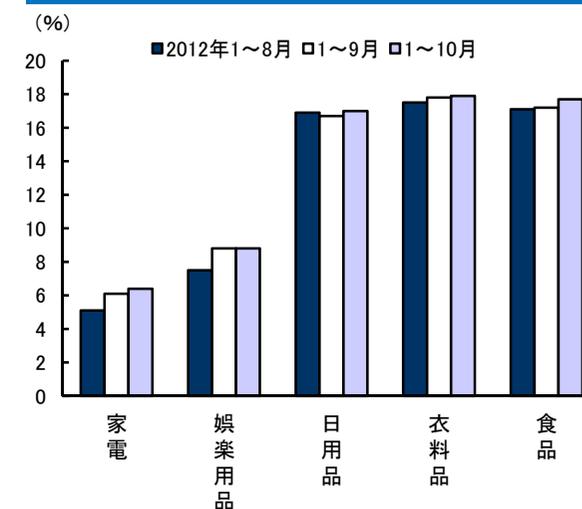
- ① 政府は、全人代で消費拡大を2012年の最重要課題に設定。これを受けて5月に省エネ家電、省エネ照明、小型車、省エネモーター向けの補助金制度を公表。6月には、省エネ車減税制度の拡張と自動車買い替えを促進する「自動車以旧换新」制度の再導入を発表。7月には、第8段の省エネ自動車リストを公開。
- ② 11月、2020年の都市部と農村部の1人当たり所得を2010年比でそれぞれ倍増させるとの目標を発表。

小売売上高(前年比)

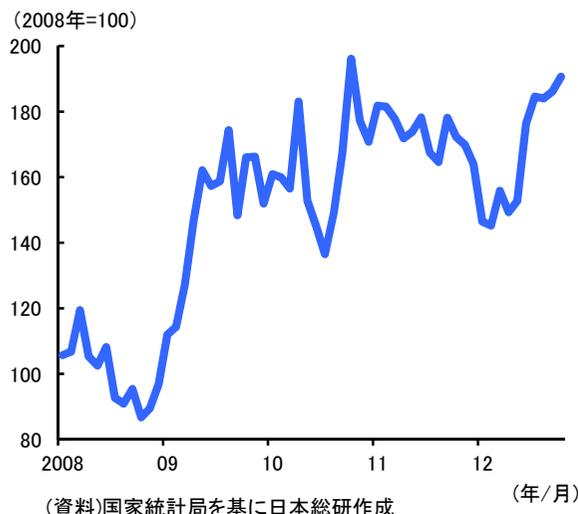


(資料) 国家統計局を基に日本総研作成
(注) 2010年から地域区分等の変更あり。CPI上昇率で実質化。

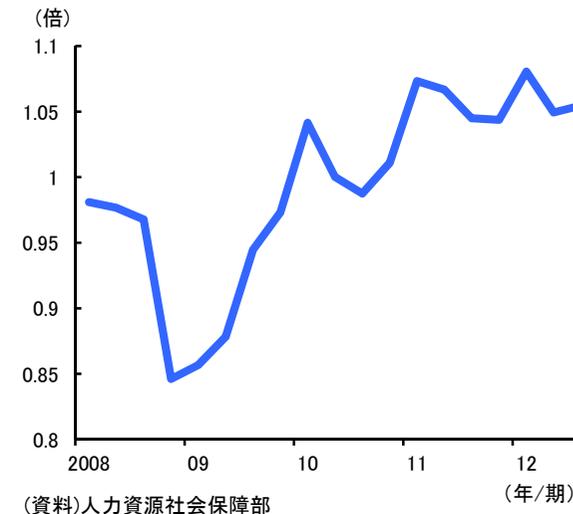
一定規模以上企業の小売売上高(前年比)



分譲住宅販売床面積(季調値)



都市部求人倍率の推移



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。2012年10月は前年同月比1.7%と9月の同1.9%から低下。10月は生鮮野菜の上昇率が豊作のため大幅に低下。一方、2011年に急騰した豚肉価格はこれまで低下傾向であったものの、上昇トレンドに転換の兆し。

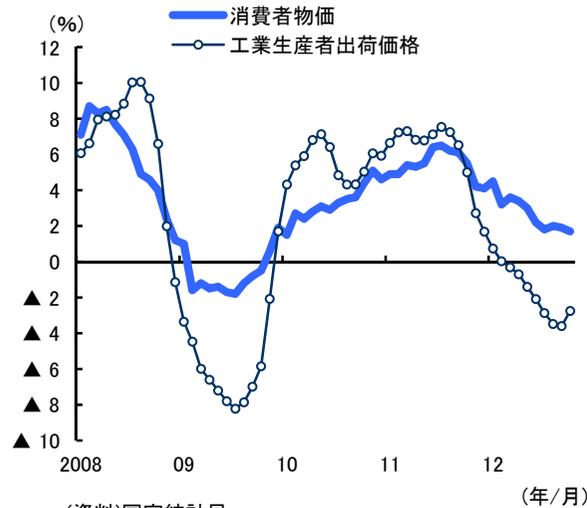
② 下落傾向であった工業生産者出荷価格に底打ちの兆し。10月は前年同月比▲2.8%と9月から0.8%ポイント上昇。

(2) 展望

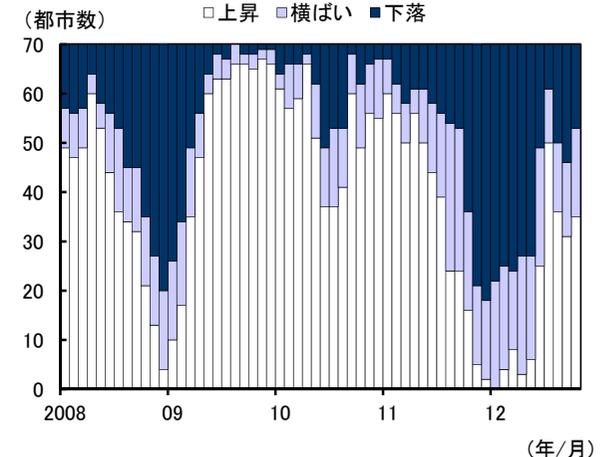
① CPI上昇率は横ばいで推移する見通し。これまでの景気減速を反映し、当面の物価上昇圧力は限定的。

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に転換する可能性大。

CPIとPPI(前年比)



新築分譲住宅販売価格の騰落別都市数



【不動産価格】

不動産市場は回復傾向。10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35都市。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】

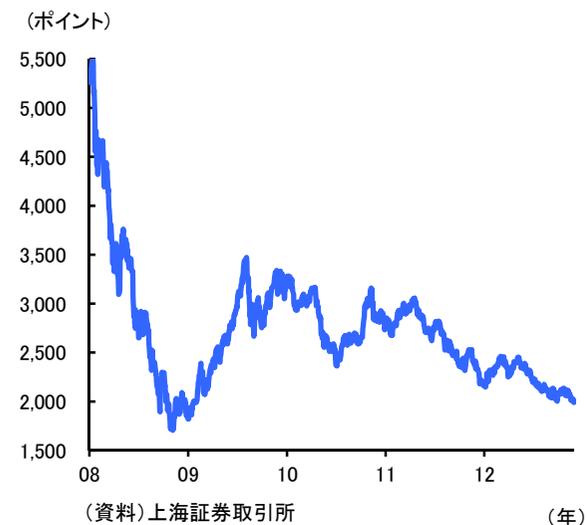
(1) 現状

11月27日時点で、1米ドル=6.222元。10月末に対して0.2%人民元高の水準。前年同月末比2.5%増価。

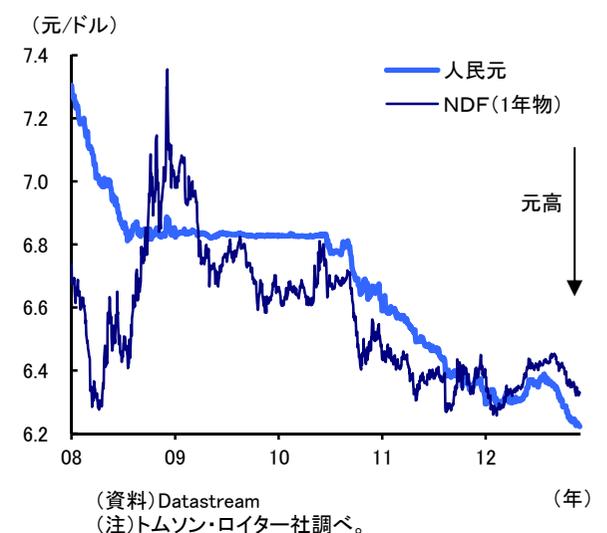
(2) 展望

今後、人民元レートは横ばいで推移すると予想。欧州債問題が長期化する可能性が高いことを踏まえると、政府は何らかの支援策を講じる見通し。

上海総合株価指数



人民元レート



トピックス：2013年の経済見通し

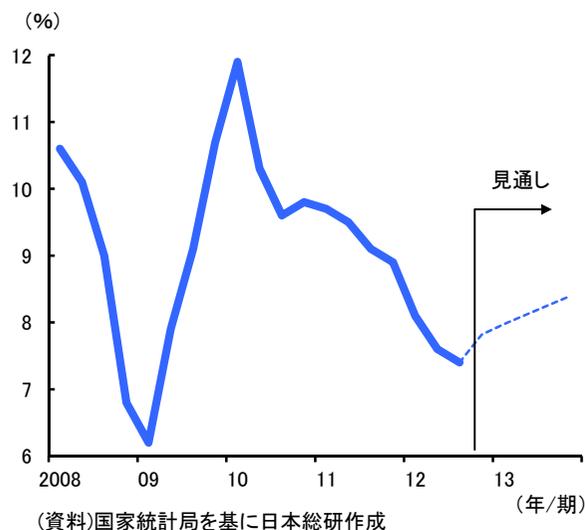
(1) 2012年は7.7%成長、2013年は8.2%成長の見込み

- ① 欧州債務危機が輸出の重石となり続けるものの、a)窓口指導の拡大や6、7月の政策金利の引き下げの効果が一段と顕在化すること、b)鉄道など公共投資が拡大を続けること、c)個人消費が良好な雇用・所得環境が続くなか堅調に拡大することを背景に、景気は持ち直す見通し。
- ② もっとも、中国経済は2001～2011年にかけて年平均10.4%の高成長を続けてきたものの、2012年には7.7%成長、2013年には8.2%成長にとどまると予想。GDPの5割を占める固定資産投資はやや持ち直すものの、政府の投資抑制策を背景に、低い伸びとなる公算大。

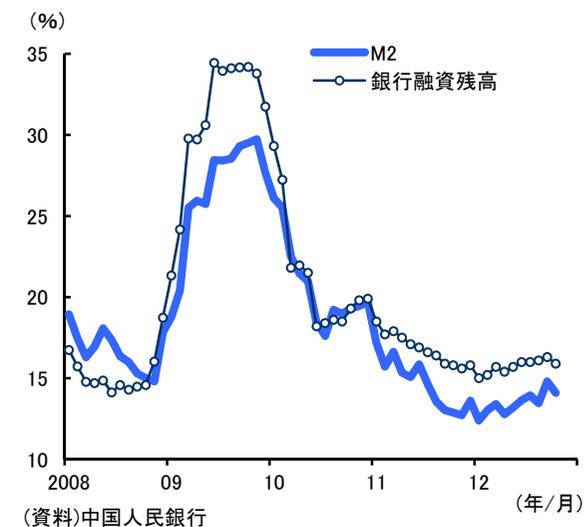
(2) 経済政策は景気と構造調整のバランス重視に転換

- ① 中国では過剰生産能力が大きな問題。製造業の多くで過剰投資が行われてきたため、名目GDPに占める固定資本形成のウエイトは上昇しつづけ、2011年時点で45.7%に到達。
- ② 中央政府は、こうした想定以上の投資を抑制し、中期的に、投資主導から消費主導の経済構造への転換を図っていく方針。
- ③ こうしたなか、2013年の経済政策は成長率重視から（景気と構造調整の）バランス重視に転換する見込み。政府は、鉄鋼業や自動車産業など過剰生産能力が問題となっている業種の設備投資を抑制していく見通し。
- ④ ただし、以下2点を踏まえると、固定資産投資の拡大ペースが年率20%を下回るようになる可能性は小さいと判断。第1に、GDPシェアの高い固定資産投資の拡大ペースが著しく減速すると、景気に与えるマイナス影響が大きいと、政府はこれを回避する可能性。第2に、中央政府は産業の多様化に向けて、サービス業と生産能力が不足している一部製造業に対して、設備投資を促進していく見通し。

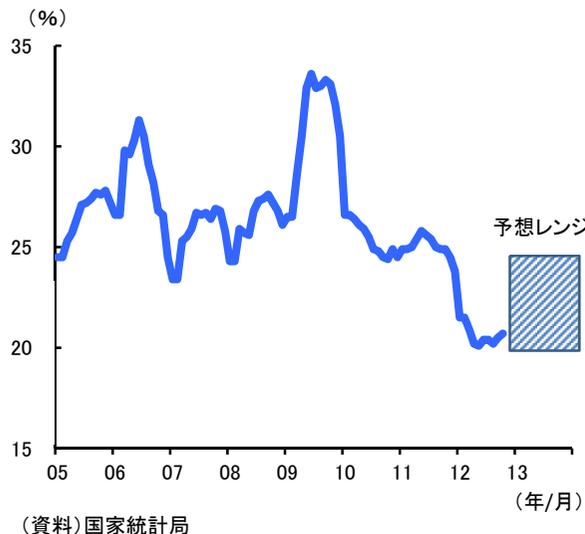
実質GDP成長率(前年比)



M2、銀行融資残高(前年比)



固定資産投資(年初累計、前年比)



固定資産投資(年初累計、前年比)

