
中国経済展望

2013年8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2013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)

構造調整と景気のバランス調整を図る政府

中国経済は一段と減速。4～6月期の実質GDP成長率は7.5%に低下。儉約令、政府による投資抑制策、素材メーカーの在庫調整に加え、加工組立拠点としての魅力低下が輸出拡大の足かせに。

今後、自律的な景気回復は期待薄。年後半から、日米経済が強さを増すと見込まれるものの、中国はその恩恵をそれほど享受できない恐れ。加えて、不動産価格抑制策の影響の顕在化および儉約令の長期化も景気減速の要因に。こうしたなか、投資抑制策を続けると、成長率が低下し続ける公算。

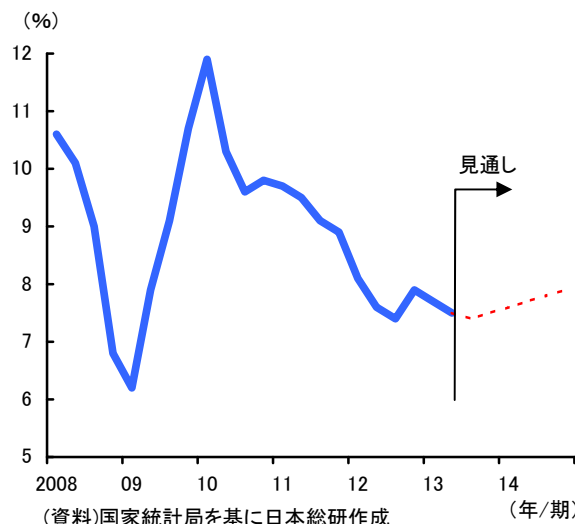
もっとも、成長率が7.0%を割り込み、経済が縮小スパイラルに陥るリスクは回避される見込み。厳しい環境が続くと見込まれるものの、政府のてこ入れ策により、年内に景気は持ち直す見通し。2013年通年では7.5%成長、2014年は7.8%成長と予想。

実際、政府は景気減速の下限をより意識してきており、構造調整を進める一方、景気てこ入れ策に着手。李克強首相は、7.5%成長率目標は達成可能であり、7.0%という成長率の下限を死守するよう要請。具体策として、第1は投資プロジェクトの承認加速。実際、新設着工プロジェクトの計画総投資額は6月に大きく拡大。今後、電力・ガス・水道など環境対策にも繋がる設備の新規投資計画に対して積極的に承認する公算大。

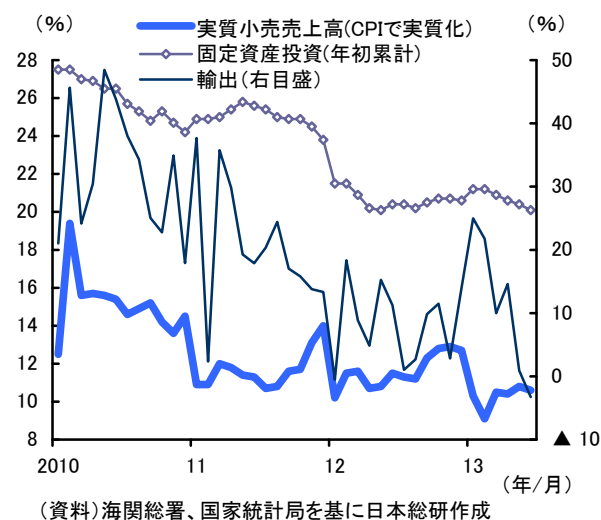
第2は、資金面からの支援。7月入り後、中国人民銀行は鉄道総会社の資金調達支援を表明。鉄道総会社の資金難が緩和され、下半期の鉄道の固定資産投資の増勢が加速する可能性。上半期の竣工鉄道建設は通年計画の33.2%。また、19日に発表された貸出金利の下限撤廃は景気と金融自由化にプラス。

第3は、元高対策。対米ドルレートが横ばいで推移するよう管理を強化し、輸出競争力の低下に歯止めをかける見通し。大きな雇用を抱える輸出企業の収益を下支え。

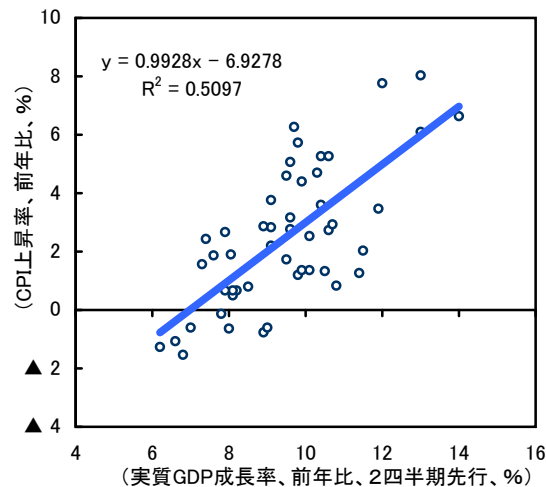
実質GDP成長率(前年比)



主要月次統計(前年比)



実質GDP成長率とCPI上昇率



新規着エプロジェクト計画総投資額



元高と人件費の上昇が先進国向け輸出の足かせに

概説 輸出入 消費 投資 物価

<輸出>

米国向けとEU向けは弱含み。アジア向けとBRIS（ブラジル、ロシア、インド、南アフリカ）向けは比較的堅調。

先進国向け輸出が伸び悩んでいる背景として、元高と人件費の上昇が指摘可能。実際、米国経済が一定の拡大ペースを維持するなか、対米輸出の増勢は鈍化。足許において、人民元レートは前年比3%、平均賃金は同12%の上昇。製品の価格競争力の低下により、輸出拠点としての魅力が低下し、外資企業の工場新設が頭打ちに。

年後半から、先進国経済が強さを増すと見込まれるものの、中国はその恩恵をそれほど享受できない恐れ。先進国向け輸出は、元高と人件費の上昇が足かせになり、伸び悩む見通し。実際、7月のHSBC製造業PMI輸出向け新規受注指数は50を下回って推移。政府PMIの政策アドバイザーを務める利豊研究センターによると、6月の政府の製造業PMI輸出向け新規受注指数も50以下。

他方、政府は景気てこ入れのために、元高を抑制すると予想。

<輸入>

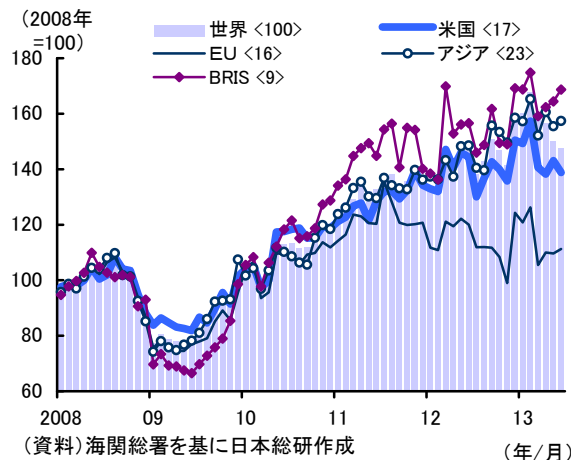
輸入も弱含み。NIEsやASEAN、資源国からの輸入は4月以降弱含み。日本からの輸入は横ばい。

<対中直接投資>

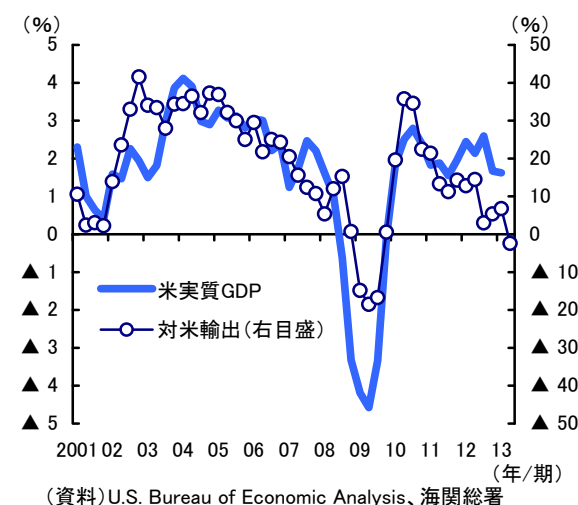
1～6月の対中直接投資は前年比4.9%増。EUからの投資は同14.7%増、日本からは同14.4%増、米国は同12.3%増とプラスを維持。

業種別にみると、製造業への投資は同▲2.1%減少。対照的に、サービス業への投資は同12.4%の増加。①消費者ニーズの高度化、②企業向けサービス業に対するニーズの拡大、③政府のサービス産業振興策の3点が背景として指摘可能。

地域別輸出額（季調値）



米実質GDPと対米輸出（前年比）

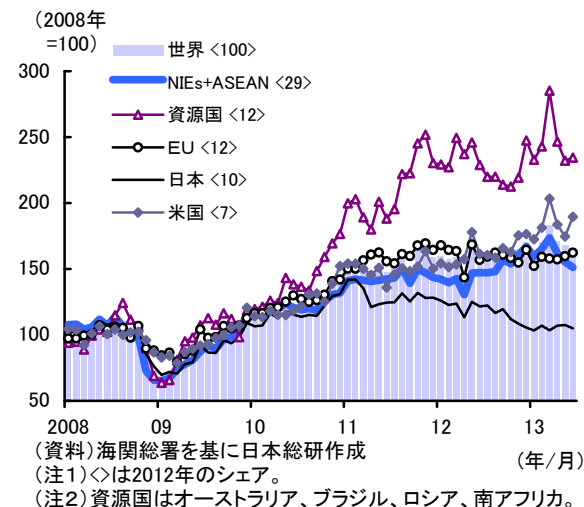


製造業PMI新規受注指数

（輸出向け、季調値）



地域別輸入額（季調値）



景気てこ入れがなければ、個人消費は悪化する恐れ



<個人消費>

倭約令により政府消費は悪化したものの、足許の個人消費の実勢は堅調。政府関係者があまり使用しない中小小売業の消費財や飲食の売り上げは高い伸びを維持。

ただし、消費者信頼感指数が大きく低下するなか、今後、景気てこ入れがなければ、個人消費は悪化に転じる恐れ。第1に、景気減速を受けて、雇用・所得環境が悪化するリスク。すでに、都市と農村部の所得の増勢は鈍化。第2に、住宅価格の上昇に歯止めがかかることにより、個人消費を下支えしている資産効果が弱まる公算。

こうした状況下、政府は雇用・所得環境の悪化を避けるため、景気てこ入れ策により企業活動の活性化を図ると予想。政策対応により、労働市場が逼迫すれば、所得は高い伸びを維持する見込み。

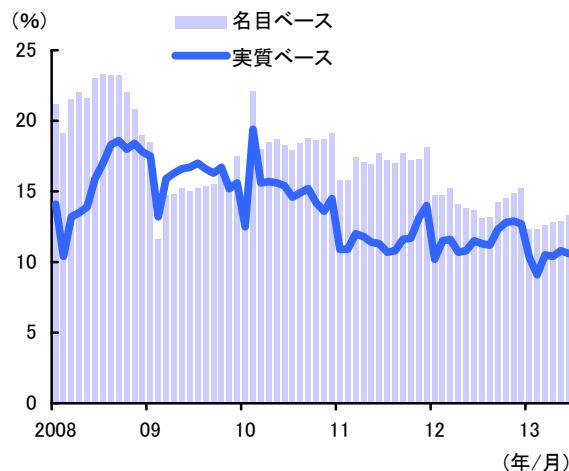
<倭約令>

実質小売売上高の伸び率は倭約令の公布を受けて、2013年入り後に低下。

2012年11月15日に党総書記に就任した習近平氏は、翌月5日に倭約令を含む「八項目の規定」を発表し、党改革の必要性を強調。これを受け、地方政府は公費による飲食や贈呈品の購入、春節期間中の表敬訪問などを禁止。この結果、高級レストランや百貨店に大きな影響。2013年入り後、大手小売業の消費財売上高の増勢は鈍化。大手飲食の売上高は前年比マイナスに。

倭約令の影響は長期化する見通し。政府は「八項目の規定」により政府関係者の慣行を改めることで、やがては政府-民間および民間-民間の商慣行の効率性が高まることを期待。新たな慣行が定着するまで長期間を要するため、今後も監督・倭約令の再強化が実施される見通し。

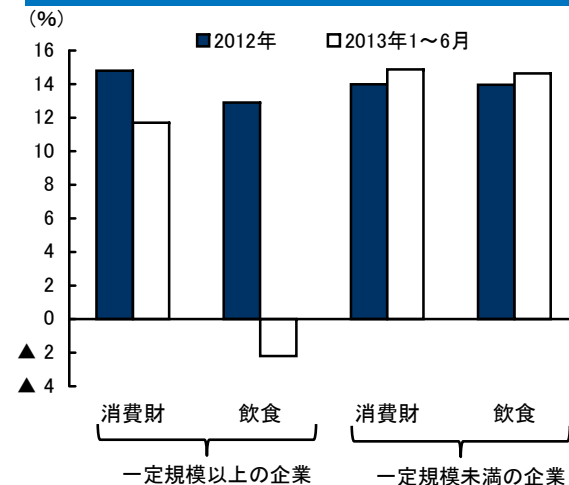
小売売上高(前年比)



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

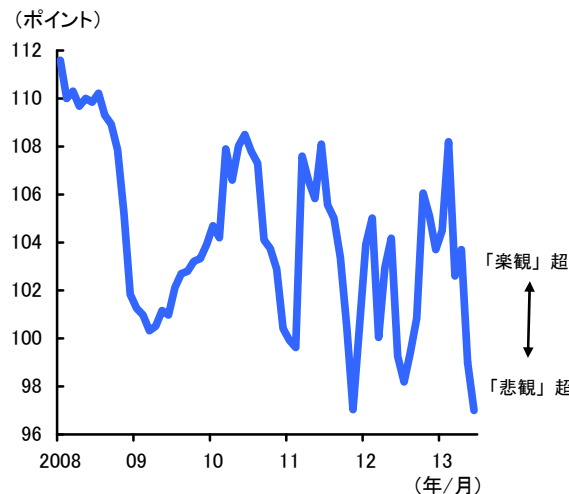
(注) 2010年から地域区分等の変更あり。CPI上昇率で実質化。

企業規模別の小売売上高(前年比)



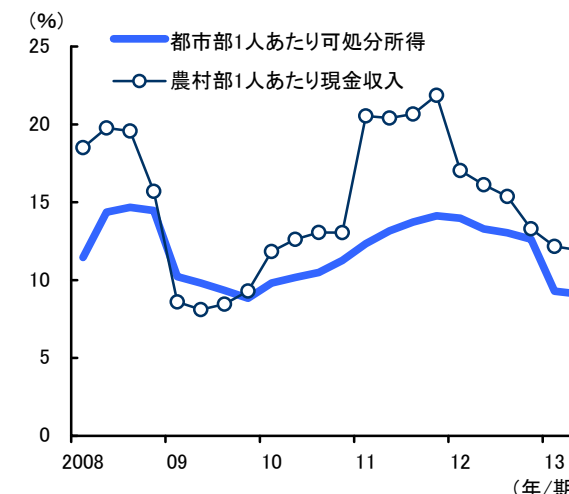
(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

消費者信頼感指数



(資料) 国家統計局

所得水準(年初累計、前年比)



(資料) 国家統計局

投資プロジェクトの承認加速などにより景気てこ入れ



固定資産投資の増勢は鈍化。とりわけ、製造業が低い伸び。資金需要に持ち直しの動きはあったものの、投資抑制をねらいとした窓口指導の厳格化により銀行融資残高の伸び率は2012年秋以降低下。

今後、政府が投資抑制策を維持した場合、製造業の投資は固定資産投資の3割を占めるため、その増勢鈍化の全体への影響は大。投資抑制が投資抑制を呼ぶ状況になると、実需はスパイラル的に縮小する恐れ。

もっとも、政府は景気下支えの意向を明示。7月3日、李克強首相がマケドニアのグルエフスキー首相と会談した際に、成長率目標は達成可能とコメント。さらに9日、同氏は広西の地域経済情勢座談会で、成長率が下限を割らないよう改めて要請。23日、同氏の言う成長率目標とは7.5%であり、成長率の下限は7.0%であるとの報道。

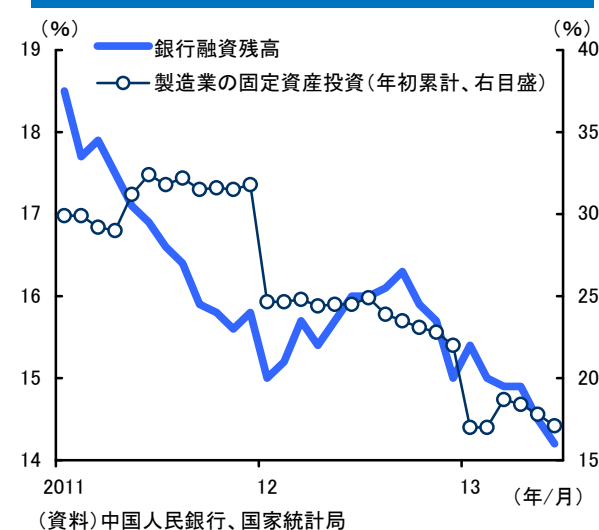
なぜ、目標は7.5%であり、下限は7.0%か。成長率とインフレ率の関係からすれば、成長率が7.0%を下回ると、インフレ率がマイナスになる可能性を示唆。したがって、7%台半ばの成長の時点で、金融緩和などを実施し、成長率が7%を割り込むような状況を未然に防ぐ必要あり。

以下の対策により、固定資産投資は年内に持ち直すと予想。第1は、投資プロジェクトの承認加速。実際、新設着工プロジェクトの計画総投資額は6月に大きく増加。第2は、資金面からの支援。7月入り後、中国人民銀行は鉄道総公司の発行する債券、および、鉄道部名義の債券を“政府支援機関債券”に指定。23日、鉄道総公司は200億元の鉄道建設債を発行。これにより、鉄道総公司の資金難が緩和され、下半期の鉄道の固定資産投資の増勢が加速する可能性。上半期の竣工鉄道建設は通年計画の33.2%。また、7月19日に当局は貸出金利の下限撤廃を発表。これは景気と金融自由化にプラス。第3は、サービス産業の振興。規制緩和や減税、融資拡大が実施される見通し。

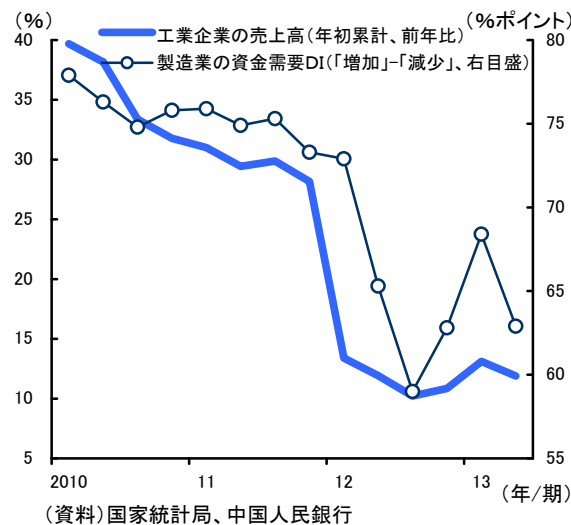
固定資産投資(年初累計、前年比)



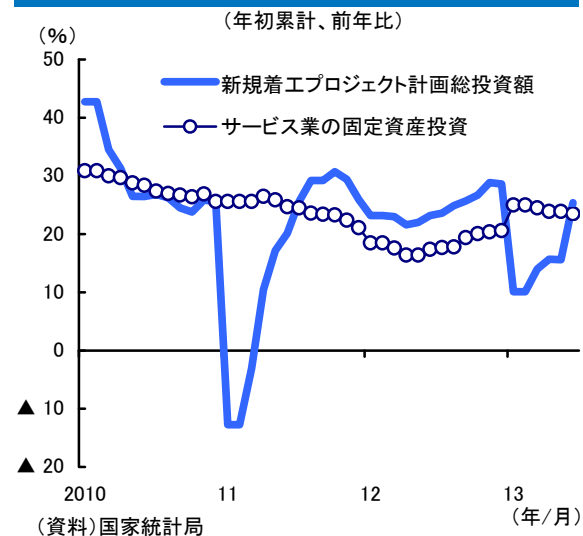
銀行融資と製造業の固定資産投資(前年比)



売上高と資金需要DI(前年比)



新規着工プロジェクトとサービス業の投資



政府は景気てこ入れのために、元高を抑制

概説 → 輸出入 → 消費 → 投資 → 物価

<物価>

インフレ率は2月をピークに低下。景気減速により、物価の上昇テンポが減速。

<不動産価格>

住宅価格は2012年末から上昇が鮮明化。こうしたなか、2月、3月に政府はキャピタルゲイン課税の徴税厳格化など一連の不動産価格抑制策を発表。

この結果、住宅需要の拡大が頭打ちに。分譲住宅の販売床面積と新設着工は2月をピークに減少。

今後、住宅価格は需要の縮小を受けて、上昇に歯止めがかかる見通し。不動産開発投資の増勢も鈍化する見込み。

<市場金利>

SHIBOR翌日物は、6月末に当局が市中に資金を供給したことから、足許では5月の水準まで低下。インターバンク市場の流動性逼迫は一旦落ち着いた形。

もっとも、シャドーバンキング問題は残存。インターバンク市場における資金供給抑制は実体経済の悪化と信用収縮に繋がるリスクがあるため、今後、当局は他の手段に重きを置く見通し。具体的には、銀行のオフバランス業務とノンバンクに対して情報公開を求め、銀行理財商品や信託会社の透明性向上を図る見込み。その上で、金融システム不安に繋がらないよう細心の注意を払いつつ、シャドーバンキング商品がデフォルトした際に一部黙認すること等により、投資家のリスク意識を高める見通し。

<人民元レート>

元高は6月に頭打ち。今後、横ばいで推移すると予想。輸出の増勢が鈍化し、輸出企業の収益悪化が懸念されるなか、政府は引き続き人民元高抑制に向け管理を強化する姿勢を続けると判断。

