
中国経済展望

2016年9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2016年8月29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)

景気は減速、遼寧省はマイナス成長に

概説

輸出入

消費

投資

物価

◆現状：景気は減速基調

中国景気は、減速が持続。固定資産投資は増勢鈍化に歯止めがかからず。内訳をみると、1～7月の民間固定資産投資が前年同期比2.1%増と、2015年の前年比10.1%増から大幅鈍化。実質小売売上高も減速傾向。輸出は前年割れが持続。

地域別にみると、2016年入り後、31省・市・自治区のうち25地域の実質成長率が低下。

とりわけ、遼寧、青海、北京では1～6月の民間投資が前年比でそれぞれ▲59.9%、▲13.8、▲10.4%の大幅減少。遼寧は固定資産投資全体がマイナスに。他方、青海と北京は公共投資の拡大によって、落ち込みを回避している形。

◆展望：景気は一段と減速

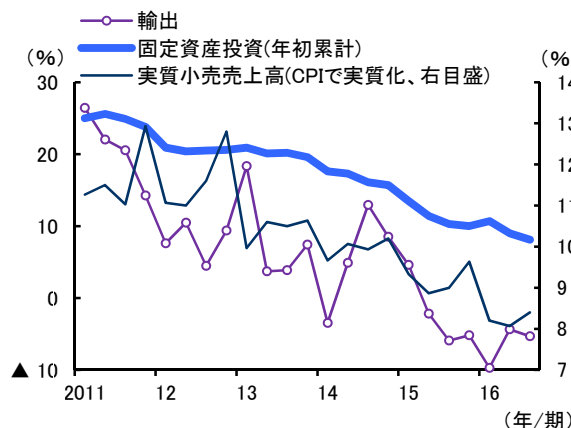
先行き、企業がバランスシート調整を余儀なくされるもとで、民間投資は一段とスローダウンするものの、公共投資が景気・雇用を下支えするなか、経済成長率の低下はマイルドなものにとどまる見通し。2016年の経済成長率は+6.6%、2017年は+6.5%と予想。

ただし、企業債務の過剰感が強いなか、不良債権が急増しており、先行き金融機関の破綻や政府によるミスハンドリングが金融システムの不安定化に繋がるリスクには警戒が必要。すでに一部の中小金融機関は債務超過に陥り、取り付け騒ぎも散見される状況。

また、人民元レートが大幅に減価するリスクも。債務超過に陥る金融機関が増加すれば、非居住者のリスク回避姿勢が強まり、中国から資金を引き揚げる動きが再拡大する可能性。

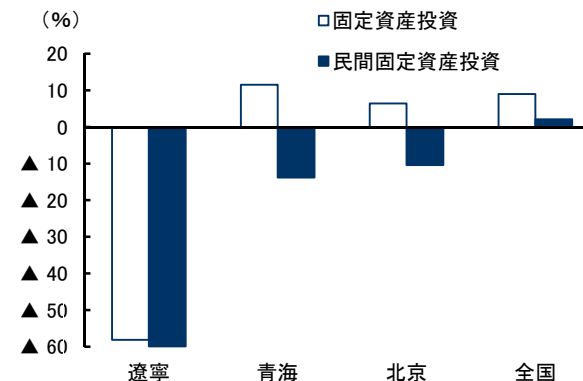
このほか、4～6月期の求人数は6四半期連続で減少するなど、雇用調整の動きが続くなか、先行き、所得の伸びが鈍化し、個人消費が冷え込む恐れも。

主要統計(前年比)



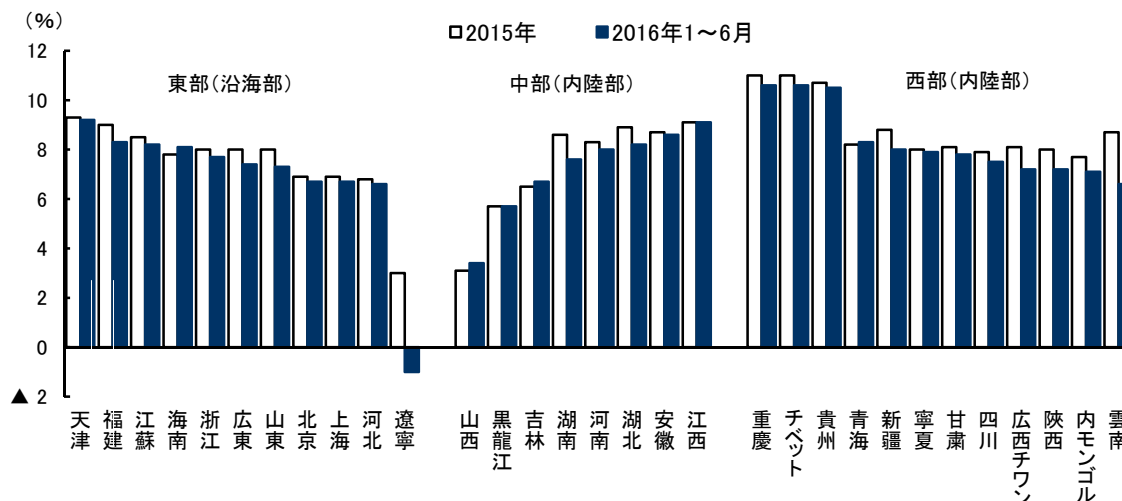
(資料)海関総署「貿易統計」、国家統計局「社会消費品零售総額」「居民消費价格」「全国固定資産投資」を基に日本総研作成
(注)直近値は2016年7月の値。

2016年1～6月の固定資産投資(前年比)



(資料)各地域および全国の固定資産投資は、国家統計局「分地区固定資産投資(除く農村家計)完成額」、各地域の民間固定資産投資はそれぞれ遼寧省発展改革委員会・青海統計信息网・北京市統計局、全国の民間固定資産投資は国家統計局「民間固定資産投資」

地域別実質GDP成長率(前年比)



(資料)国家統計局「地区生産総値」

機械類の輸入減少が顕著

◆輸出：減少

輸出額は人件費などコスト上昇による中国製品の輸出競争力の低下に加え、輸出先の景気減速を受けて、減少傾向。

不安定な資源価格や米国の利上げ懸念など、世界経済の先行きが不透明ななか、輸出に景気の牽引役を期待することは困難。

◆輸入：減少

輸入額は内需の弱まりなどにより減少。品目別にみると、機械類の輸入減少が顕著。

先行き、設備投資のスローダウンを受けて、機械類を中心に輸入減少が続く見込み。企業のバランスシート調整圧力は大きく、輸入の低迷は長期化する見通し。

◆対中直接投資：伸び悩み

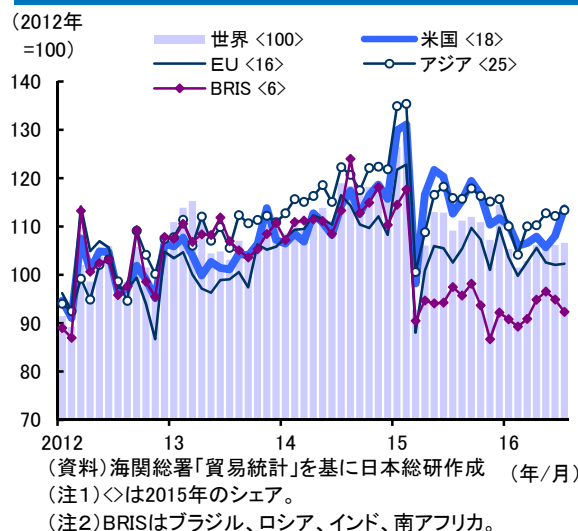
1～7月の対中直接投資は前年同期比4.3%増と伸び悩み。人件費の上昇や内需拡大ペースの鈍化が背景として指摘可能。業種別にみると、サービス業は同7.7%増、製造業は同▲5.2%の減少。

◆対外直接投資：大幅に増加

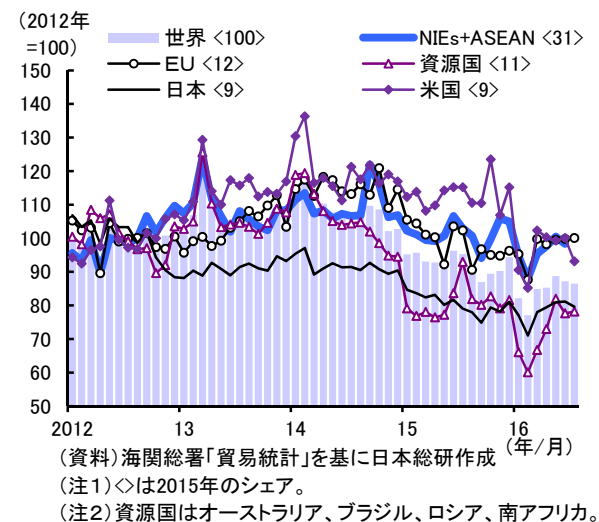
1～7月の対外直接投資は前年同期比61.8%増と大幅に増加。この背景には、国内の期待投資収益率の低下、海外の技術やブランドの獲得を強化する動き、人民元の先安観の強まりなどが指摘可能。地域別にみると、米国向けは3.1倍、ドイツ向けは3.0倍、オーストラリアは1.7倍と大幅に増加。

対外直接投資の大半はM&A。1～7月のM&Aは総額543億ドルと対外直接投資全体の52.8%に。情報通信や製造業、電力・ガス・水道などの分野で企業買収が増加。

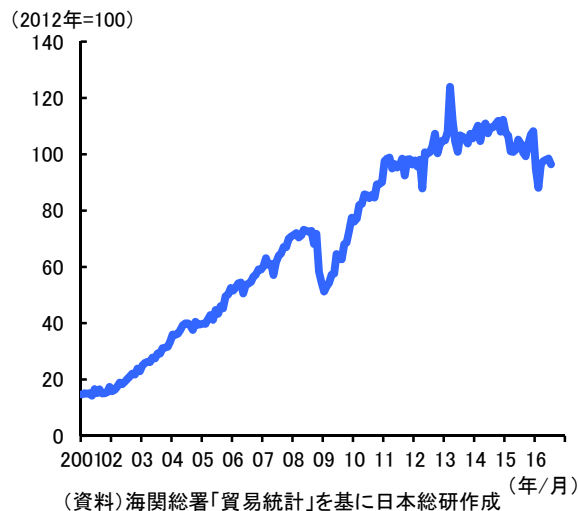
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



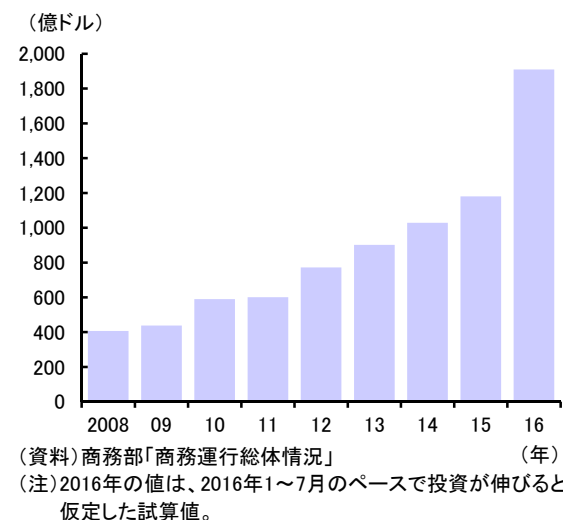
地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



機械類の輸入額(季調値、米ドルベース)



対外直接投資



雇用調整の動きが持続

◆個人消費：増勢は鈍化

2016年1～7月の実質小売売上高は前年同期比8.2%増と、2015年通年の前年比9.3%増から▲1.1%ポイント低下。とりわけ、スマートフォンなど通信機械の販売額が大きく鈍化。また、映画興行収入の増勢鈍化も顕著。

この背景に所得の増勢鈍化。1～6月の全国1人当たり実質可処分所得は前年同期比6.5%増と、2015年通年の同7.4%増から減速。

雇用情勢も悪化。国有企業の倒産が発生し、大手民間企業でも中途採用の凍結や新卒採用の大幅縮小がみられるなど、雇用調整の動きが持続。4～6月期の求人数は前年同期比▲9.5%。非製造業PMI就業人員は増減の分かれ目となる50を下回り、製造業のみならずサービス業の労働需要も縮小。

◆南京市などは不動産政策を引き締め

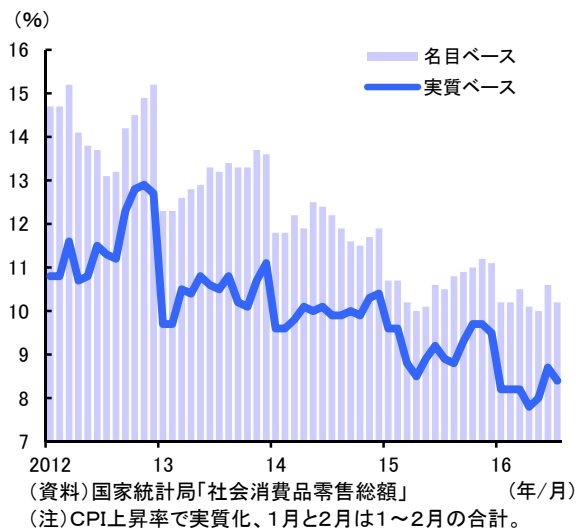
7月の住宅販売床面積（季調値）は前月から小幅に増加し、2015年末より32.2%高い水準。主要70都市のうち51都市で住宅価格が上昇。

前年同月と比べると、沿海大都市の深センが+41.4%、上海+33.1%、北京+22.7%と、いずれも2ケタ上昇。このほか、南京+34.9%、合肥+34.0%、武漢+15.8%と、一部の内陸都市でも10%を上回る上昇。

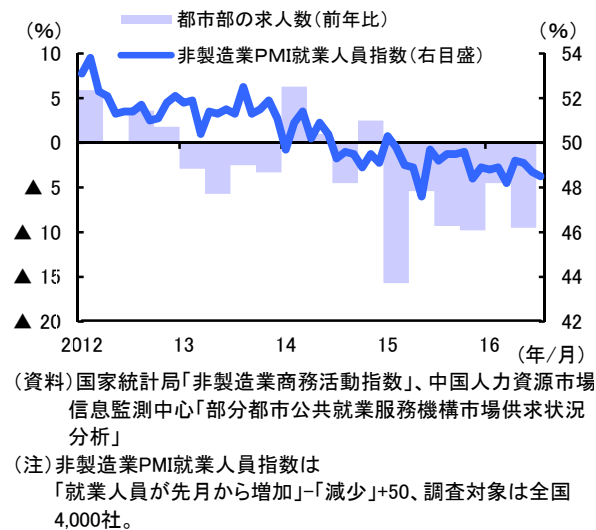
3月から、深セン、上海、南京などが住宅価格抑制策を導入しているものの、各地の住宅価格は依然として上昇。

こうしたなか、8月11日に南京市政府は、セカンドハウスの住宅ローン頭金比率を引き上げ。同日、主要70都市に入っていない江蘇省蘇州市もセカンドハウスの購入規制を厳格化。

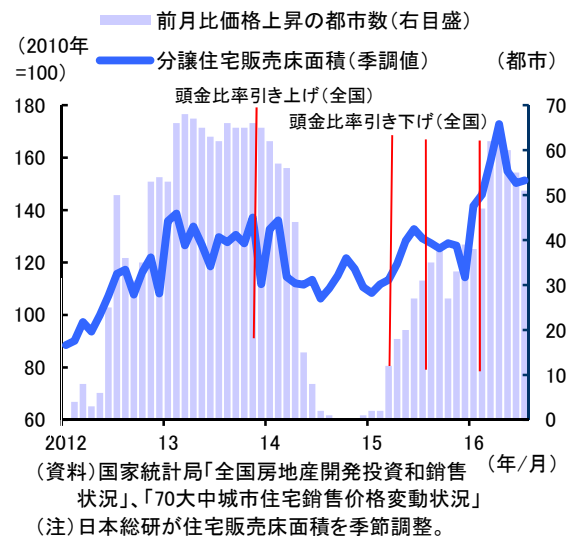
小売売上高（前年比）



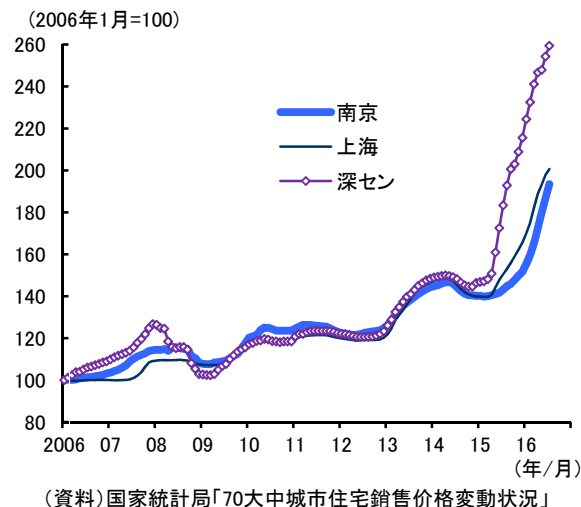
求人数と非製造業PMI就業人員指数



住宅販売と価格上昇都市数



都市別新築分譲住宅の平均販売価格



公共投資が地方経済を下支え

概況 輸出入 消費 投資 物価

◆固定資産投資：減速傾向

1～7月の固定資産投資は前年同期比8.1%増。伸び率は1～6月から▲0.9%ポイント低下。内訳をみると、民間固定資産投資は同2.1%増と、減速に歯止めがかからず。他方、インフラ投資は同19.6%増と、公共部門の高い伸びが持続。

地域別にみると、遼寧では投資全体が大幅に減少しているものの、それ以外の地域では、公共投資の拡大が地方経済を下支え。民間固定資産投資の状況を発表している地域は限られているが、少なくとも青海、北京、湖北、山東、河南、安徽の1～6月の固定資産投資は民間投資を大きく上回る伸び率となっており、各地において公共投資が大幅に拡大していることを示唆。

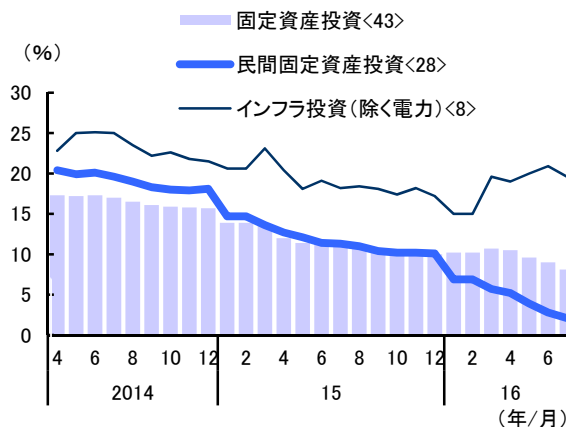
遼寧で深刻な調整がみられる背景には、遼寧省政府の財政資金不足が指摘可能。加えて、中央政府が過剰債務・過剰設備の圧縮に向け、重工業を中心とした遼寧省経済の調整を黙認している可能性も。このほか、李克強首相が遼寧省の党委員会書記を務めていたという政治的要因があるとの見方も。

北京では民間情報通信業の固定資産投資が同▲28.6%、民間製造業が同▲11.3%、民間不動産業が同▲7.3%減少。これらの業種は、過剰債務・過剰設備の調整期に入ったと判断可能。なお、青海はチベットの東部に位置し、山岳地帯で少数民族が多く、羊毛や観光資源を生かした産業が活発。

◆社会融資総量の増勢が鈍化

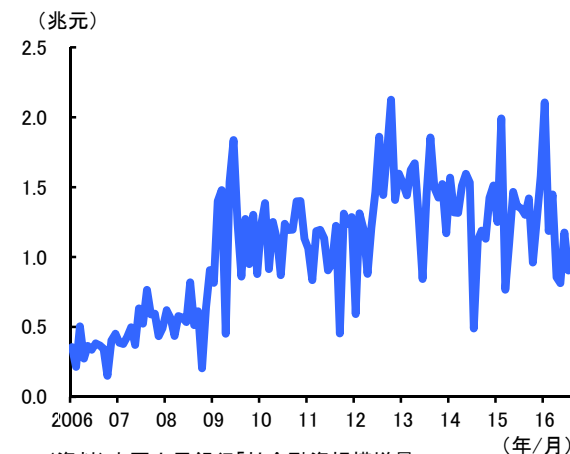
2016年半ばから、銀行のオフバランス融資を含む社会融資総量の増勢鈍化が鮮明化。この背景には企業の資金需要の弱まり。このほか、5月9日付の人民日報1面で権威筋が金融緩和に懸念を示したことが影響しているとの見方や、貸し渋り・貸し剥がしが発生しているとの見方も。

固定資産投資の内訳(年初累計、前年比)



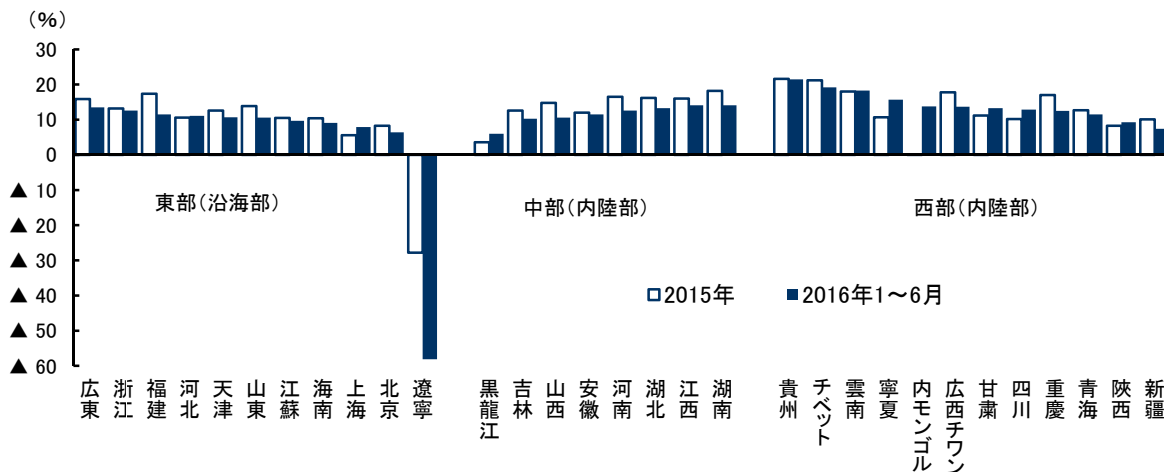
(資料) 国家统计局「全国固定資産投資」「民間固定資産投資」
(注) <>はGDPに占めるおおよその割合、重複計上あり。国家统计局は2014年4月からインフラ投資(除く電力)のデータ発表を開始。

社会融資総量(フロー、季調値)



(資料) 中国人民銀行「社会融資規模増量」
(注) 日本総研が季節調整。

地域別固定資産投資(前年比)



(資料) 国家统计局「分地区固定資産投資(不含農戸)完成額」

資金流出が再拡大する恐れも

概況 輸出入 消費 投資 物価

◆物価：低い伸び

7月のCPI上昇率は前年同月比+1.8%と6月から▲0.1%ポイント低下。内需が弱まるなか、インフレ率は低い伸びが持続。7月のPPI上昇率は同▲1.7%と下落幅が縮小。これまで、多くの企業が原価割れ価格で出荷を行ってきたが、足許では減産や公共投資の拡大などにより、市況に持ち直しの動き。ただし、需給ギャップの早期解消が見込めないなか、物価は一進一退で推移する見通し。

◆人民元レート：元安進展

人民元の対米ドルレートは2015年に4.7%と大幅に減価。2016年入り後も元安・ドル高が進み、8月26日時点で前年末対比2.7%減価。対円レートはそれぞれ3.8%、18.9%と、2016年入り後の減価が顕著。

2015年、極めて大規模な資金流出が発生。具体的には、第2次産業の生産活動に急ブレーキがかかるなど、中国経済の先行き不透明感が強まり、非居住者が資金を中国から引き揚げたことから、対内現・預金投資が大幅な資金流出超に。また、元の先安観が強まるなか、中国企業が外貨建て債務の返済を進めたため、対内貸付（対外借入）も例年になく規模の資金流出超に。

2016年入り後、公共投資の拡大を受けて、中国経済の底入れ期待が台頭し、工業製品価格にも持ち直しの動き。この結果、非居住者による資金の引き揚げの動きは一服。他方、中国企業による外貨建て債務返済の動きは持続。

先行き、緩やかな景気減速が続くなか、資金流出は小幅にとどまり、緩やかな元安傾向が続く見通し。ただし、債務超過に陥る金融機関が再び現れるなど不測の事態が発生すれば、中国から資金を引き上げる動きが再び拡大に向かい、人民元レートが大幅に減価するリスクは残存。

