
中国経済展望

2015年12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2015年11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)

雇用所得環境の悪化が個人消費の足かせに

概説

輸出入

消費

投資

物価

◆現状：景気は減速基調

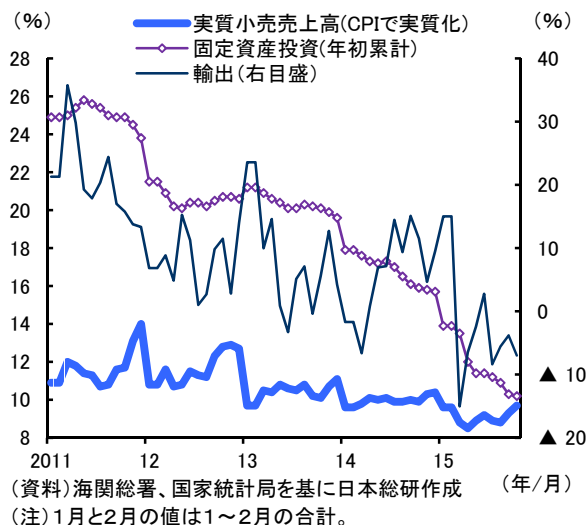
最低賃金の引き上げや10月からの小型車減税などにより実質小売売上高は9%台の伸びが続くものの、固定資産投資の増勢が鈍化しているほか、輸出も頭打ちとなるなど、中国経済は一段と減速。とりわけ7～9月期の第2次産業の名目GDPは前年同期比+0.2%と統計が開始された1992年以降最も低い伸びに。過剰債務・過剰投資が民間企業の設備投資の重石となるなか、重工業や採掘業を中心に生産活動を抑制。

◆展望：景気は一段と減速

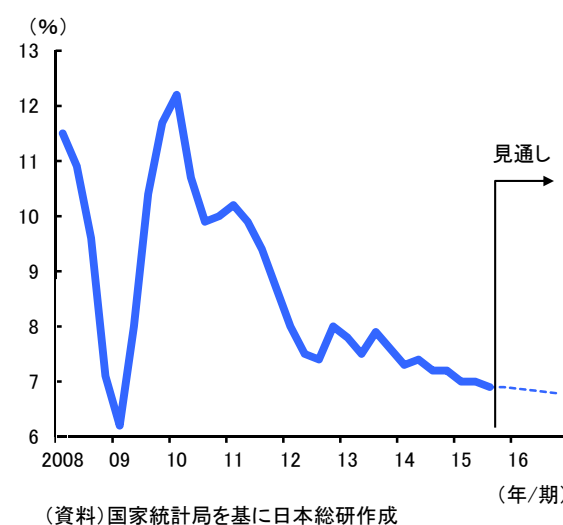
今後、財政出動により、経済成長率は2015年6.9%、2016年6.8%と、政府目標の7%を小幅に下回る水準を確保できると期待。五中全会で承認された第13次五カ年計画（草案）では、2016～2020年までの年平均成長率の目標の下限を6.5%と定めたほか、指導部はソフトランディングできると繰り返し主張。2014年末の中国政府の債務残高はGDPの41.1%にとどまり、財政拡大の余地は大。現状では、金融機関に融資慎重化の動きがみられるなか、インフラ投資の増勢が鈍化しているものの、先行き、財政出動により加速すると予想。

もっとも、ダウンサイド・リスクは大きく、企業が大きなバランスシート調整圧力に直面するなか、先行き、固定資産投資が大幅に下振れ、経済成長率が急低下するリスクは残存。企業の資金需要の弱まりと金融機関の融資慎重化を受けて、社会融資総量の伸びは鈍化し、10月には4大銀行の融資残高が前月対比減少（2009年以降初）。また、個人消費の増勢は雇用所得環境の悪化を受けて鈍化する見通し。景気が減速するなか、7～9月の求人数は前年同期比▲9.3%と、3四半期連続のマイナスとなり、労働需要は2015年入りに大きく減少。非製造業PMI就業人員指数は9カ月連続で良し悪しの目安となる50を割り、製造業のみならずサービス業の労働需要も縮小。こうしたなか、家計の収入も悪化。

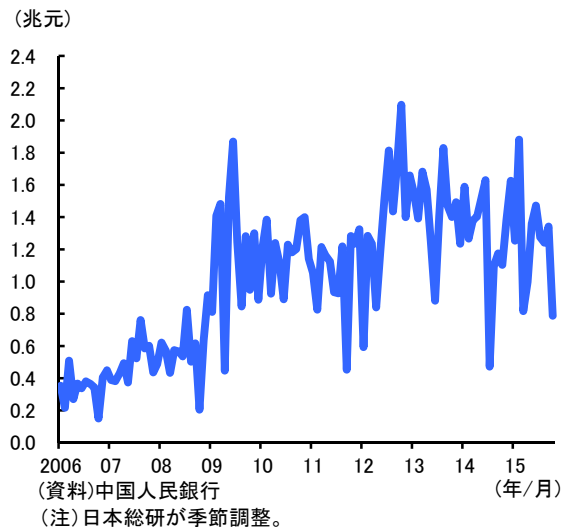
主要月次統計(前年比)



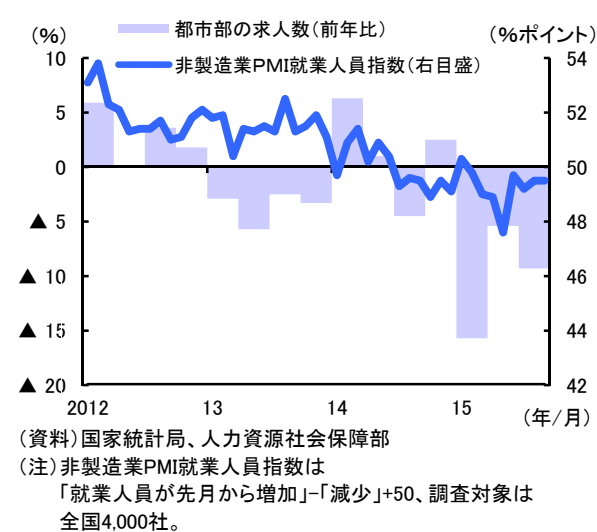
実質GDP成長率(前年比)



社会融資総量(フロー、季調値)



求人数と非製造業PMI



輸出向け新規受注は減少

◆輸出：頭打ち

人件費の上昇などによる輸出製品の価格競争力の低下に加え、輸出先の景気減速もあり、輸出は頭打ちに。とりわけ、資源国経済が悪化し、中国のBRIS（ブラジル、ロシア、インド、南アフリカ）向け輸出は大きく減少。

今後、新興国や資源国の景気減速が重石となり、輸出は伸び悩む公算大。中国の輸出額のうちOECD非加盟国向けは54.8%（2014年）と大きく、新興国や資源国の景気変動の影響は大。製造業の輸出向け新規受注は減少しており、輸出の先行き低迷を示唆。

◆輸入：減少

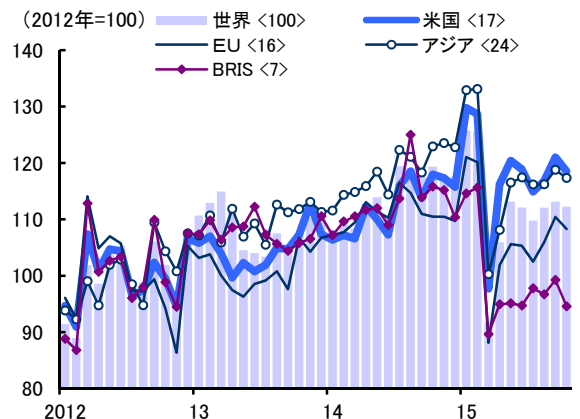
内需の弱まりや資源価格の下落などにより、輸入額は減少。先行き、設備投資のスローダウンを受けて、EUや日本からの輸入減少が続く見込み。企業のバランスシート調整圧力は大きく、調整は長期化する見通し。

◆対中直接投資：日本からの投資は減少

1～10月の米ドルベースの対中直接投資は前年同期比8.1%増。もっとも、日本からは同▲25.1%と減少。商務部は、その要因として以下の4点を指摘した上で、日本企業は技術と管理ノウハウにおいて、優位性を持つとの認識を示し、対中投資の拡大を呼びかけ。

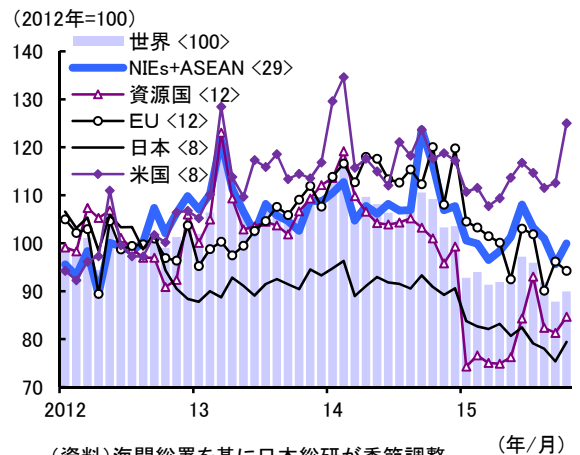
- ①円安高の進展により、日本企業の対中投資のコストが高まり、現地法人の輸出競争力が低下。
- ②人件費、地価等コストが上昇し続けているほか、一部の日本企業は中国経済の先行きを懸念し、対中投資については様子見。
- ③日本企業は比較的早い段階で対中投資を拡大したため、大多数の大手企業はすでに現地法人を設立し、比較的良好な経営環境を構築済み。
- ④各国企業の積極的な対中投資と中国企業の成長が相まって、中国市場の競争は激化。

地域別輸出額（季調値、米ドルベース）



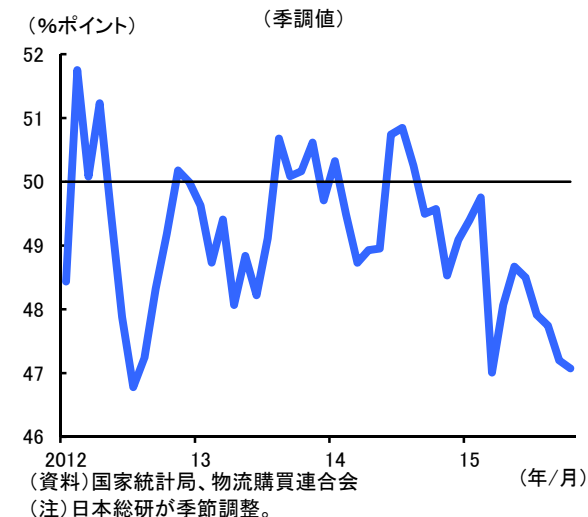
(資料) 海関総署を基に日本総研が季節調整
(注1) <>は2014年のシェア。
(注2) BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

地域別輸入額（季調値、米ドルベース）

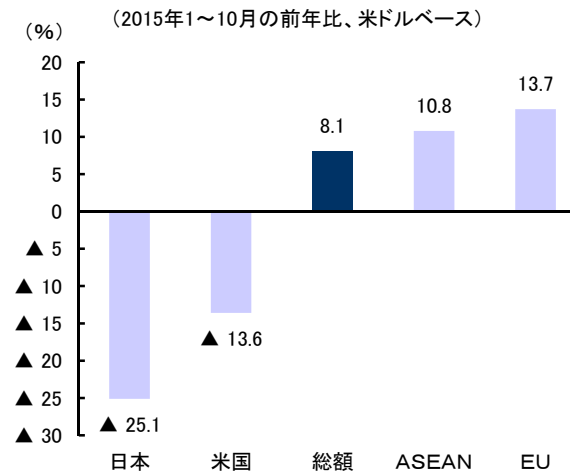


(資料) 海関総署を基に日本総研が季節調整
(注1) <>は2014年のシェア。
(注2) 資源国はオーストラリア、ブラジル、ロシア、南アフリカ。

製造業PMI輸出向け新規受注指数



対中直接投資



(資料) 商務部

労働需要が減少、家計の収入も悪化

概説 輸出入 消費 投資 物価

◆個人消費：比較的高い伸びを維持

2015年入り後、実質小売売上高は雇用所得環境の悪化を受けて、伸び率がやや低下。

足許では、10月から開始された小型車減税などを受けて、自動車販売が急増しているものの、他の消費財の売上高は総じて鈍化傾向。具体的には、日用品や衣料品などの販売が弱含んでいるほか、好調を維持してきた家電や家具にも増勢鈍化の兆し。10月の家電の売上高の伸び率は前年同月比7.1%増と、前の月から▲4.2%ポイント低下。家具は同12.4%増と、同じく▲6.7%ポイント低下。

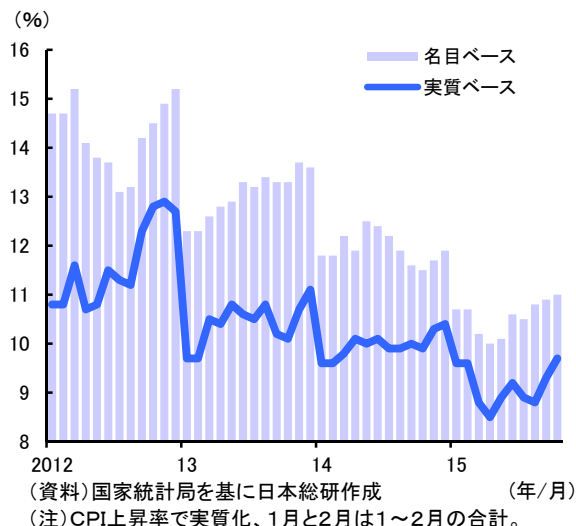
◆個人消費に下振れリスク

今後を展望すると、個人消費の増勢は雇用所得環境の悪化を受けて、鈍化する見通し。名目小売売上高の伸び率は2012年に前年比14.3%、2013年13.1%、2014年12.0%であったが、2015年は11.0%を下回る伸びになると予想。

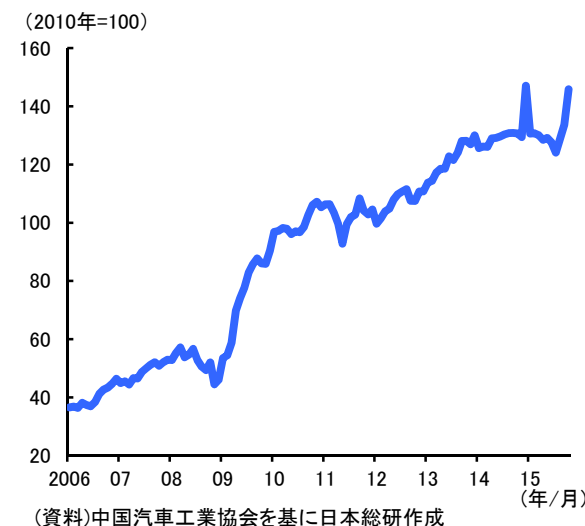
景気が減速するなか、雇用情勢は悪化。7～9月期の全国の公的就業サービス機構における求人数は前年同期比▲9.3%と、3四半期連続のマイナスとなり、労働需要は2015年入り後に大きく減少。業種別にみると、第2次産業の建設業が同▲18.3%、製造業が▲14.7%減少したのみならず、第3次産業でも卸小売業が同▲7.7%、リース・企業向けサービス業▲8.8%、不動産業▲16.3%と減少。

家計の収入も悪化。7～9月期の中国人民銀行による全国2万世帯へのアンケート調査によると、収入が減った世帯数は、増加した世帯を上回る状況。さらに、将来の収入に不安を抱く家計が増加し、2015年入り後はリーマン・ショック時よりも厳しい様子。こうしたなか、先行き、生活防衛のために消費を抑制する動きが広がる恐れ。

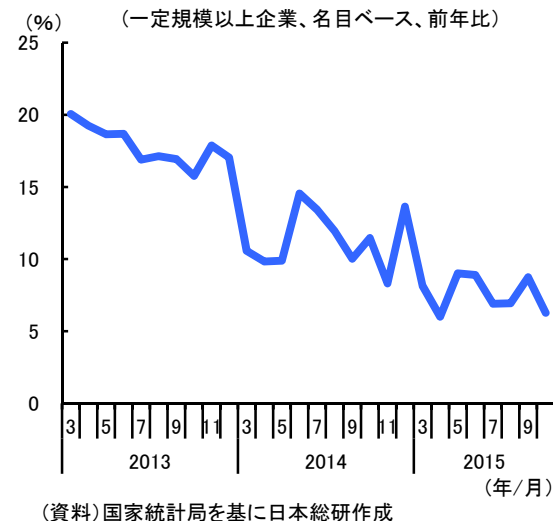
小売売上高(前年比)



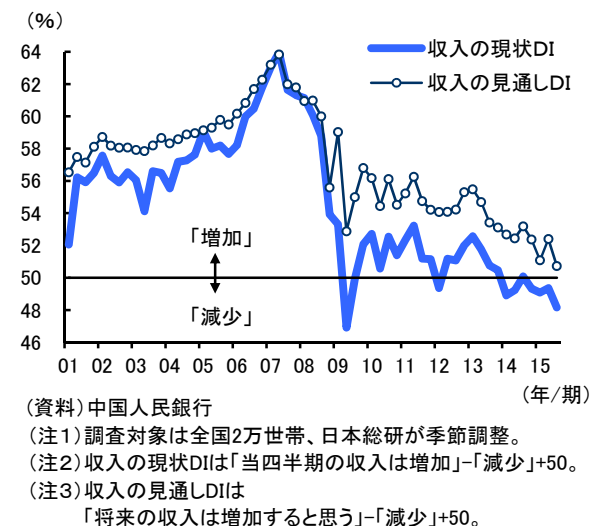
自動車販売台数(季調値)



自動車以外の消費財の売上高



収入の現状と見通し(DI、季調値)



財政支出は拡大

概況 輸出入 消費 投資 物価

◆固定資産投資：減速持続

1～10月の固定資産投資は前年同期比10.2%増に減速。とりわけ2015年入り後、民間固定資産投資が大きくスローダウン。企業はバランスシート調整のため、新たな借入れに慎重化。需要の金利弾力性は著しく低下し、金融緩和の効果は限定的。

業種別にみると、鉄鋼業や石炭採掘業を中心に第2次産業が落ち込んだほか、第3次産業の増勢も鈍化。民間の教育や娯楽セクターの固定資産投資の増勢が鈍化したことに加え、不動産開発投資もスローダウンした公算。

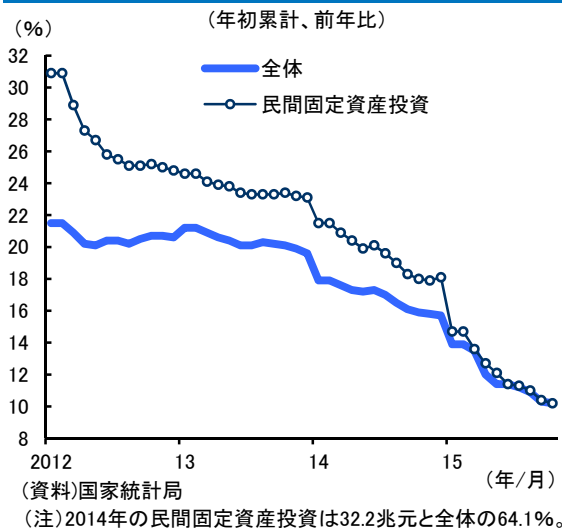
インフラ投資の増勢も鈍化。昨年秋から中央政府は投資プロジェクトの承認を進め、地方政府にインフラ投資の実行を要請してきたものの、不良債権が急増するなか、金融機関は融資拡大に慎重化。地方の資金不足がネックに。

◆インフラ投資は加速し、不動産開発投資は底入れ

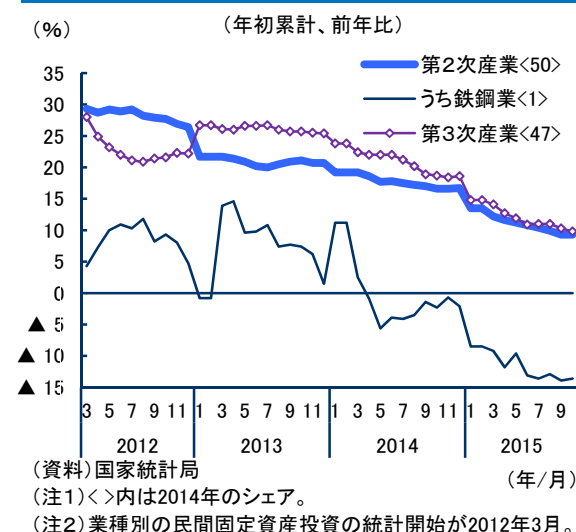
今後、当局が景気のソフトランディングに向け、インフラ投資の促進と住宅市場の底入れを強化することで、インフラ投資が加速し、不動産開発投資が底入れする見込み。

全国財政支出は1～10月に前年同期比18.1%増と2014年通年の8.3%増から加速。今後、財政支出が一段と拡大し、インフラ投資の加速に結び付くと予想。政府の債務残高はGDPの41.1%にとどまり、財政拡大の余地は大。各方面が企業の直面するバランスシート調整圧力の大きさを十分に認識し、適切な対応策を打ち出していくことを期待。また、3月の住宅ローン頭金比率の引き下げを主因に、10月の住宅販売床面積（季調値）は3月対比11.9%増加。不動産開発業者は、新たな開発を増やし、住宅着工床面積は同24.5%増加。先行き、建設が進むにつれ、不動産開発投資統計に計上される見通し。

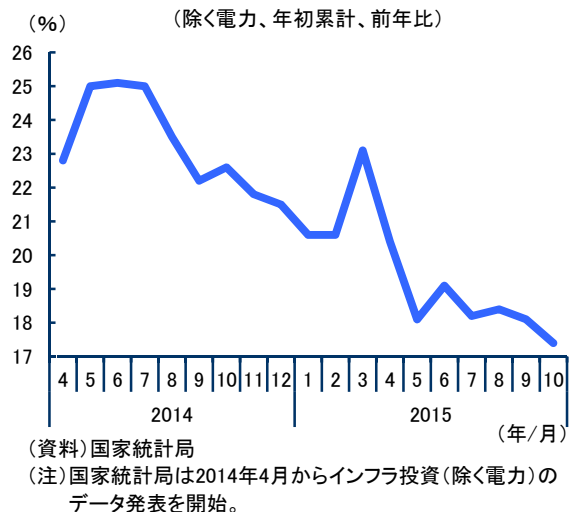
固定資産投資



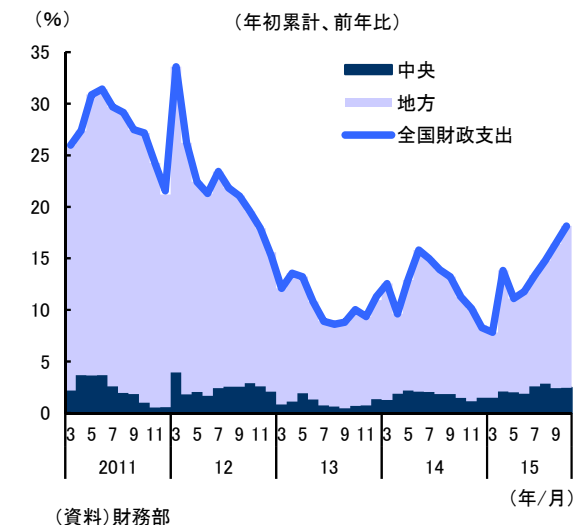
業種別民間固定資産投資



インフラ投資



全国財政支出の寄与度分解



価格下落の動きは生産財から消費財に拡大

概況 輸出入 消費 投資 物価

◆物価：消費財にも物価下落の動き

10月の消費者物価（CPI）上昇率は前年同月比+1.3%（豚肉価格が0.5%ポイント押し上げ）と9月から▲0.3%ポイント低下。非食料品価格の伸び率は同+0.9%と同じく▲0.1%ポイント低下。

足許では、家庭用品価格の上昇ペースが鈍化。この背景に、需給の弛緩。10月の日用品の売上高は雇用所得環境の悪化を受けて、前年同月比10.1%増と直近ピークの3月（同15.6%増）から鈍化。

10月の工業生産者出荷価格（PPI）は前年同月比▲5.9%下落。価格下落の動きが生産財から消費財に広がるなか、生産財は3年9カ月連続、消費財は12カ月連続で前年比下落し、デフレ圧力が強まる状況。

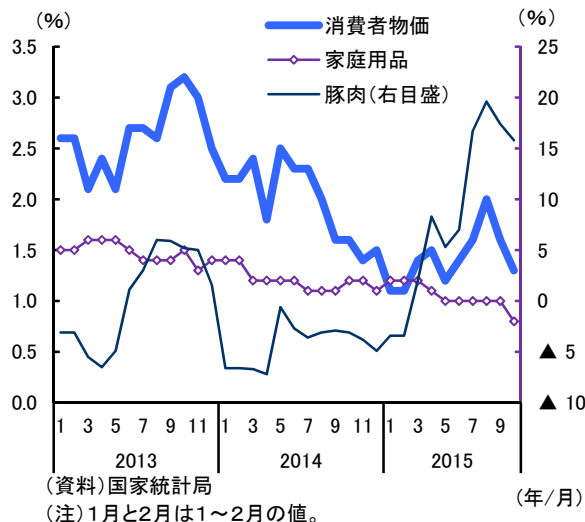
出荷価格が下落するなか、企業は同じ数量の財を出荷しても、売上とキャッシュフローはその分減少。企業が債務返済を先送りすれば、負債の実質負担が拡大。こうしたなか、企業は倒産・破綻を回避するべく、債務返済を優先し、新たな借り入れに慎重化。

◆不動産価格：持ち直しも、政策効果低下の恐れ

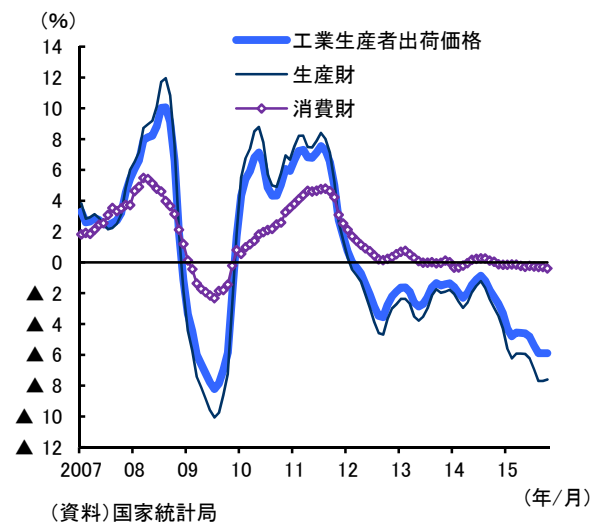
70都市の住宅平均販売価格は6カ月連続で上昇。昨年春頃から地方政府は住宅購入規制を緩和。秋口から中央政府も利下げなど金融緩和策を講じ、2015年3月には2軒目の住宅を購入する場合の最低頭金比率を引き下げ。これらの結果、住宅需要は持ち直し。

ただし、住宅価格上昇の都市数が27と、前月の39から減少した点には留意の要。当局は9月1日に2軒目の住宅購入における頭金比率を追加で引き下げたものの、雇用所得環境が悪化するなか、政策効果は従来対比大きく低下する恐れも。

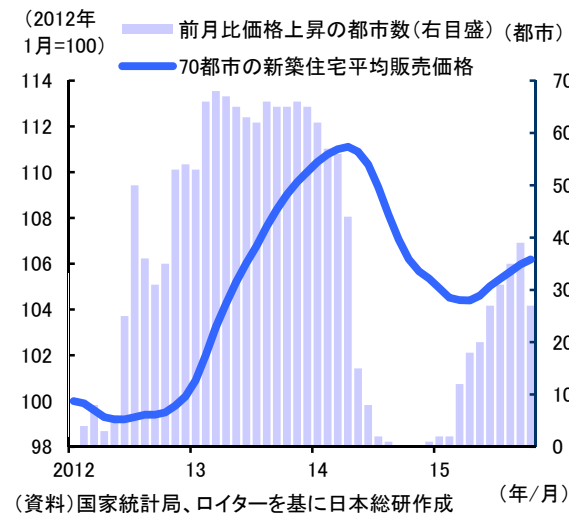
CPI、豚肉・家庭用品価格（前年比）



PPI（前年比）



住宅平均価格と価格上昇都市数



住宅販売と住宅着工（季調値）

