
中国経済展望

2015年7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2015年6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)
-
-

景気下振れリスクは残存

◆現状：景気減速が持続

中国では固定資産投資が一段とスローダウン。足許では輸出が減少し、個人消費にも増勢鈍化の兆し。

こうしたなか当局は構造調整を図りつつ、景気失速を警戒する姿勢を鮮明にしており、金融・財政の両面から景気にこ入れ。6月28日には追加利下げを実施。

◆展望：年後半に底入れも、下振れリスク残存

年後半に政策効果が顕在化してくることで、住宅市場が底入れし、インフラ投資が拡大。その結果、固定資産投資の増勢鈍化に歯止めがかかり、経済成長率は底入れする見通し。通年では2015年が6.9%成長、2016年が6.8%成長と予想。

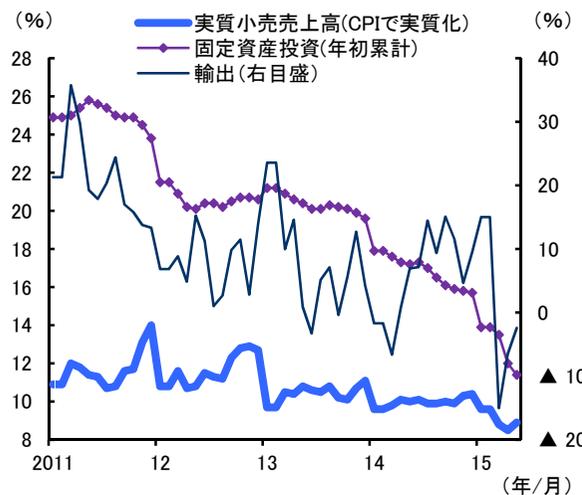
ただし、景気が大幅に下振れるリスクも。第1に、過剰債務・過剰設備のもと、金融を緩和しても設備投資は回復しない恐れ。2014年9月末における企業債務残高の対GDP比は152%と1989年末の日本の132%を上回り、企業のバランスシート調整圧力は大きい。政府は昨年秋口から金融緩和に踏み切ったものの、企業の資金需要は低迷しており、M2の伸び率は依然として低下傾向。

第2に、インフラ投資の原資確保が難航するリスク。地方では、土地収益の減少による地方政府の資金難がインフラ投資拡大のボトルネックに。中央政府は金融機関に地方債の購入を促しているものの、地方債投資の魅力度の低さがネックとなり、金融機関は必ずしも前向きではない状況。また、中央政府が期待を寄せるPPPも、インフラ事業の収益性が不透明なことを踏まえると、民間資金を十分に呼び込めるのか予断を許さず、期待外れの結果にとどまる恐れも。

このほか、住宅市場の再調整、株価の急落などのリスクにも注意の要。足許の住宅在庫は依然高水準であり、株価には調整の動き。

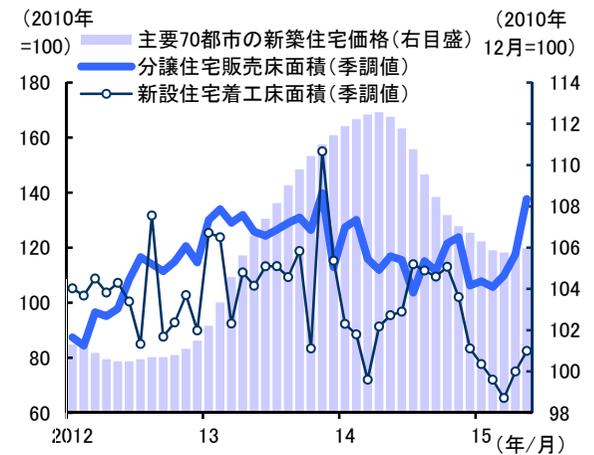


主要月次統計(前年比)



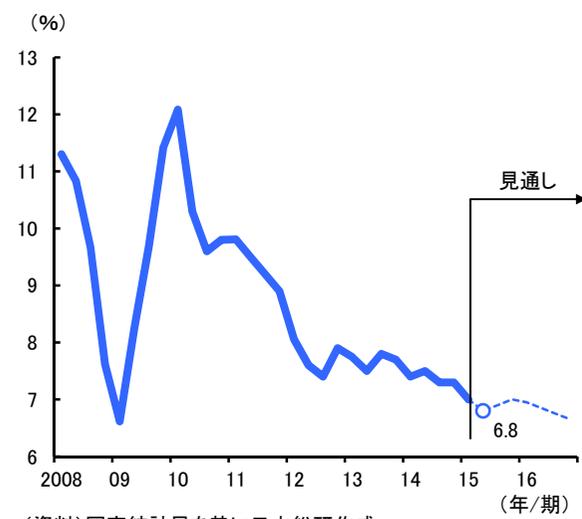
(資料)海関総署、国家統計局を基に日本総研作成

住宅の販売、着工、価格



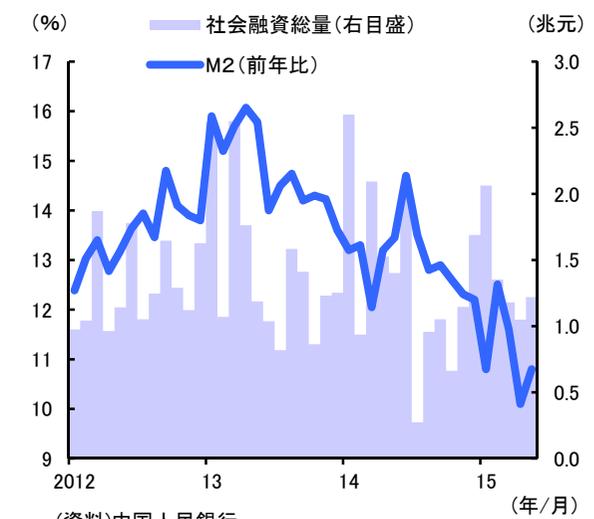
(資料)住宅の販売床面積と着工床面積は国家統計局のデータを基に日本総研が季節調整、新築住宅価格はロイター社の算出値(出所は国家統計局)を基に日本総研作成

実質GDP成長率(前年比)



(資料)国家統計局を基に日本総研作成

M2、社会融資総量



(資料)中国人民銀行

輸入は減少

◆輸出：前年割れの水準が持続

5月の輸出額（米ドルベース）は前年同月比▲2.4%の減少。季節調整を施すと、足許では大きなブレ。春節要因が除去しきれいていないとみられるものの、資源国の景気減速や中国の人件費上昇、人民元の実効レートの上昇などを背景に、輸出の実勢が弱まっている可能性。

人件費の上昇や元高などを背景に、中国製品の価格競争力は低下の方向にあり、輸出の先行きは不透明。輸出向け製造業PMI新規受注指数は、良し悪しの目安となる50%ポイントを下回る水準で推移。

◆輸入：減少

5月の輸入額（米ドルベース）は前年同月比▲17.7%の減少。季節調整を施すと、昨年末頃から大きく減少し、その後底ばい。

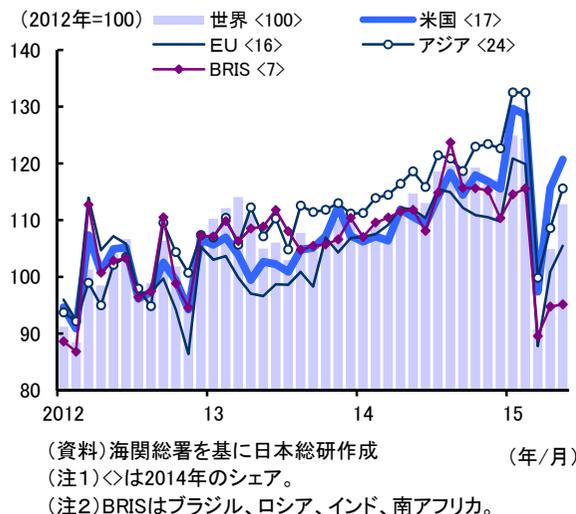
地域別にみると、資源国からの輸入が大幅に減少。これまでは、資源価格の下落が主因だったものの、足許では、堅調に拡大してきた資源類の輸入量にも頭打ちの兆し。資源が安価のうちに国家備蓄を積み上げる動きは鈍りつつある状況。

また、日本やEUからの輸入は中国の固定資産投資のスローダウンを受けて、減少。

◆対中直接投資：地域間で大きな違い

1～5月の米ドルベースの対中直接投資は前年同期比10.1%増。受け入れ地域別にみると、東部は同13.8%と増加した一方、中部は同▲9.2%、西部は同▲6.2%と内陸部への投資は減少。業種別にみると、サービス業は同23.5%増、製造業は同▲5.0%の減少。消費が高度化する東部に投資が向かっていることを示唆。資金の出し手をみると、EUは同23.2%増と大幅に拡大。他方、米国は同▲32.6%、日本は同▲9.4%と減少。

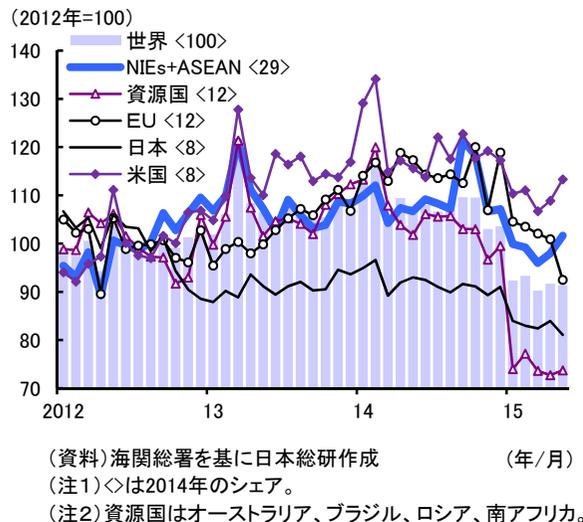
地域別輸出額（季調値、米ドルベース）



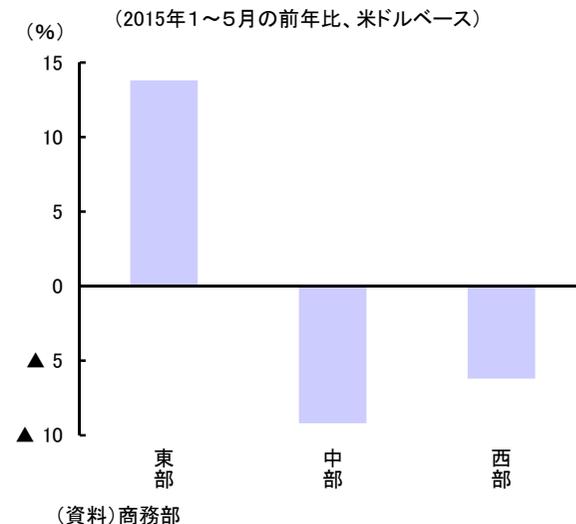
人民元の実質実効レート



地域別輸入額（季調値、米ドルベース）



受け入れ地域別対中直接投資



労働需要が減少

◆個人消費：増勢鈍化の兆し

小売売上高の伸び率は鈍化。この背景に、雇用情勢の悪化。1～3月期の全国100都市の公的就業サービス機構における求人数は前年同期比▲15.7%と2ケタ減少。

こうしたなか、当局は金融緩和や公共投資の拡大により、景気と雇用を下支え。他方、消費刺激策として、5月18日にハイブリッド車（HV）をエコカー減税の対象に追加すると発表。これにより、排気量が1,600CC以下の小型HVの自動車税（車船税）が半減。

6月1日には、日用品の輸入関税を引き下げ。具体的には、スーツや毛皮等は14～23%から7～10%へ、ブーツやスポーツシューズ等は22～24%から12%へ、紙オムツは7.5%から2%へ、スキンケア用品は5%から2%へ。当局は、これらの商品を海外で購入する消費者が多いと指摘し、輸入関税の低下が輸入の増加と国内消費の拡大に寄与すると説明。

このほか、消費者金融の参入規制を緩和。6月10日の国务院常务会议は、現時点で16都市にとどまる消費者金融の試験区を全国に広げることを決定。試験区の民間企業は個人向け小口無担保ローン等の消費者金融企業の設立が可能に。

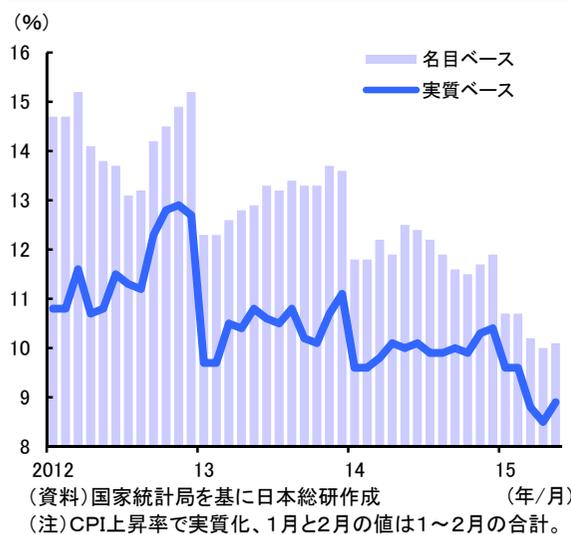
◆雇用情勢：労働需要が減少

都市部の労働需要は減少し、雇用情勢は悪化。1～3月期の求人数を地域別にみると、東部は前年同期比▲16.7%、中部は同▲7.4%、西部は同▲23.2%と、内陸部の労働需要も減少。

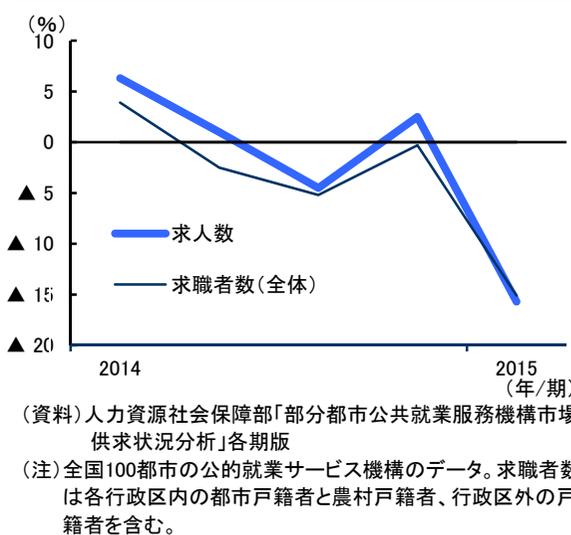
業種別にみると、建設業は同▲24.4%、情報通信▲21.7%、金融業▲18.7%、製造業▲17.1%、不動産業▲13.6%、卸小売業▲12.0%と、製造業ばかりでなく、サービス業の求人数も減少。



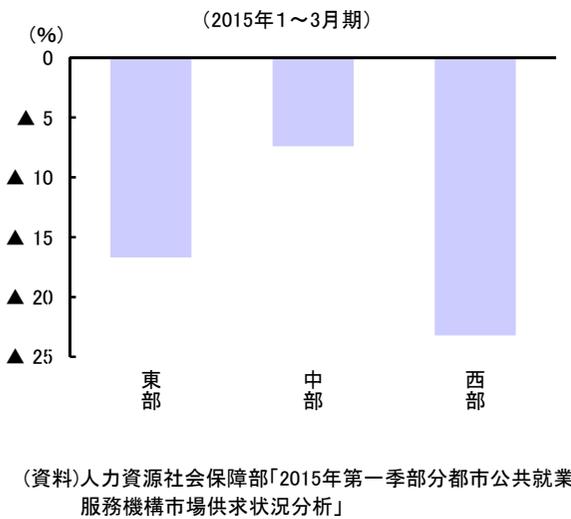
小売売上高(前年比)



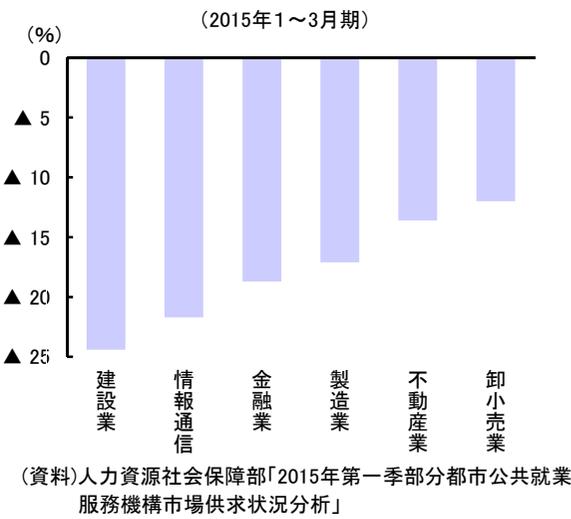
都市部の求人数と求職者数(前年比)



地域別求人数(前年比)



業種別求人数(前年比)



当局は景気失速を警戒する姿勢を鮮明化



◆投資：減速持続、企業の資金繰りは悪化

1～5月の固定資産投資の伸び率は前年同期比11.4%増と、投資の増勢鈍化に歯止めがかからず。

とりわけ、不動産開発投資は住宅市場の調整を背景に同5.1%増に大幅にスローダウン。製造業の固定資産投資の伸び率は企業の資金繰りの悪化を主因に同10.0%に減速。工業企業の資金繰りはリーマンショック時より厳しい状況。

◆政策対応：景気てこ入れ策を強化

こうしたなか、中国人民銀行は2014年9～10月に主要銀行と農村商業銀行等に対して総額7,695億元の資金供給などを行ったうえで、11月に2年4カ月ぶりの利下げを実施。2015年入り後も3月、5月、6月に利下げ、2月と4月に預金準備率の引き下げを相次ぎ実施。

加えて、当局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。また、銀行に資金供給する際の適格担保に地方債を追加することで、商業銀行に地方債の購入を促すなど、地方政府の財政難の緩和に注力。さらに、インフラ整備に民間事業者の資金やノウハウを取り入れるPPP (Public-Private Partnership) を推進。6月入り後、国家発展改革委員会は総額2,570億元の鉄道や空港等のインフラプロジェクトを承認し、財政部は借り換え用の地方債の発行限度額を1兆元から2兆元に引き上げると発表。

さらに、2014年春頃から、中央政府は地方政府の住宅購入規制の緩和を黙認するなど、不動産市場抑制策を緩和方向に修正。2015年3月30日には、中国人民銀行が2軒目の住宅購入における最低頭金比率を引き下げると同時に、住宅公的積立金の利用条件を緩和。同日、財務部と国家税務総局は住宅転売に関わる営業税の課税対象を縮小すると発表。

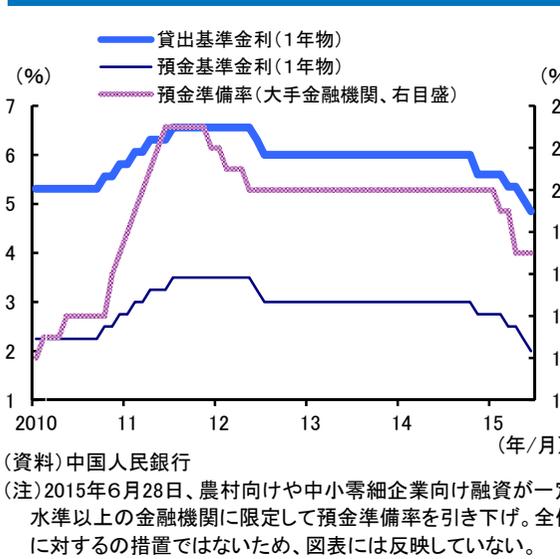
固定資産投資



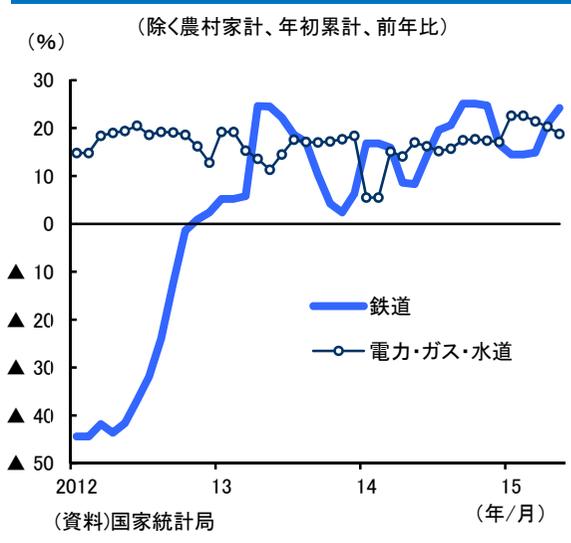
企業の資金繰りDI



政策金利と預金準備率



主要なインフラ投資



住宅価格に底入れの兆し

◆物価：PPIは下落傾向が持続

5月の消費者物価（CPI）上昇率は前年同月比+1.2%と、緩やかな上昇傾向。工業生産者出荷価格（PPI）は同▲4.6%と、下落傾向が持続。

◆不動産価格：13カ月ぶりの上昇

5月の主要70都市の新築住宅平均販売価格は前月比0.2%上昇し、13カ月ぶりのプラスに。当局の住宅市場でこ入れ策を受けて、住宅販売床面積（季調値）は同13.9%増と大きく増加し、住宅市場に底入れの兆し。とりわけ、沿海都市での持ち直しが鮮明。5月の北京、上海、深センの新築住宅価格はそれぞれ前月比1.4%、2.6%、6.7%上昇。

家計の先行き価格下落期待が薄まるなか、今後、住宅販売と住宅価格は持ち直す見通し。2015年4～6月期の中国人民銀行による全国2万世帯を対象にした、住宅価格の見通しに関するアンケート結果を見ると、「下落」と予想する世帯の割合は14.6%と、前期から3.2%ポイント低下。

ただし、住宅市場の再調整リスクにも留意の要。住宅市場は、2014年春頃からの不動産市場抑制策の緩和を受けて、販売と着工が秋口にかけて一旦持ち直したものの、すぐに息切れし年末には再び悪化。住宅在庫が依然として高水準にあるなか、継続的に下支え策を打ち続けないと、先行き、住宅市場が再び悪化する恐れも。

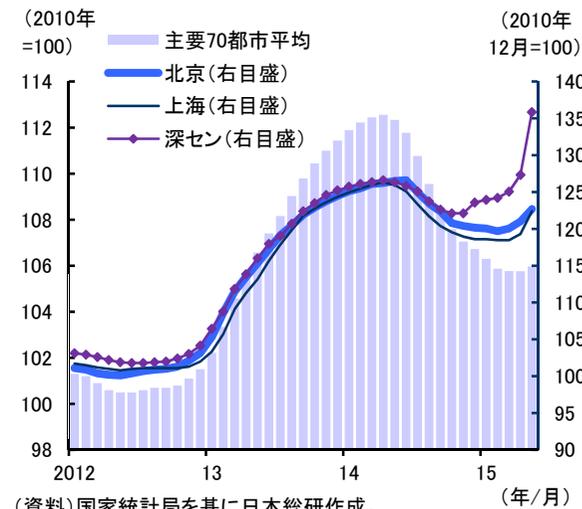
◆株価：調整の動き

上海総合株価指数は6月12日の5,166ポイントでピークに下落。この背景には、当局の株価抑制の動き。5月入り後、複数の証券会社が信用取引の条件を厳格化。同月28日、ソブリンウェルスファンドである中央匯金投資が、これまで買い増していた国有銀行株や上場投資信託（ETF）を一部売却したと発表。

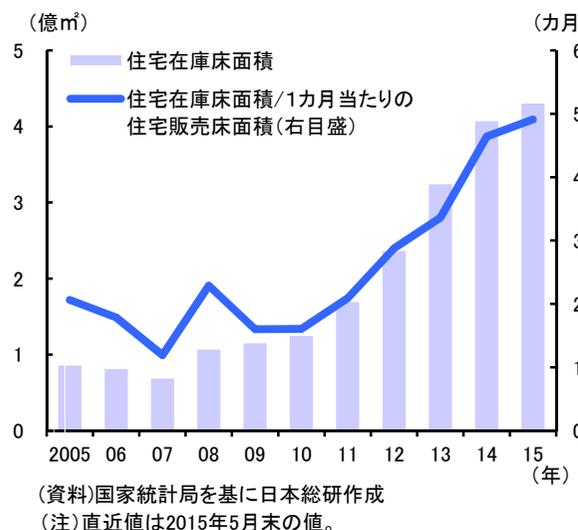
CPIとPPI(前年比)



新築住宅価格



住宅在庫



上海総合株価指数

