
中国経済展望

2015年5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4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)

景気減速が持続

概説

輸出入

消費

投資

物価

中国の1～3月期の実質成長率は前年同期比＋7.0%と前期から▲0.3%ポイント低下。固定資産投資の増勢鈍化が主因。とりわけ、不動産開発投資は住宅市場の調整が続くなかスローダウン。製造業の固定資産投資は企業の資金繰り悪化を受けて鈍化。

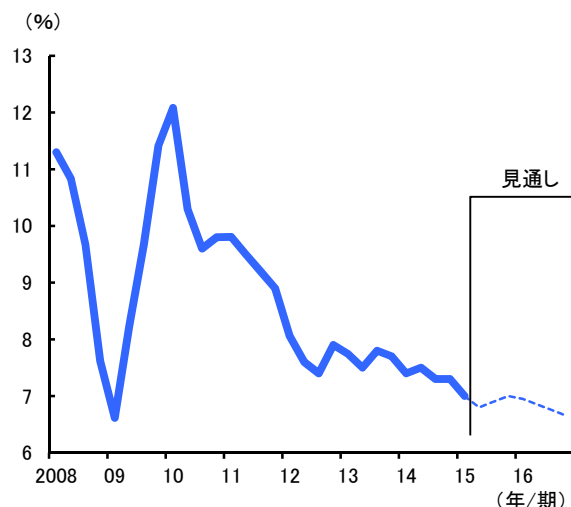
今後、不動産開発投資は住宅の販売と着工の減少を背景に、一段と減速する見通し。また、製造業の企業収益と資金繰りが悪化するなか、先行き製造業の設備投資が弱まる見込み。実際、資本財輸入は減少。この結果、固定資産投資は一段と鈍化する公算大。

また、人件費の上昇などを背景に、中国製品の価格競争力は低下傾向にあり、輸出の先行きは不透明。自動車や家電の販売も新築住宅の販売落ち込みに伴い、下振れるリスク。

こうした状況を受け、政府は2014年春頃から住宅購入規制を緩和し始め、11月には政策金利の引き下げを実施。もっとも、景気減速は2015年入り後も持続し、これまでの景気対策の効果は十分みられず。このため、2月5日に預金準備率を0.5%ポイント引き下げ、3月1日に政策金利を0.25%ポイント引き下げたのに続き、4月20日に預金準備率をさらに1.0%ポイント引き下げ。

先行き、当局は構造調整を推し進める一方、インフラ投資の加速、追加の金融緩和や不動産市場でこ入れ策など景気てこ入れ策を強化する公算大。ただし、景気の下振れ圧力の大きさを勘案し、2015年の成長率見通しを7.2%から6.9%に、2016年については7.0%から6.8%に下方修正。

実質GDP成長率(前年比)



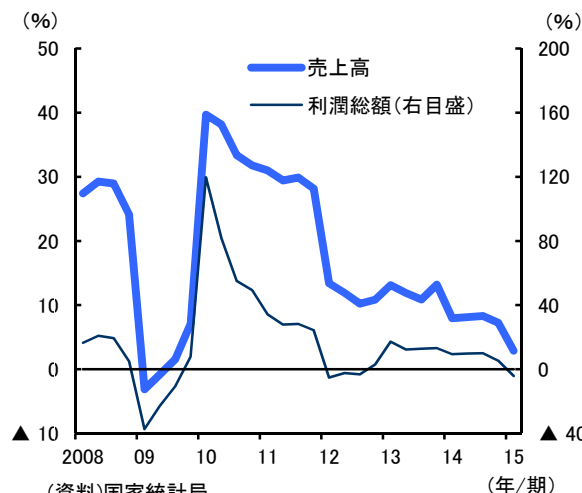
(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

住宅の販売と着工(季調値)



(資料) 国家統計局のデータを基に日本総研が季節調整。

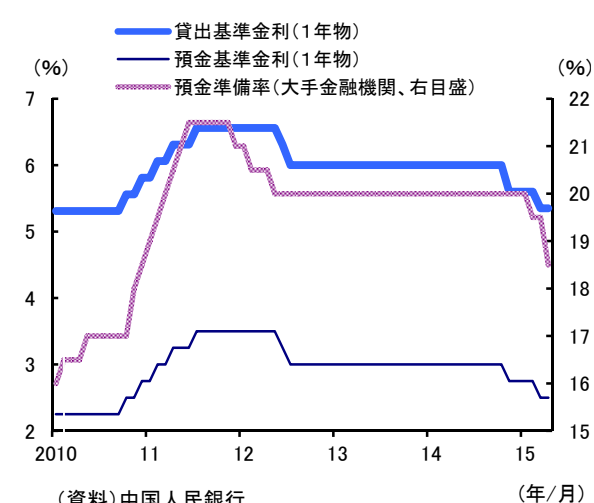
工業企業の売上高、利潤総額(前年比)



(資料) 国家統計局

(注) 各年1～2月、1～5月、1～8月、1～11月の値。

政策金利と預金準備率



(資料) 中国人民銀行

機械類の輸入が減少

概説

輸出入

消費

投資

物価

<輸出>

世界経済が伸び悩むなか、1～2月の輸出額が急増する一方、その反動により3月の輸出額は減少するなど、輸出の先行きは不透明。

J Pモルガン世界製造業PMI指数は目安となる50%ポイントを上回って推移しており、先行き世界経済が緩やかに回復することを示唆。ただし、人件費の上昇などを背景に、中国製品の価格競争力は低下の方向。資源国の景気減速やEUのデフレ懸念、米国の利上げなど世界経済を取り巻く環境は不透明。こうしたなか、輸出の下振れリスクに留意が必要。

<輸入>

輸入額の減少に歯止めがかからず。地域別にみると、資源国からの減少が顕著。日本やNIEs、ASEAN、EUからの輸入も減少。

品目別にみると、資源類の減少が顕著。資源価格の下落が主因として指摘可能。ただし、石炭など輸入量が減少している分野もみられ、在庫調整が本格化する兆しも。

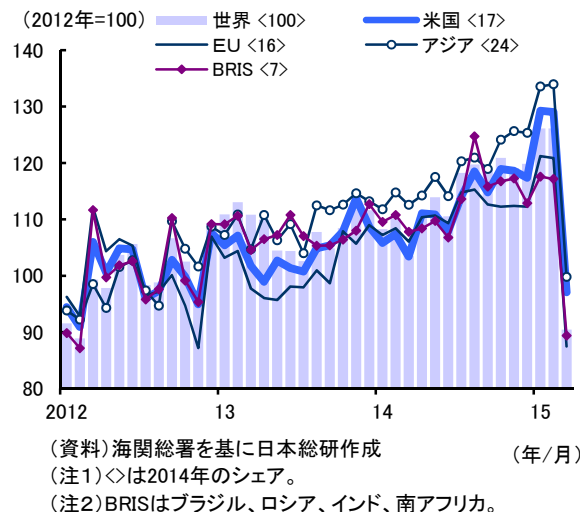
また、機械類の輸入減少に留意の要。資本財の輸入減少は、先行き設備投資が一段と弱まることを示唆。

<対中直接投資>

1～3月の米ドルベースの対中直接投資は前年同期比10.6%増。

地域別にみると、EUからは同30.5%と大幅に拡大。とりわけ、フランスは同3.6倍、英国は同40.0%増。他方、米国からは同▲40.4%、日本からは同▲12.3%と減少。業種別にみると、サービス業は同24.1%増、製造業は同▲3.6%の減少。

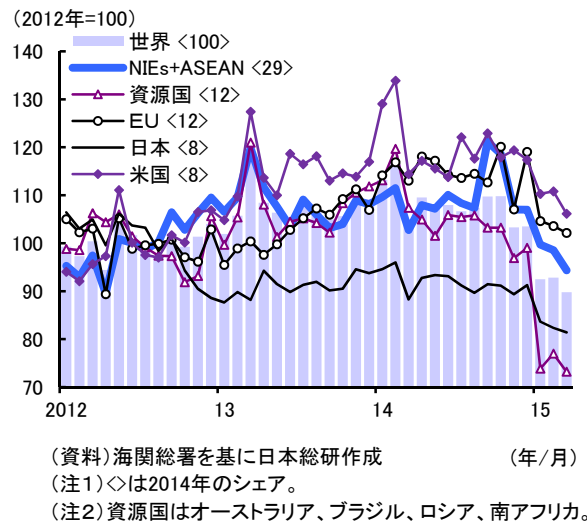
地域別輸出額(季調値)



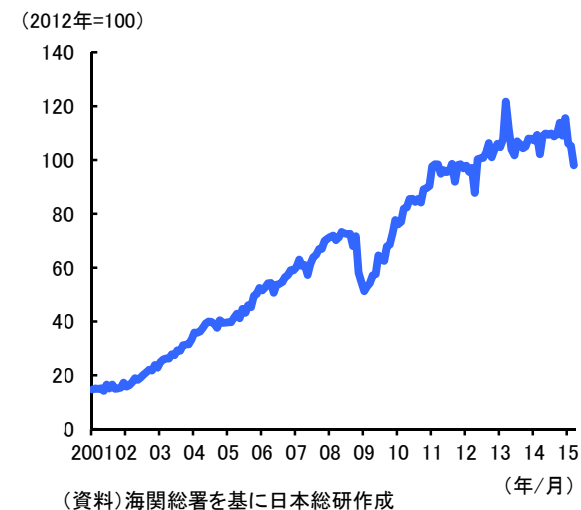
JPモルガン世界製造業PMI指数(季調値)



地域別輸入額(季調値)



機械類の輸入額(季調値、米ドルベース)



個人消費に下振れリスク

概説 輸出入 消費 投資 物価

<個人消費>

小売売上高の伸び率は鈍化。とりわけ、自動車とガソリンなど石油製品は、販売額が前年割れに。乗用車の販売台数は底堅く推移したものの、価格競争が激化。乗用車で多用される93号のガソリンの平均小売価格は、2015年3月に前年同月比▲19.1%と大きく下落。他方、家電や家具、スマートフォンなどの通信機械の販売額は堅調に推移。良好な雇用・所得環境の持続に加え、株価の上昇やガソリン価格の下落がプラスに寄与。

以上を踏まえると、小売売上高が鈍化した主因は、販売単価の下落とみられ、今のところ個人消費は底堅さを維持していると判断可能。

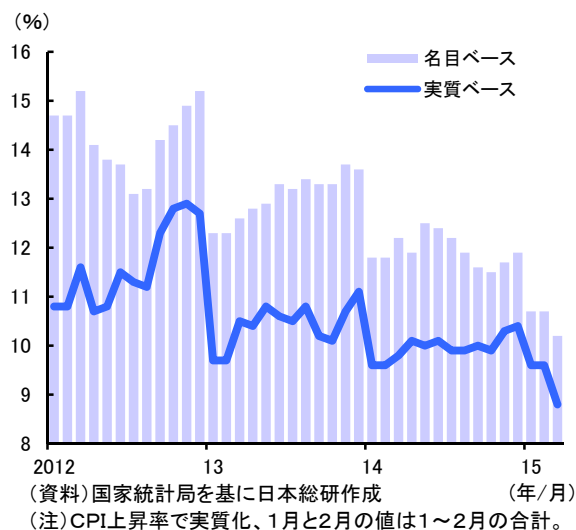
もっとも、個人消費の下振れリスクには留意の要。新築住宅の販売落ち込みがタイムラグを経て、マンション竣工前後の自動車販売にマイナス影響を及ぼす恐れ。同様に、家電や家具の販売も下振れるリスク。

<所得水準>

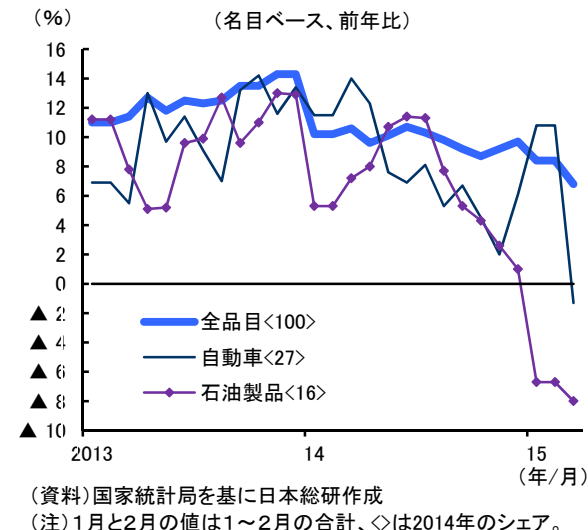
これまで、政府は所得水準を示す指標として「都市部1人当たり可処分所得」および「農村部1人当たり現金収入」、「農村部1人当たり純収入」を指標。もっとも、都市部と農村部の二重構造を是正するとした2013年11月の「三中全会」の宣言に則り、今年から、都市と農村を合算した「全国1人当たり可処分所得」を中心に使用。

国家統計局によると、2014年の全国1人当たり可処分所得は2万167元、都市部1人当たり可処分所得は2万8,844元、農村部1人当たり純収入は8,982元。2015年1～3月期の全国1人当たり実質可処分所得は前年同期比8.1%増と、2014年通年から伸び率が0.1%ポイント上昇。

小売売上高(前年比)



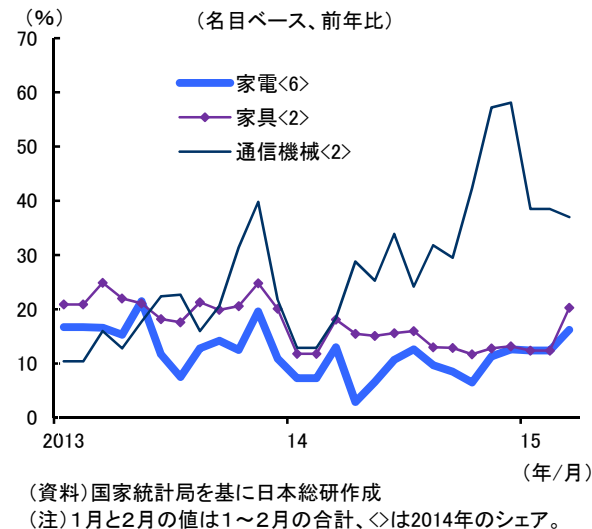
一定規模以上企業の小売売上高①



乗用車販売台数(前年比)



一定規模以上企業の小売売上高②



投資の増勢鈍化に歯止めがかからず

1～3月の固定資産投資の伸び率は前年同期比13.5%増と、1～2月から▲0.4%ポイント低下。投資の増勢鈍化に歯止めがかからず。

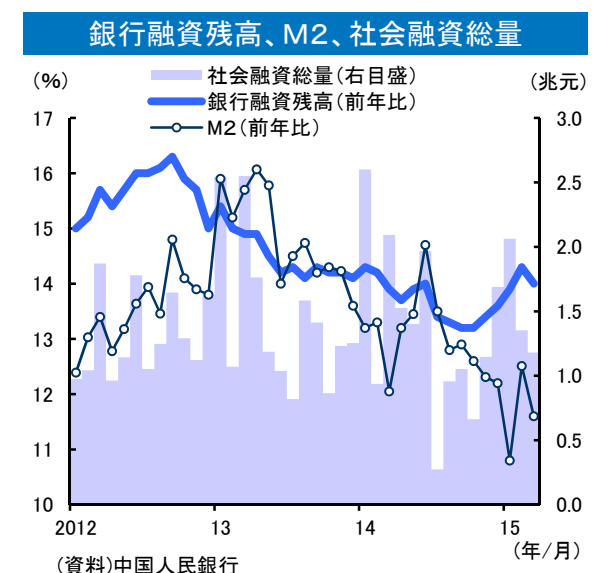
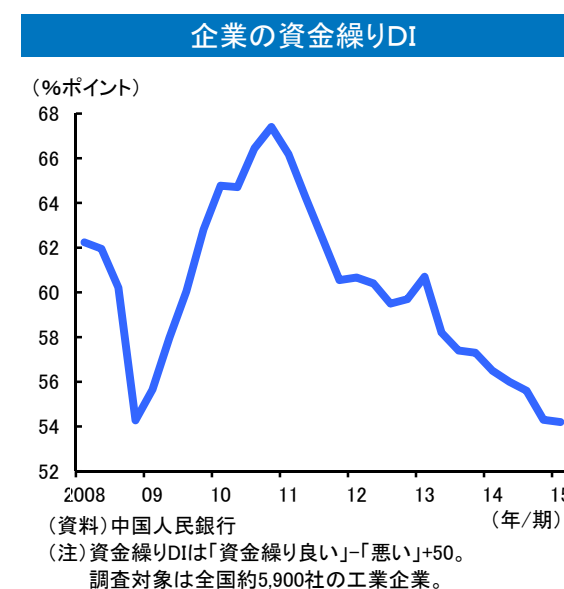
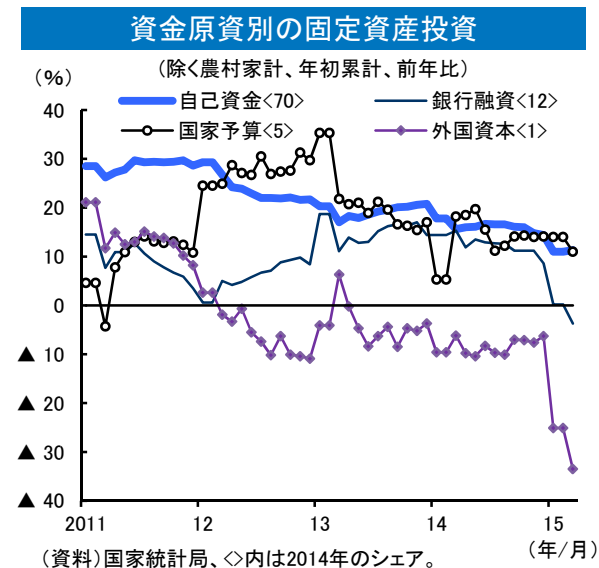
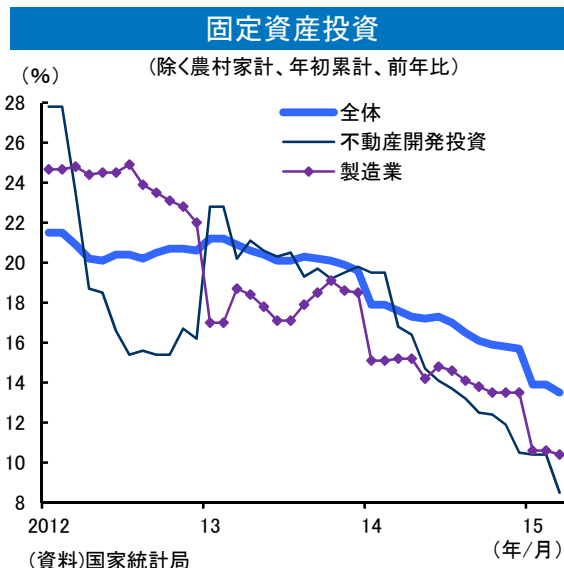
業種別にみると、製造業の固定資産投資の伸び率は同10.4%増と1～2月から▲0.2%ポイント低下。製造業の設備投資は、資金繰りの悪化を背景に鈍化。工業企業の資金繰りはリーマンショック時より厳しい状況。不動産開発投資は同8.5%増と同▲1.9%ポイント低下。住宅市場の調整は持続。

資金原資別にみると、内部留保や関連会社設立などを通じた自己資金による投資が、昨年後半から増勢鈍化。この主因は、企業収益の悪化に伴う資金繰りの悪化。加えて、家計や企業がシャドーバンキング商品の債務不履行を懸念し、理財商品や委託融資、信託融資への投資を抑制していることも要因の一つ。

また、銀行融資による投資は金融機関が融資に慎重になるなか、前年比マイナスに。さらに、外国資本による投資の減少幅が拡大。2015年入り後、対中直接投資は増加しており、現地法人の収益悪化に伴い再投資が大幅に減少したと推察。

今後、当局は景気失速の回避に向け、インフラ投資を加速する公算大。全人代では政府財政バランスの赤字拡大を容認し、先行き、国家予算による投資は一段と拡大する見通し。4月16日、政府は国産初となる原子炉「華龍1号」の建設を認可。福建省に建設される原子力発電所に導入される予定。

加えて、足許で銀行融資残高に持ち直しの動きがみられるものの、銀行融資による投資の減少に歯止めがかかるまでは、金融緩和スタンスを続ける見通し。このほか、住宅市場の底割れ回避に向け、追加の不動産市場でこ入れ策を講じる可能性。



3月30日、追加の住宅市場でこ入れ策を実施

概況 輸出入 消費 投資 物価

<物価>

3月の消費者物価（CPI）上昇率は前年同月比+1.4%と、上昇傾向を維持したものの、工業生産者出荷価格（PPI）は同▲4.6%と下落傾向が持続。

1～3月期のGDPデフレーターは前年同期比▲1.2%と6年ぶりにマイナスに転じ、企業部門を中心とした需要の弱さを反映。

<不動産価格>

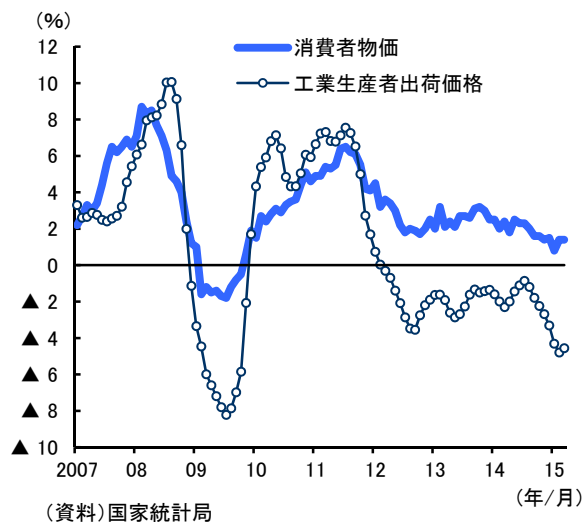
住宅価格は2014年4月をピークに下落。2013年末頃から住宅需要が全国規模で縮小し始めたことが背景。こうしたなか、昨年春頃から地方政府は住宅購入規制の緩和を始め、中央政府も住宅ローン規制の緩和や利下げなどを通じて住宅市場をてこ入れ。2015年入り後では、3月30日に、中国人民銀行が2軒目の住宅を購入する場合の最低頭金比率の引き下げ、財務部と国家税務総局は住宅転売に関わる営業税の課税対象縮小を発表。

もっとも、てこ入れ策の効果は不透明。住宅販売は昨年のてこ入れ策を受けて、秋口に一旦持ち直したものの、その後再び減少。3月30日のてこ入れ策を受けて、4月1日から15日の北京、広州市東莞市、広西チワン自治区南寧市の売買件数は、それぞれ前年同期比99%、81%、79%増加したとの報道もあるものの、全国規模でみて家計の住宅価格の先行き上昇期待が低迷しているなか、当面、住宅需要の本格的な回復と住宅価格の底打ちは期待薄。

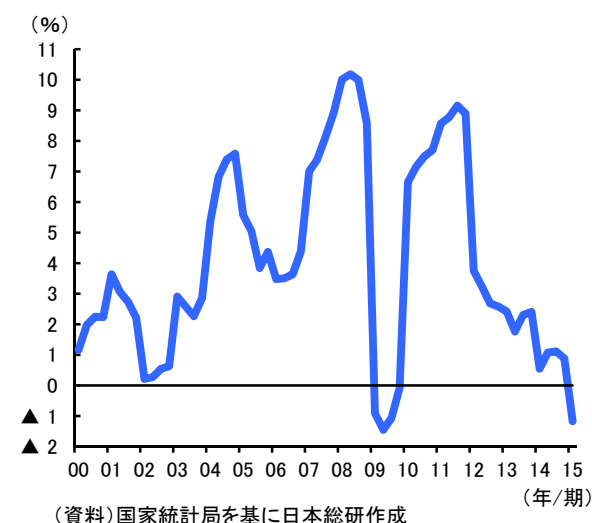
<市場金利>

3月の銀行間貸出金利（加重平均）は3.7%に上昇。当局は昨年9～10月に主要銀行と農村商業銀行などに対して総額7,695億円の資金供給を行ったうえで、政策金利と預金準備率をそれぞれ2回引き下げたほか、インターバンク市場での資金供給を拡大。もっとも、他の資金の出し手は慎重姿勢。

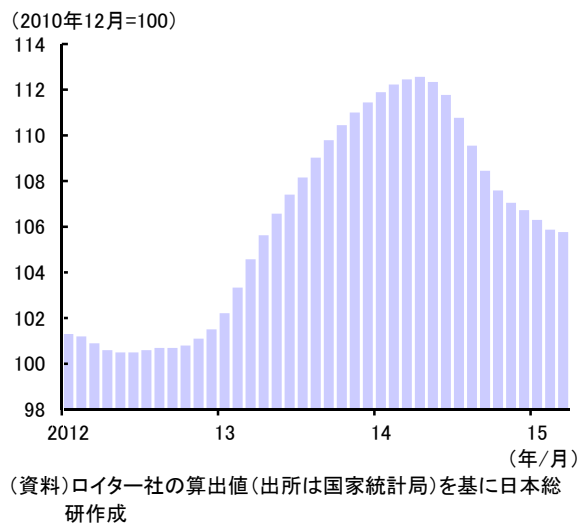
CPIとPPI(前年比)



GDPデフレーター(前年比)



主要70都市の新築住宅価格



銀行間貸出金利(加重平均)

