
中国経済展望

2015年4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3月27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)
-
-

見込まれる景気追加てこ入れ策



景気は減速。消費は堅調さを維持し、輸出は拡大している一方、固定資産投資の増勢鈍化に歯止めがかからず。とりわけ、不動産開発投資と製造業の固定資産投資がスローダウン。

企業収益は悪化し、赤字企業が急増。企業の資金繰りはリーマン・ショック時より厳しい状況。急速なデレバレッジが発生し、景気失速に繋がる恐れも。

こうしたなか、当局は政策金利の引き下げ等の景気でこ入れ策を実施。その結果、銀行融資残高の伸び率は昨年10月をボトムに持ち直し、企業の連鎖的な資金繰り倒産の回避に寄与。また、景気の先行きを示す製造業PMIの新規受注指数にも底入れの兆し。

もともと、景気の下振れ圧力は依然大きい。2015年入り後、住宅販売は再び弱まり、住宅市場の先行きはより不透明に。さらに、輸入が大幅減少。資源国のみならず、日本やNIEs、ASEAN、EUからの輸入も減少。

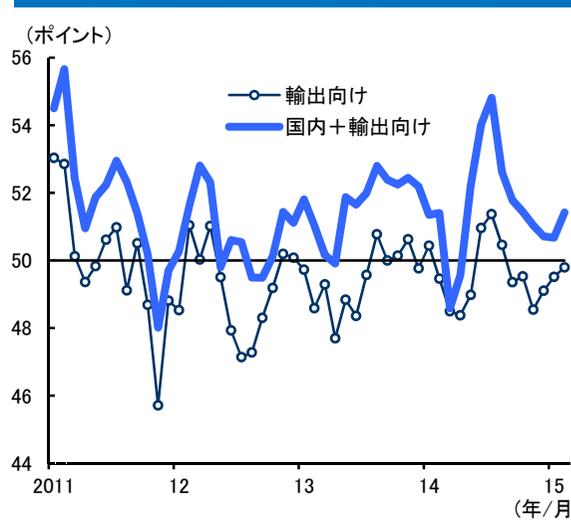
先行き、当局は景気失速の回避に向け、追加てこ入れ策を打ち出す見通し。具体的には、インフラ投資の加速が想定され、3月15日に閉幕した全人代では政府財政バランスの赤字拡大を容認。加えて、追加の金融緩和、ならびに住宅ローンの頭金比率規制の緩和など不動産市場でこ入れ策の可能性も。

全人代では、2015年の成長率目標を7.0%程度に引き下げ（2014年の目標値は7.5%程度）、政策スタンスの文言を「積極的な財政政策」「穏健な金融政策」に据え置き、構造改革を進める構えを維持。今後、景気対策が下支えとなり、2015年の実質成長率は7.2%、2016年は7.0%になるものと予想。

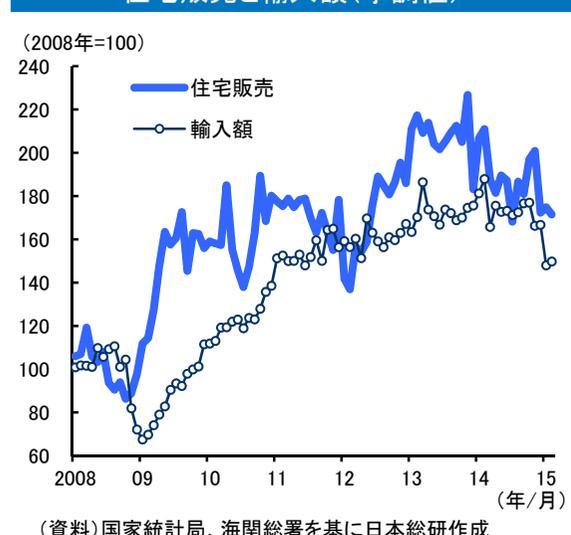
固定資産投資



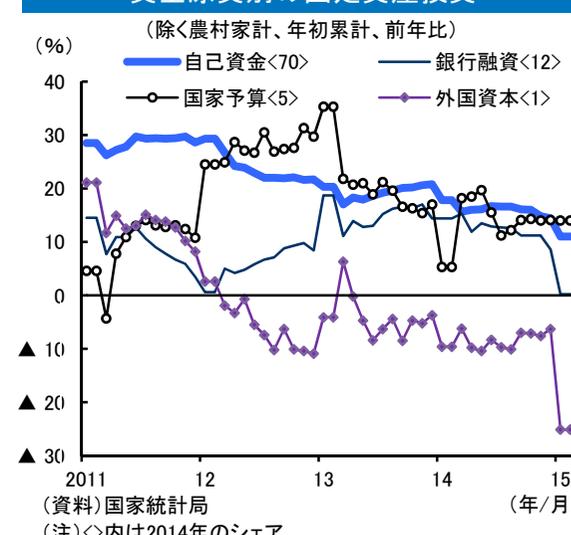
製造業PMI新規受注指数(季調値)



住宅販売と輸入額(季調値)



資金原資別の固定資産投資



輸入は大幅に減少

<輸出>

2015年入り後、輸出額は大幅に増加。地域別にみると、欧米向けとアジア向けが急拡大。

もつとも、輸出急拡大の持続性は不透明。製造業PMI輸出向け新規受注指数は依然、よし悪しの目安である50%ポイントを下回る水準で推移。

先行き、輸出は緩やかな増加にとどまる見通し。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。世界経済は総じてみれば、緩やかな回復基調をたどるとみられるものの、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。

<輸入>

輸入額は大幅減少。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。

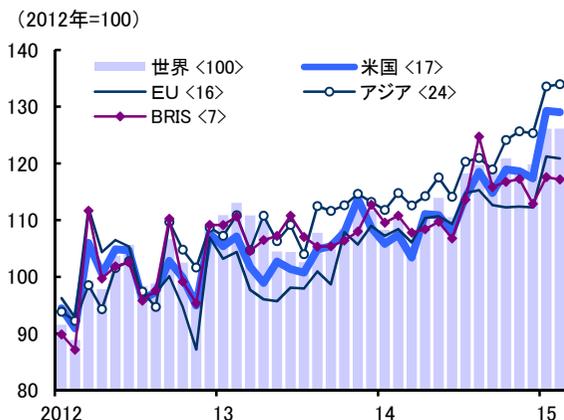
この背景には、輸入価格の下落と内需の弱まりが指摘可能。1～2月の原油の入着価格は前年同月比▲46.5%、鉄鉱石は同▲45.2%、石炭は同▲17.3%下落。また、機械類の輸入額は製造業の固定資産投資のスローダウンを背景に、弱含み。

今後、輸入は二極化する見通し。消費財は所得水準の上昇を受けて伸びる一方、投資財と生産財は過剰設備や過剰生産の解消に伴い、低迷が長期化する見通し。

<対中直接投資>

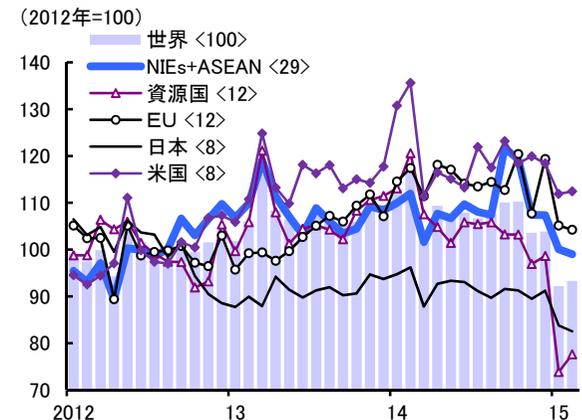
1～2月の米ドルベースの対中直接投資は前年同月比16.4%増。EUからは同37.2%増と高い伸び。韓国と英国からもそれぞれ5.9%、3.9%の増加。他方、米国、日本からはそれぞれ、▲31.8%、▲15.9%の減少。

輸出額(季調値、米ドルベース)



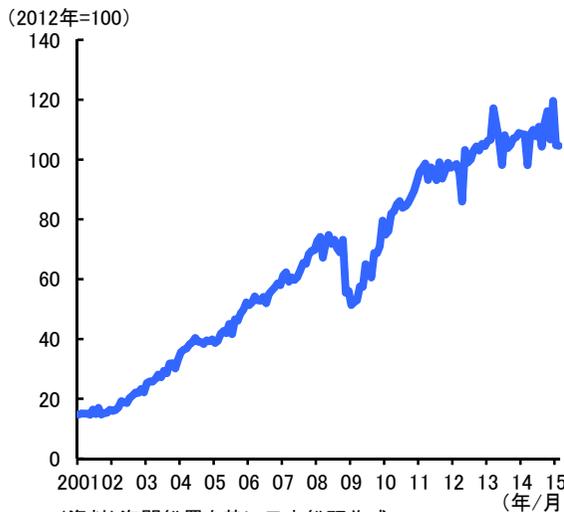
(資料)海関総署を基に日本総研作成 (年/月)
(注1) <>は2014年のシェア。
(注2) BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

輸入額(季調値、米ドルベース)



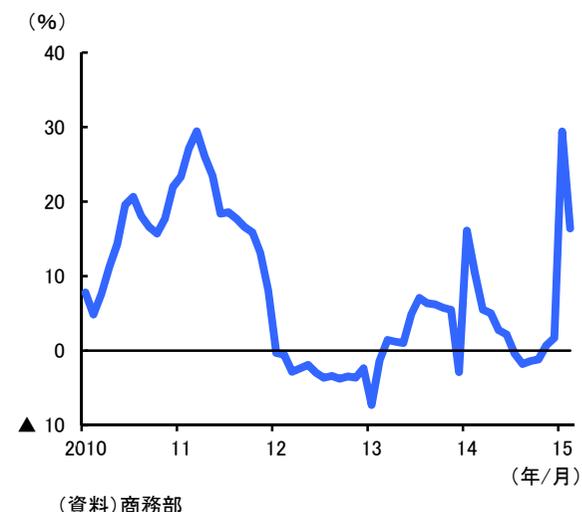
(資料)海関総署を基に日本総研作成 (年/月)
(注1) <>は2014年のシェア。
(注2) 資源国はオーストラリア、ブラジル、ロシア、南アフリカ。

機械類の輸入額(季調値、米ドルベース)



(資料)海関総署を基に日本総研作成

対中直接投資(年初累計、前年比)



(資料)商務部

消費は堅調に拡大

<個人消費>

実質小売売上高はおおむね横ばいで推移。とりわけ、スマートフォンなど通信機械の1～2月の名目売上高は前年同月比38.5%増と高い伸び。家電と家具の売上高は、ともに同12.4%増と堅調。

当面、当局が構造調整と景気でこ入れという二兎を追う政策を続けるなか、消費は足許程度のペースで堅調に推移する公算。当局は都市化政策や最低賃金の引き上げなどを推し進める構え。

ただし、個人消費の下振れリスクにも留意が要。新型スマートフォン・タブレットの発売による一時的な影響が剥落することにより、通信機械販売の伸び率は低下する見込み。住宅需要が持続的に縮小すれば、家電や家具の販売は悪化する見通し。このほか、国有企業改革も高所得者層の消費拡大の足かせに。

<自動車市場>

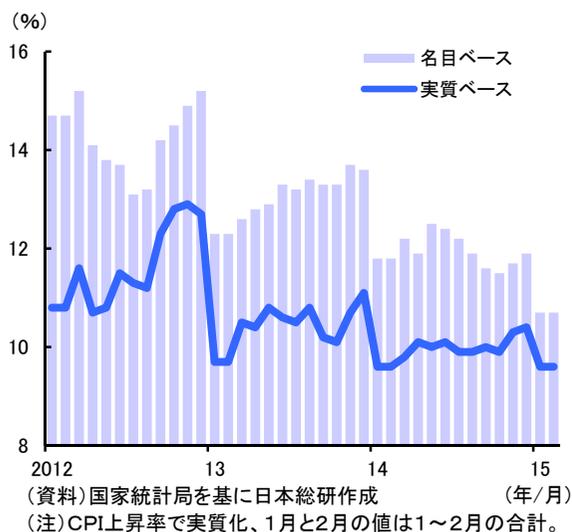
1～2月の自動車販売台数は前年同期比4.3%増と、緩やかに増加。

今後を展望するにあたり、短期的には昨年末頃の株価上昇やガソリン価格の下落などが押し上げ要因となるものの、基調をみるうえでは住宅市場の動向がポイント。中国では、消費者が住宅と車をセットで購入する傾向があるなか、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。

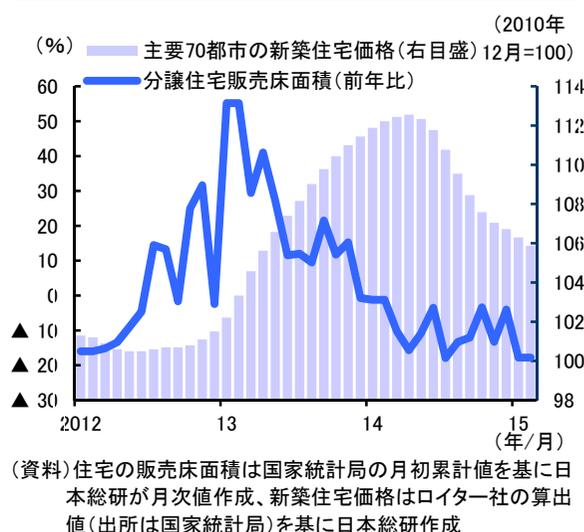
<雇用情勢>

求人倍率は上昇。消費構造が、所得水準の上昇に伴い高度化するなか、サービス産業が拡大。労働市場はサービス産業の労働需要拡大を主因に逼迫。

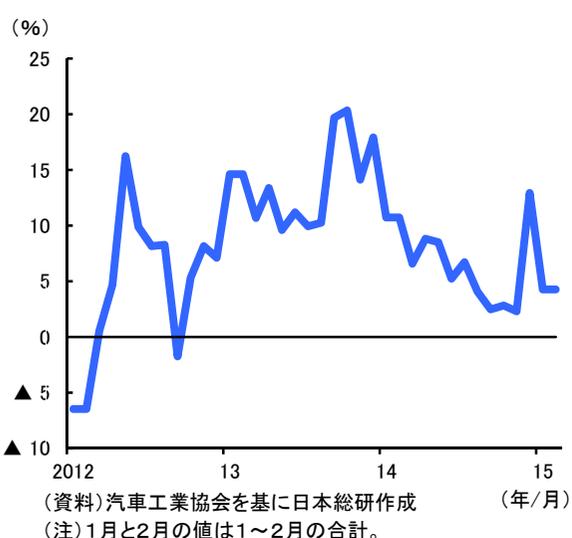
小売売上高(前年比)



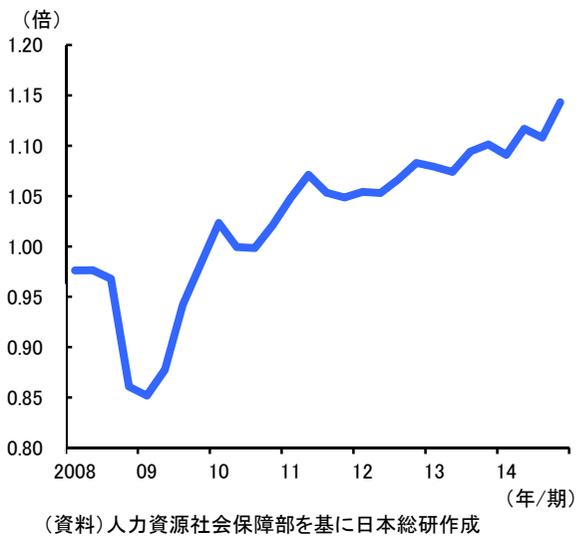
住宅の販売価格、販売床面積



自動車販売台数(前年比)



求人倍率(季調値)



固定資産投資の増勢は鈍化

1～2月の固定資産投資の伸び率は前年同期比13.9%増と、2014年通年から▲1.8%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10.6%増と2014年通年対比▲2.9%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。不動産開発投資は同10.4%増と同▲0.1%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。この背景には、企業収益の悪化に伴う資金繰りの悪化が指摘可能。

また、銀行融資による投資は急減速。これは、昨年秋口まで当局が利下げなど全面的な金融緩和に慎重な姿勢を崩さないなか、国有銀行をはじめとした金融機関が融資に慎重になった結果。

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た一方、現地法人の収益悪化に伴い再投資が大幅に減少したと判断可能。

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。

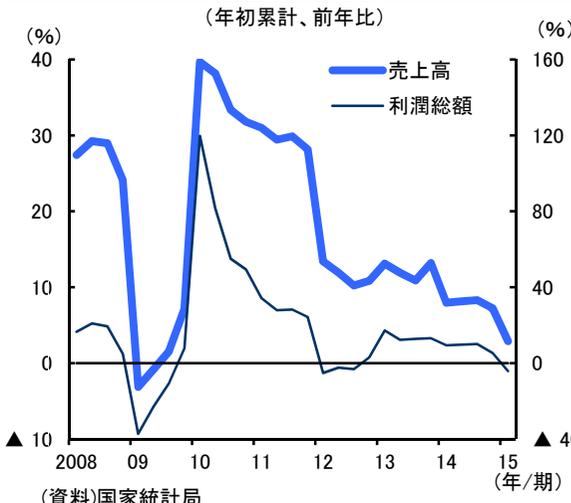
加えて、追加の金融緩和も有力な選択肢。銀行が当局の金融緩和スタンスに応え、融資を拡大すると見込まれるものの、融資に対する慎重姿勢が続く場合、当局は預金準備率の引き下げなど追加の緩和策を打ち出す見通し。このほか、住宅市場の底割れ回避に向け、住宅ローンの頭金比率規制の緩和など不動産市場でこ入れ策を講じる可能性。



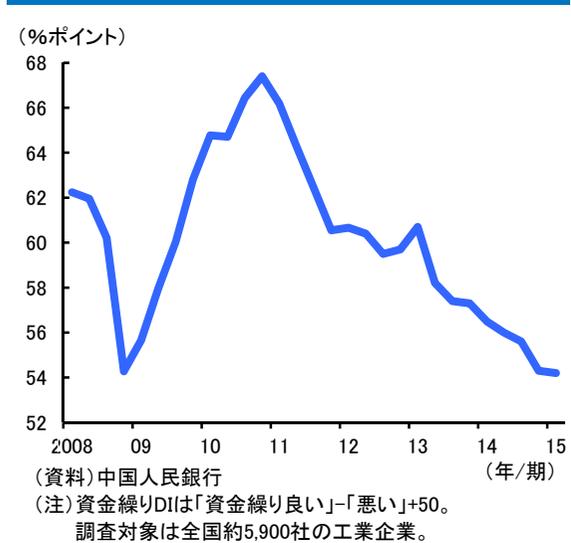
資金原資別の固定資産投資



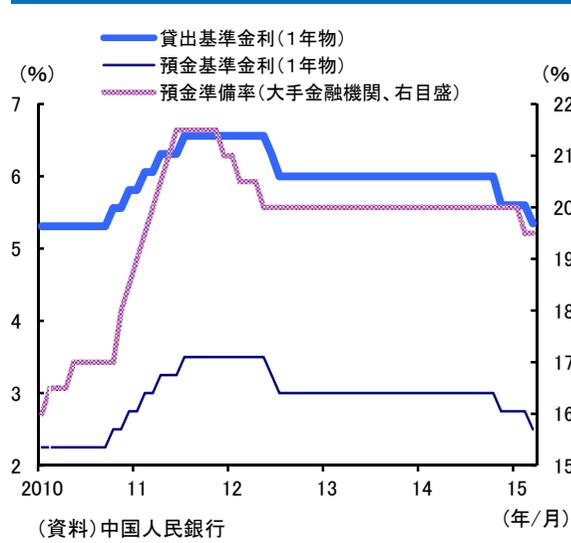
工業企業の売上高、利潤総額



企業の資金繰りDI



政策金利と預金準備率



インフレ率は低下傾向



<物価>

2月のCPI上昇率は前年同月比+1.4%と1月から0.6%ポイント上昇。主因は春節休暇の需要拡大による季節要因。中国では春節休暇中とその直前に、食料品や衣料品などに対する需要が集中し、物価が高水準になる傾向。実際、春節休暇初日に該当する月は、2012年（1/22）、2013年（2/9）、2014年（1/31）ともに、高いCPI上昇率を記録。家族団らんの際には食事が重視されており、とりわけ食料品価格の上昇が顕著。2015年の春節休暇は2月18日スタート。

先行き、春節要因が剥落することにより、CPI上昇率は低下する見通し。

<不動産価格>

2014年秋口から住宅価格の下落ペースは緩やかに。足許では、年率5%のペースで下落。今後、住宅価格は需要の減少を背景に、一段と下落する見通し。住宅着工は再び減少しており、不動産開発投資の下振れ圧力が依然大きいことを示唆。

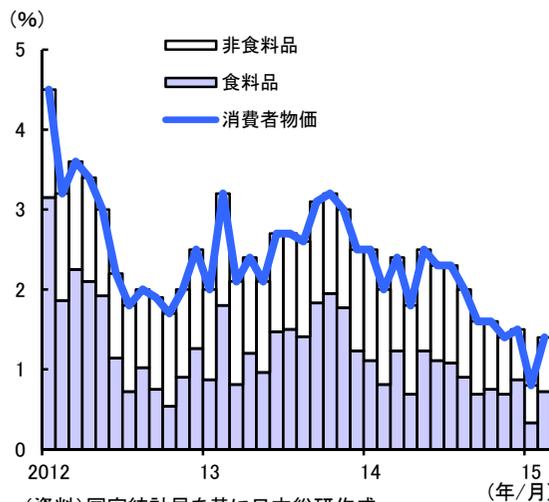
<市場金利>

銀行間貸出金利は3.6%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7,695億元の資金供給を行ったうえで、11月に利下げ、今年2月に預金準備率の引き下げ、3月に追加利下げを実施。もっとも、他の資金の出し手は慎重姿勢。

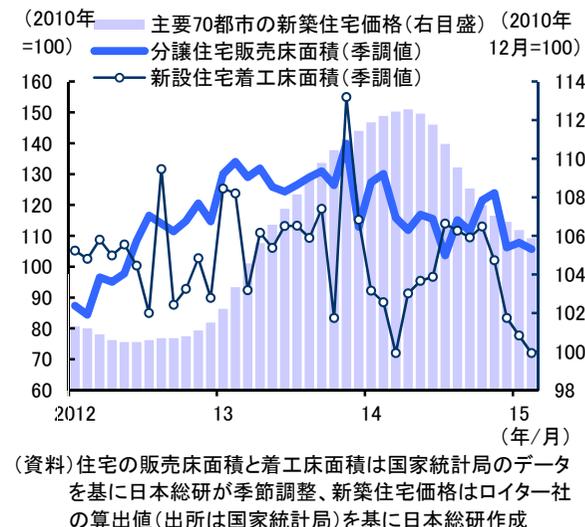
<人民元レート>

人民元の対米ドルレートは一進一退で推移。中国の景気減速や利下げに伴う資金の流出、対外直接投資の拡大などが元安要因となっている一方、貿易黒字の拡大や国有銀行のドル売りなどが元高要因に。

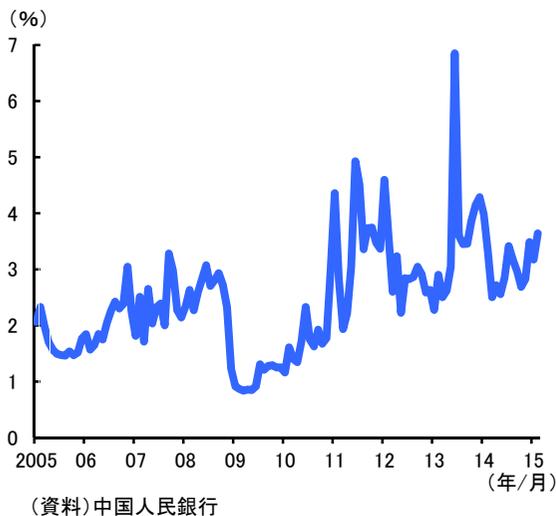
消費者物価の寄与度分解(前年比)



住宅の販売価格、販売床面積、着工床面積



銀行間貸出金利(加重平均)



人民元レート

