

中国経済展望

2017年5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2017年4月27日時点で利用可能な情報をもとに作成
- ◆照会先： 関辰一（Tel: 03-6833-6157 Mail: seki.shinichi@jri.co.jp）

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

先行き景気は緩やかに減速

◆現状：景気に持ち直しの動き

中国では、2017年1～3月期の実質GDP成長率が前年同期比+6.9%と、2四半期連続で上昇。景気減速に歯止めがかかっただけでなく、持ち直しの動き。

内訳をみると、安定成長を優先した当局の下部支えにより、インフラと不動産開発関連の投資が大幅に拡大。民間固定資産投資も景況感の改善を受けて持ち直し。輸出も世界経済の拡大によって前年比プラスに転換。雇用・所得環境が改善するなか、実質小売上高の増勢鈍化にも歯止めの兆し。ほぼすべてのセクターにわたって前向きの動き。

◆展望：景気は緩やかに減速

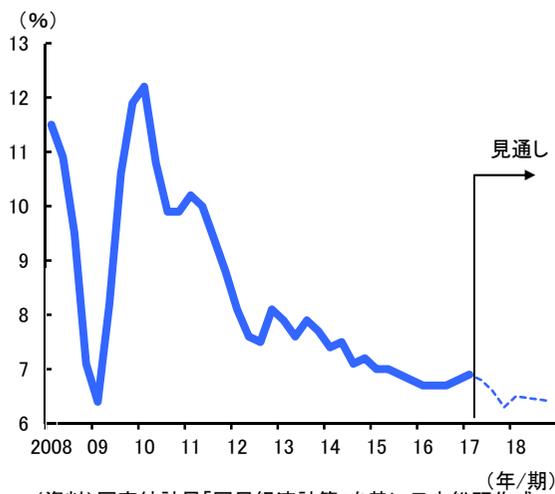
これらの動きを踏まえ、2017年の成長率見通しを6.5%から6.7%に引き上げ。

一方、住宅市場の過熱状況は続いており、企業や個人による投機的な動きが持続。シャドバンキングの拡大にも歯止めがかからず。さらに、過剰生産が指摘されてきた重工業セクターの生産も再び拡大。

今後を展望すると、政府は構造調整の優先度合いを高め、過熱の動きにブレーキをかけるとみられ、成長率は緩やかに鈍化すると予想。

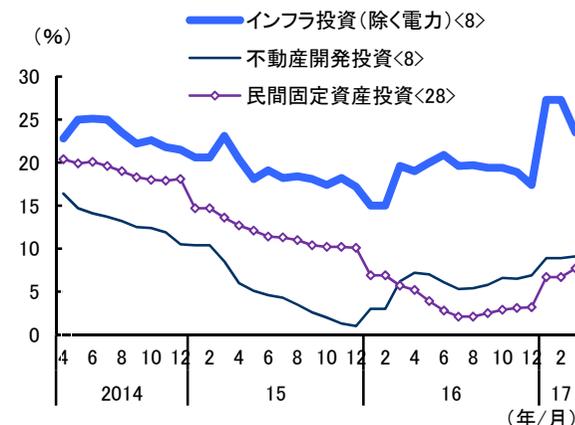
すでに小型車減税措置を縮小。次に財政政策もやや緊縮姿勢をやや強めた模様。政府は企業の付加価値税を7月1日から減税すると決定したほか、4月1日に「雄安新区」プロジェクトを発表し、インターネット関連ビジネスが盛んな深セン経済特別区と金融センターとなっている上海浦東新区に次ぐ一大国家事業として紹介するなど、一部で企業支援策を継続。もっとも、全国でみれば総投資計画額は減少に転じており、政府はインフラプロジェクトの承認抑制を開始。さらにリバースレポ金利の引き上げなどによって金融政策を引き締め方向に微調整。

実質GDP成長率(前年比)



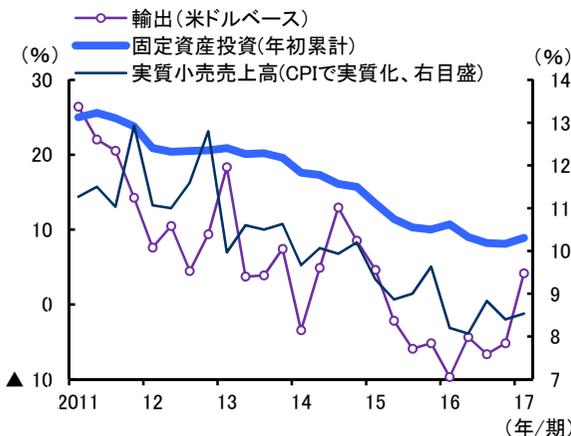
(資料) 国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成

固定資産投資の内訳(年初累計、前年比)



(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」「民間固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情況」
(注) <>はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

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

新規着工総投資計画額



(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」

米国による高率関税リスクは低下

◆輸出：持ち直し

米国向け輸出額がいち早く回復したほか、新興国向け、EU向けも回復。先行き、輸出は米国向けを中心に増加する見通し。米国は内需主導で成長ペースが徐々に高まる方向にあるほか、EUや新興国の需要も回復。

4月6～7日に行われた習近平主席とトランプ大統領の会談では、米国の対中貿易赤字の削減に向けた「100日計画」の策定で合意。少なくとも向こう3カ月に米国が中国製品に高率関税を課すリスクは低下。同月14日に米商務省が公表した「為替報告書」では、中国を「為替操作国」に認定しなかったことも、輸出企業には朗報。ただし、トランプ氏の言動は流動的であり、米通商政策の先行きを過度に楽観視することはできない状況。

◆輸入：持ち直し

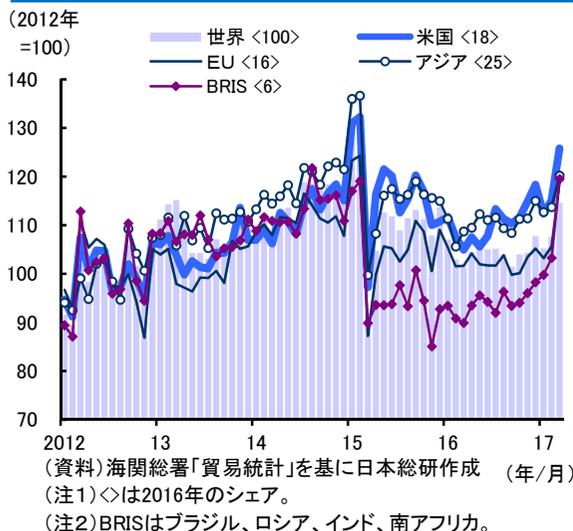
輸入額も持ち直し。輸入価格が上昇したほか、国内景気の持ち直しを受けて輸入数量も総じて増加。

◆国際収支：対内投資を上回る対外投資

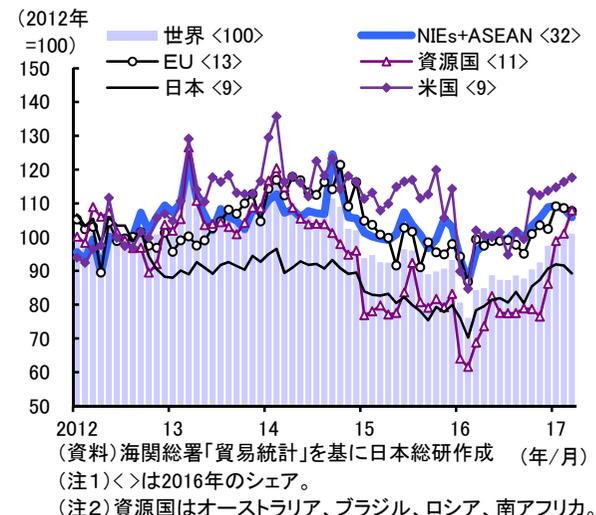
2016年の対外直接投資は中国企業による海外M&Aの拡大や海外法人の設立などにより2,172億ドルの資金流出超に。対外証券投資は金融機関による外債投資拡大などを受けて1,034億ドルの資金流出超に。その他投資は中国企業の海外進出に伴う対外貸付などの拡大により3,336億ドルの資金流出超に。

対内直接投資は海外企業による中国進出を背景に1,706億ドルの資金流入超に。対内証券投資は海外機関投資家による債券投資などにより412億ドルの資金流入超に。その他投資は中国企業による外貨建て債務返済や非居住者の資金引き揚げの動きが一巡するなか301億ドルの資金流入超に。

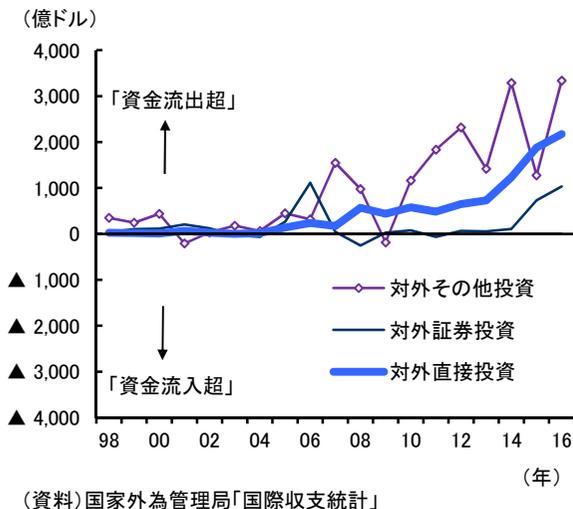
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



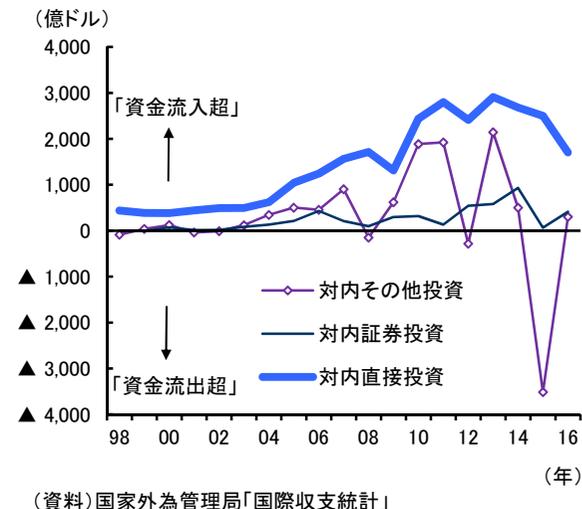
地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



対外投資



対内投資



雇用・所得環境に改善の兆し

◆個人消費：増勢鈍化に歯止めの兆し

3月の実質小売売上高は前年同月比10.0%増と、2016年の前年比8.4%増から持ち直し。名目小売売上高も10.9%増と、昨年の10.4%増を上回る伸び。個人消費の増勢鈍化に歯止めの兆し。

雇用・所得環境が改善してきたことが背景。1～3月期の求人数は前年同期比7.8%増と、9四半期ぶりに増加。これまで続けてきた企業のリストラが一服した公算大。

業種別にみると、電力・ガス・水道、金融、情報通信業がそれぞれ前年同期比35.9%、32.1%、15.3%と大幅に増加。求人数の35%を占める製造業も同9.3%増に。他方、運輸・倉庫・郵便や卸小売、飲食・宿泊はそれぞれ▲9.4%、▲2.3%、▲0.8%減少。

地域別にみると、沿海の東部が同10.6%増と、内陸の中部（3.0%増）や西部（8.7%増）より回復が鮮明。

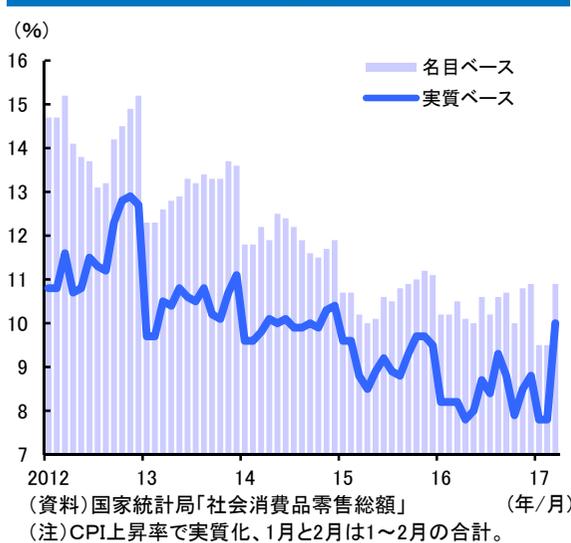
1～3月期の一人当たり実質可処分所得も同7.0%増と2016年の前年比6.3%増から持ち直し。企業は人員増強に向け賃上げに踏み切った可能性。

◆自動車販売：頭打ち

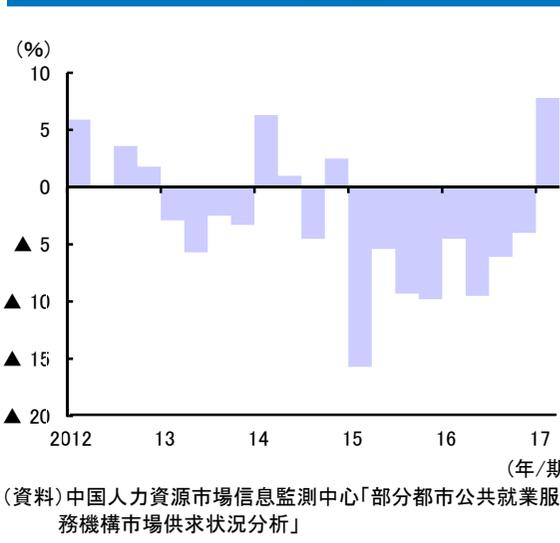
3月の自動車販売台数（季調値）は前月比▲0.5%減少。自動車販売は頭打ちが鮮明に。この背景には、小型車減税措置の縮小。通常、排気量1,600cc以下の小型車の取得税率は10.0%だが、2015年10月から2016年末まで5.0%に引き下げられていたため、その間の自動車販売は急増。自動車産業の生産活動拡大は、景気の大きな下支えとなっていたものの、2016年末には景気失速懸念が後退したため、当局は2017年初から取得税率を7.5%に引き上げ。

当面、自動車販売は小型車減税措置の縮小を主因に伸び悩む見通し。

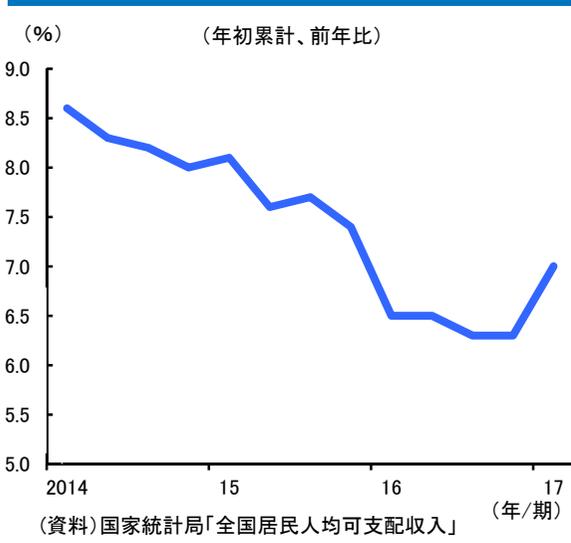
小売売上高(前年比)



都市部の求人数(前年比)



全国一人当たり実質可処分所得



自動車販売台数(季調値年率)



足許の成長パターンは構造改革に逆行

◆固定資産投資：持ち直しの動き

1～3月の固定資産投資は前年同期比9.2%増と、伸び率は2016年通年の前年比8.1%増から上昇。

内訳をみると、インフラ投資は同23.5%増と大幅に拡大。政府による景気てこ入れ策が下支え。不動産開発投資は同9.1%増と加速。2014年11月以降の利下げを受けて、住宅販売が拡大したことが背景。ここ2年間大きくスローダウンした民間固定資産投資も同7.7%増と持ち直しが明確化。公共投資拡大、不動産開発投資拡大等を受けて、企業の景況感が改善。

他方、国有企業の固定資産投資は同13.6%増と減速。景気失速懸念が後退したため、当局の意向を映じて投資抑制に舵を切り替えたことが主因。

◆足許の成長パターン：構造改革に逆行

中国では、GDPに占める個人消費の比率を引き上げることで成長モデルを消費主導へ切り替えていくことが、中長期的に目指す構造改革の方向性。産業構造面では、重工業を中心に第2次産業の比率を引き下げ一方、第3次産業の比率を引き上げていく方針。

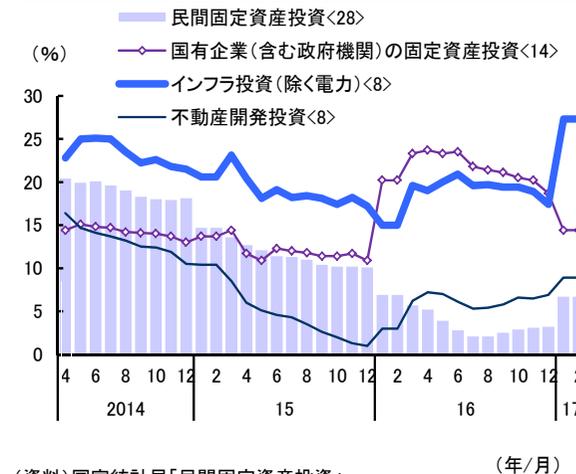
ところが、足許では鉄鋼などの重工業セクターの生産が再び拡大するなか、第2次産業の伸び率は第3次産業を上回る状況。このところの成長パターンは持続性を欠き、かつ政府の構造改革に逆行するもの。

こうしたなか、政府は金融政策を引き締め方向へ微修正。中国人民銀行は公開市場操作を行う際のリバースレポ金利を2月から2カ月連続で引き上げ。金融機関向けの中期貸出ファシリテイ（MLF）も引き上げ。金融監督も強化。また、インフラプロジェクトの承認抑制を開始。1～3月期の新規着工総投資計画額は前年同期比▲6.5%減少。

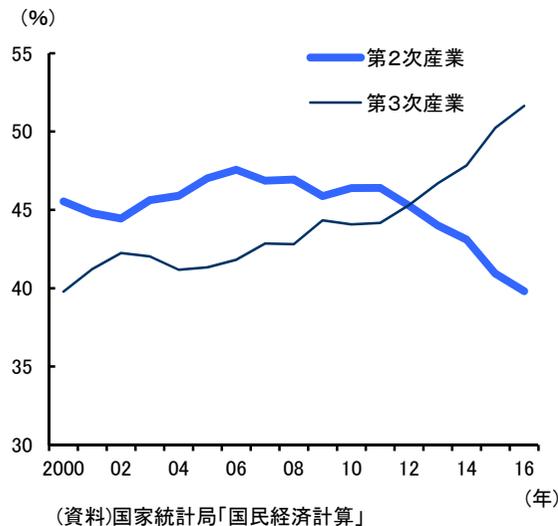
固定資産投資（年初累計、前年比）



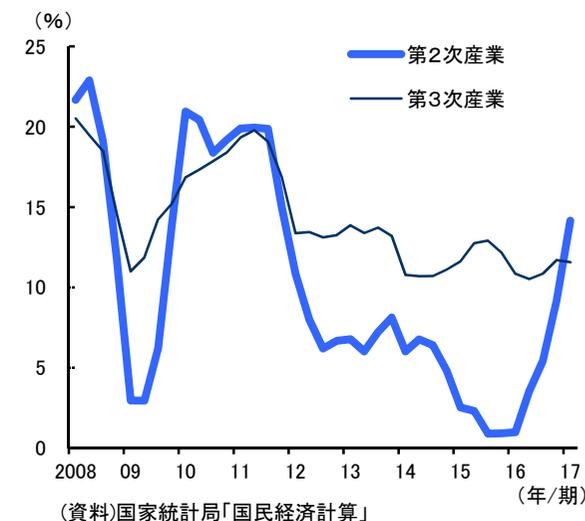
固定資産投資の内訳（年初累計、前年比）



名目GDPのシェア



名目GDP成長率（前年比）



元安は一服

◆物価：CPIが低下

3月のCPIは前年同月比+0.9%と、2016年通年の+2.0%から大きく低下。気温が高かったために生鮮野菜が大きく値下がりしたほか、これまでの個人消費の基調の弱さを反映。

3月のPPIは前年同月比+7.6%と、高止まり。この背景には、インフラと不動産開発関連の投資拡大に伴う建設資材価格の上昇、輸入価格の上昇といった実体経済面の要因に加え、緩和マネーによる鉱物資源など商品市況に対する投機的動きが指摘可能。

◆不動産価格：上昇

3月、70主要都市のうち住宅価格が前月から上昇した都市数は2月から6都市増え、62都市に。70都市の平均価格は前月比+0.6%と、上昇幅は2月の+0.3%から拡大。住宅市場の過熱状況が持続。

2014年11月以降の6回にわたる貸出基準金利の引き下げを受けて、住宅販売が大幅に拡大していることが背景。

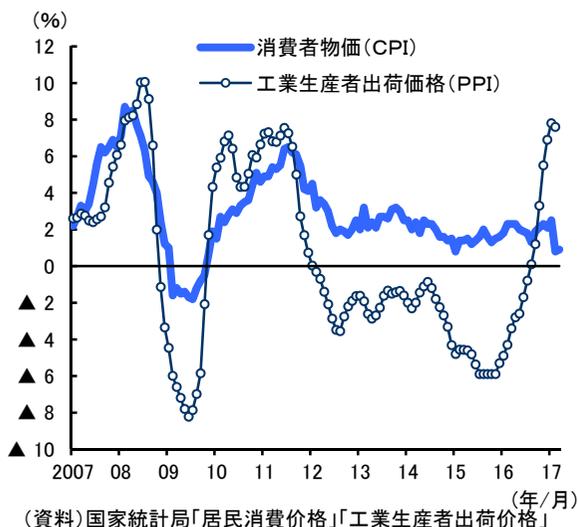
こうしたなか、政府は資産バブルの抑制を重視する姿勢を明示。2016年10月に続き、3月にも多くの都市において頭金比率引き上げ等の住宅価格抑制策を発表。加えて、リバースレポ金利などの政策金利を引き上げ。さらに追加の価格抑制策が発動する可能性も。

◆人民元レート：元安は一服

人民元の対米ドルレートの減価は一服。資本規制の強化、景気減速に対する不安後退、短期市場金利の上昇が、為替の安定に寄与。

3月末の外貨準備高は3兆91億元と、2カ月連続で増加。資本流出に歯止めがかかったため、中国人民銀行による元買い・ドル売りの為替介入も一服。こうしたなか、当局は4月半ばに資本規制を一部撤廃。

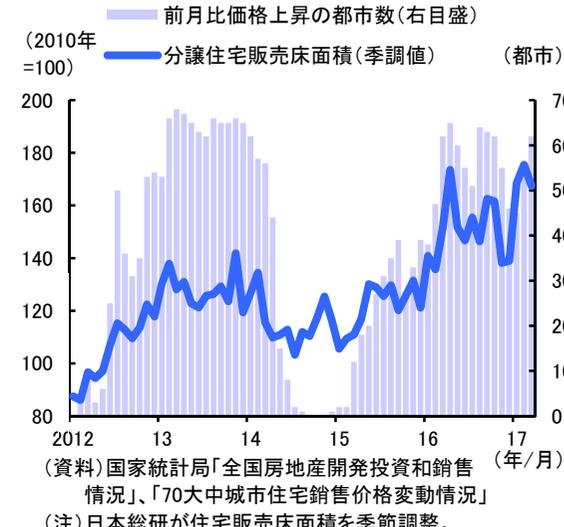
CPIとPPI(前年比)



人民元レート



住宅販売と価格上昇都市数



外貨準備高

