

中国経済展望

2017年6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2017年5月31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。

構造調整の優先度合いを高める政府

◆現状：景気に持ち直しの動き

中国では、安定成長を優先した当局の景気下支え政策により、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。

もっとも、こうした動きは、内外需の落ち込みが懸念されたなかで、政府が構造調整の手綱を一時的に緩めたことで実現した側面が大。むしろ、成長率が加速するなど、景気下支え策は期待以上に景気を押し上げ。

◆展望：景気は緩やかに減速

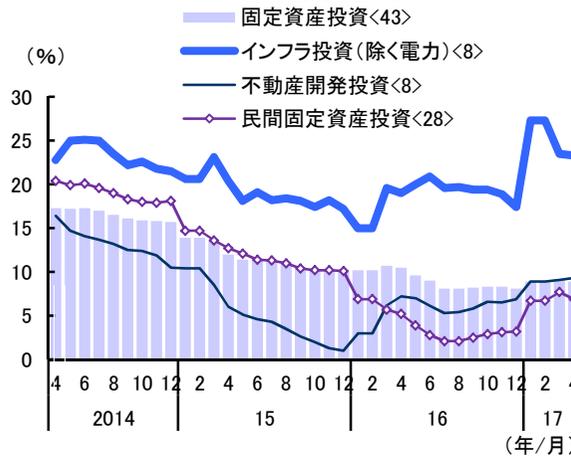
成長加速の裏で、住宅市場の過熱、シャドーバンキング、過剰生産など様々な問題が拡大。

中国では、これまでの投資主導型成長から脱し、持続可能な消費主導型成長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、足許では第2次産業のGDP伸び率が急ピッチで上昇。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。

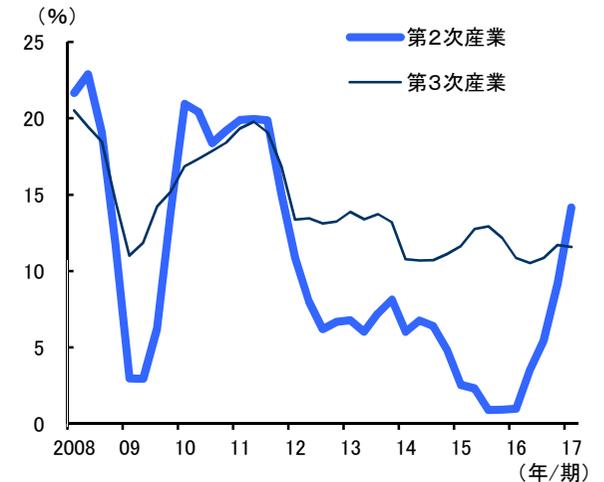
政府は再び構造調整の手綱を引き締める方向に転じたため、景気は今後緩やかな減速に向かう見通し。当局は、小型車減税措置の縮小やインフラプロジェクトの承認抑制、利上げやシャドーバンキング規制の強化を実施。こうしたなか、製造業の新規受注やM2の伸び率、株価などが弱含み、先行きの景気減速を示唆する状況に。一連の政策運営の結果、経済成長率は2017年6.7%、2018年6.4%と予想。

固定資産投資(年初累計、前年比)



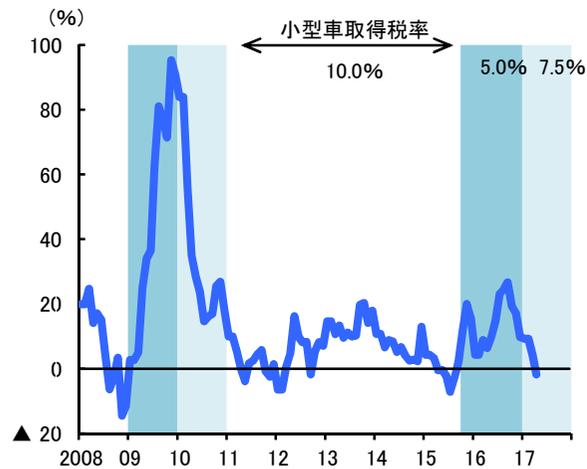
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」「民間固定資産投資」「全国房地產開發投資和銷售情況」
(注) ◇はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

名目GDP成長率(前年比)



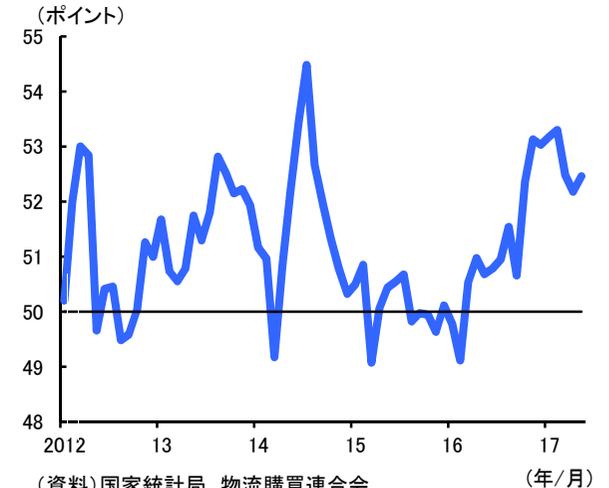
(資料) 国家統計局「国民経済計算」

自動車販売台数(前年比)



(資料) 中国汽車工業協会「汽車工業經濟運行情況」を基に日本総研作成

製造業PMI新規受注指数(季調値)



(資料) 国家統計局、物流購買連合会
(注) 日本総研が季節調整。

米中貿易摩擦のリスクが低下し、輸出は回復が持続

◆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。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。先行き、輸出は米国向けを中心に増加傾向が続く見通し。

5月12日、財政部副部長の朱光輝氏は「100日計画」の一つとして、7月16日までに米国からの牛肉輸入を再開したいと表明。すでに米中間で約30回の協議を行い、農産物貿易や金融、エネルギーなどの分野で進展があったとも発言。このように中国政府が友好的な姿勢を示しているほか、米国が北朝鮮問題における中国の積極的な介入を期待しているため、米国が強硬な通商政策を取るリスクは低下。ただし、大きな対米貿易黒字は残存しており、米中通商関係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

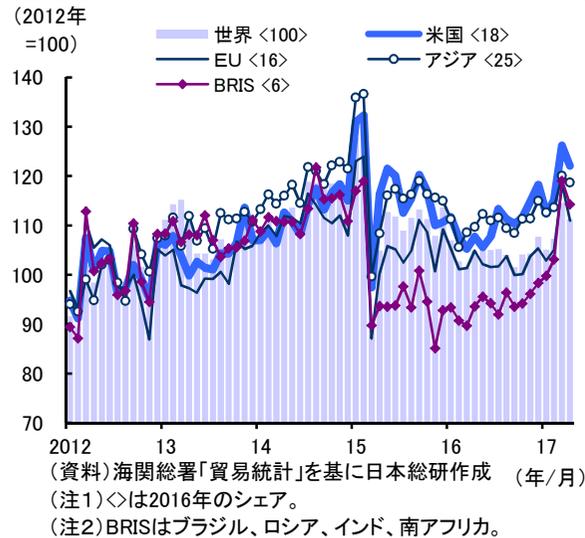
輸入額も持ち直し。輸入価格が上昇したほか、国内景気の持ち直しを受けて輸入数量も総じて増加。

◆対外政策：一帯一路フォーラムを開催

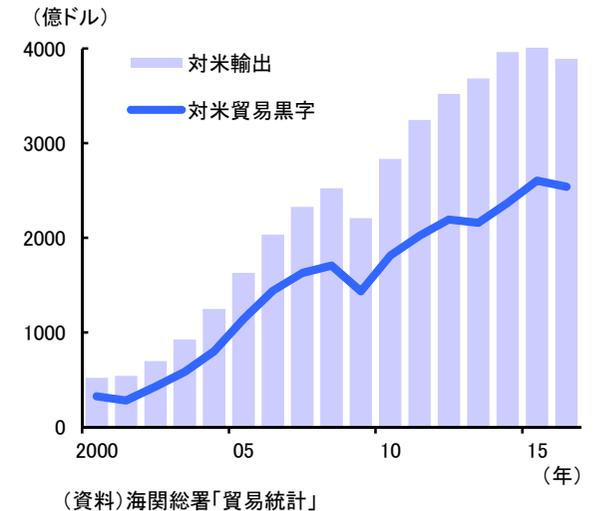
5月14～15日、北京にて一帯一路フォーラムが開かれ、ロシア、インドネシア、フィリピンなど29カ国の首脳に加え、日米も高官を派遣するなど130カ国以上の代表が参加。第13次5カ年計画（2016～20年）では、インフラ整備や貿易、産業協力など幅広い分野において対外経済関係を強化すると同時に、チベットや雲南省などの地域経済を振興する戦略と位置づけ。

今後、中国の地方や近隣の新興国においてエネルギーや交通など幅広い分野でインフラ投資が拡大すれば、中国や新興国経済の下支えとなる見通し。他方、低い投資収益率などがネックとなり、投資が伸びない恐れも。

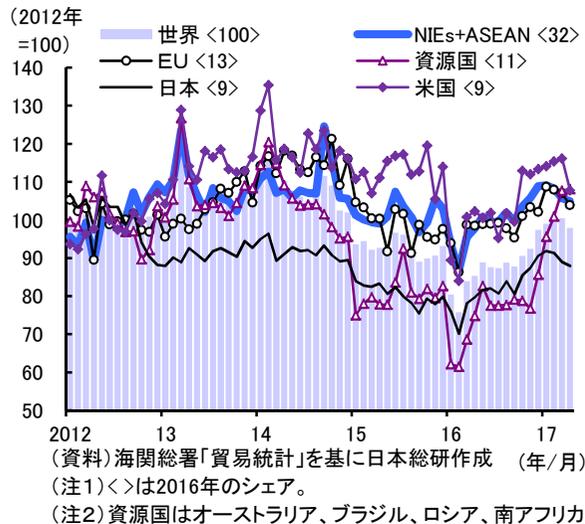
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



中国の対米輸出と対米貿易黒字



地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



第13次5カ年計画に盛り込まれた一帯一路

言及分野	主な内容
国内の地域振興	<ul style="list-style-type: none"> 一帯一路を京津冀(首都圏)、長江経済ベルトと並ぶ地域振興のけん引役と述べた際、それらよりも前に掲げ、最上位の地域振興戦略であることを示唆 一帯一路沿線諸国との窓口機能の強化を通じて、内陸部の経済発展を促進
対外経済関係の強化	<ul style="list-style-type: none"> 一帯一路域内における二国間・多国間の協力枠組みの拡充(インフラ整備、産業協力など) 複数の資金調達ルートの開拓 一帯一路沿線国を含む、多角的かつハイレベルなFTAネットワークを徐々に構築

(資料)国務院「中華人民共和国国民経済和社会发展第十三个五年规划綱要」を基に日本総研作成

自動車市場は当面低迷するも、中長期的には一段と拡大

◆個人消費：増勢鈍化に歯止めの兆し

4月の実質小売売上高は前年同月比9.5%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10.7%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。

品目別にみると、スマートフォンを含む通信機械は6.1%増と、2016年の11.9%増から鈍化したものの、家電や衣料品に持ち直しの動き。

この背景には、雇用・所得環境の改善が指摘可能。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。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。

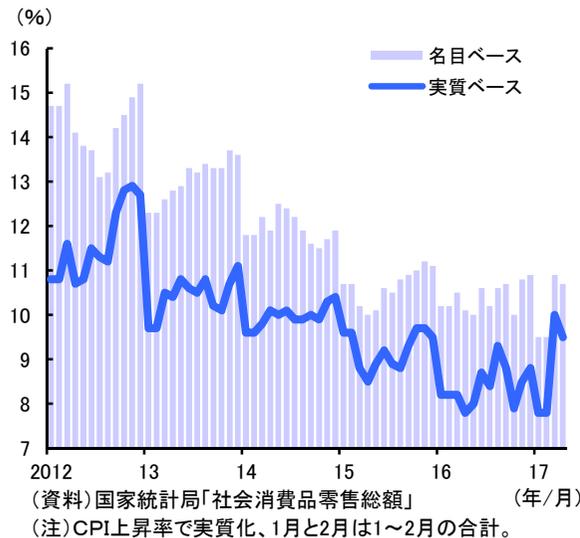
◆自動車販売：前年割れに

4月の自動車販売台数は前年同月比▲2.2%と、前年割れに。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。

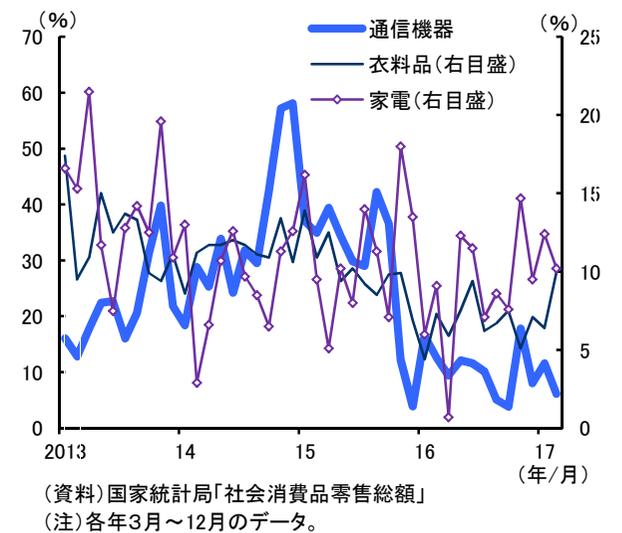
当面、自動車市場は減税措置縮小を受けて、低迷する見通し。2016年後半の販売が高水準であったことを踏まえると、今後、前年比の減少幅が拡大する恐れも。

もっとも、中長期的にみれば、自動車市場は一段と拡大する公算大。2015年でも中国の自動車保有台数は1,000人あたり118台と、日本の5分の1の水準。今後、所得水準の上昇に連動して、普及率が一段と高まる見通し。

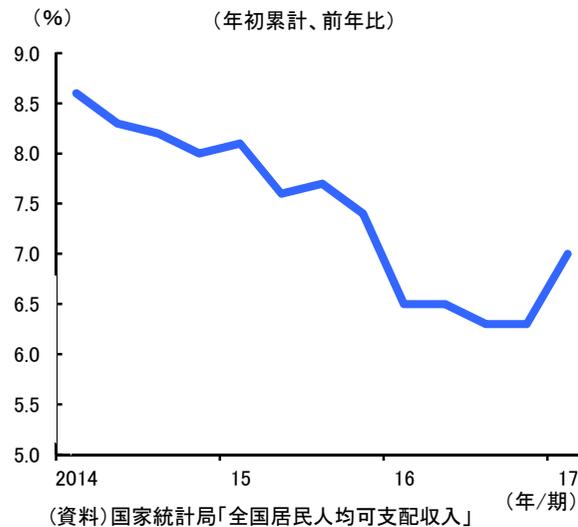
小売売上高(前年比)



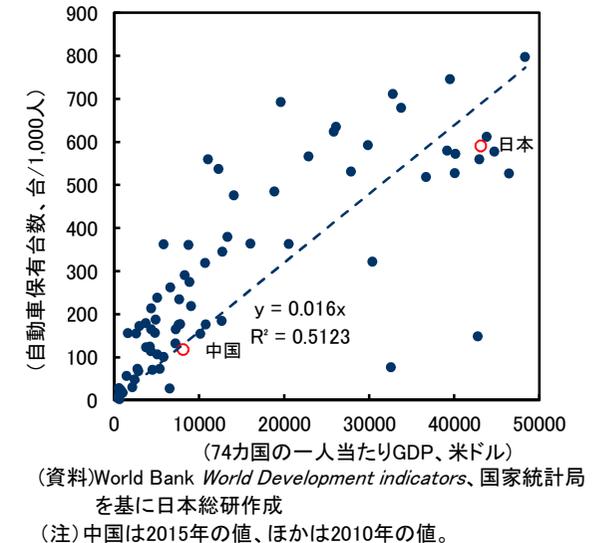
品目別売上高(名目ベース、前年比)



全国一人当たり実質可処分所得



一人当たりGDPと自動車保有台数



自動車の外資規制に緩和の動き

◆固定資産投資：持ち直しの動き

1～4月の固定資産投資は前年同期比8.9%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、インフラ投資が同23.3%増と大幅に拡大。政府による景気てこ入れ策を反映したもの。不動産開発投資も同9.3%増と加速。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6.9%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13.8%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転じたことが主因。

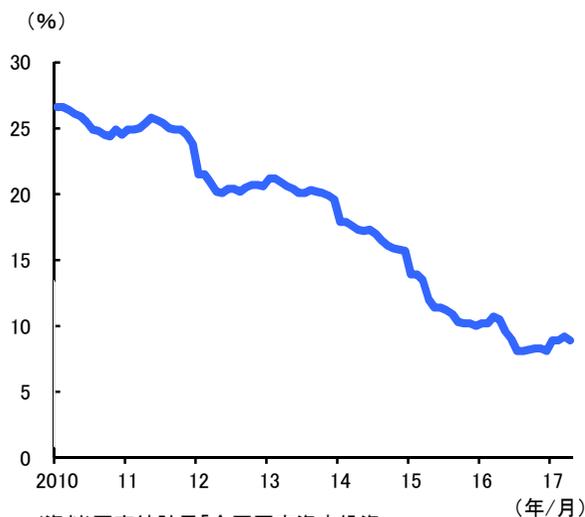
◆自動車産業の外資規制は緩和される方針

4月25日、政府は「汽車産業中長期発展规划」のなかで、自動車産業における外資出資比率の規制緩和を発表。2025年を目処に50%超の外資出資を認める方針。

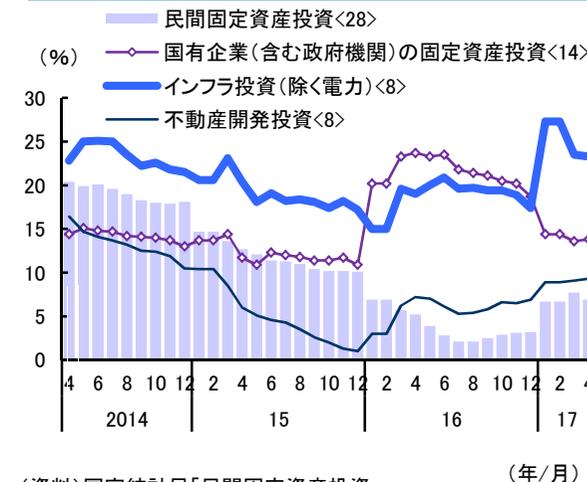
この背景には、外資規制による地場メーカーの保護・育成に限界がみえたこと。これまで、中国自動車産業では厳しい外資規制が存在。外資企業が中国で自動車を生産するためには、地場企業と合弁会社を設けることが求められ、外資が出資できる比率は50%が上限。また、多くの地場企業の中から合弁設立のパートナーとして選べるのはわずか2社。この枠組みの下、グローバルメーカーと国有企業の合弁企業が外資系ブランドの生産に従事。ところが、こうした保護措置にもかかわらず、国有企業は合弁会社の外資系ブランドで稼ぐ一方、研究開発の遅れなどから国有企業の独自ブランドは苦戦。

政府は、出資比率規制の緩和により、外資投資の拡大や国有企業が技術向上等に真剣になり、その競争力が高まることを期待。

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）



乗用車販売実績上位10社（2016年）

順位	企業名	販売台数(万台)	シェア(%)
1	上海VW	200.02	8.2
2	上海GM	188.00	7.7
3	上海GM五菱	187.82	7.7
4	一汽VW	187.24	7.7
5	長安汽車	121.96	5.0
6	北京現代	114.20	4.7
7	東風日産	111.79	4.6
8	長城汽車	96.89	4.0
9	長安フォード	94.38	3.9
10	吉利	79.92	3.3
上位10社計		1382.22	56.7
乗用車販売合計		2437.69	100.0

(資料)中国汽车工業協会「2016年分車型前十生産企業銷售排名」

ブランド・国別乗用車販売実績（2016年）

	台数(万台)	シェア(%)
外資系ブランド	1370.24	56.2
1.ドイツ	451.03	18.5
2.日本	379.15	15.6
3.米国	296.46	12.2
4.韓国	179.20	7.4
5.フランス	64.40	2.6
中国独自ブランド	1052.86	43.2
乗用車販売合計	2437.69	100.0

(資料)中国汽车工業協会「2016年乗用車分国銷售情況」

資産バブル抑制のため金融は引き締め方向へ

◆物価：CPIが低下

4月のCPIは前年同月比+1.2%と、2016年通年の+2.0%から大きく低下。好天の影響で生鮮野菜が値下がりしたほか、個人消費の基調の弱さを反映した面も。

4月のPPIは前年同月比+6.4%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。

◆不動産市場：住宅価格は上昇

住宅市場の過熱状況は持続。4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58都市。70都市の平均価格は前月比+0.7%と、上昇幅は3月の+0.6%から拡大。ここ2年半の金融緩和を受けて、緩和マネーが住宅市場に流入したことが背景。4月の住宅販売床面積は2014年平均の1.6倍の高水準。

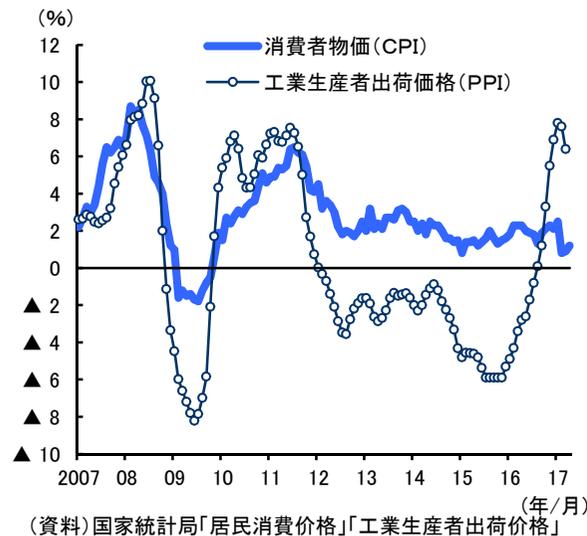
◆金融政策：引き締め方向へ微調整

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。5月12日に発表された1～3月期の金融政策執行報告は「デレバレッジと流動性維持のバランスが重要」と強調。このほか、政府は資産バブルの抑制を重視する姿勢を明示し、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。シャドーバンキング抑制に向け金融監督も強化。こうしたなか、M2の伸び率は弱含み。

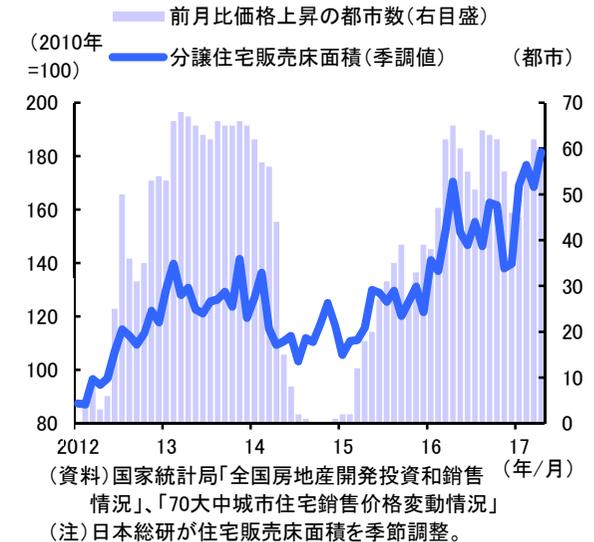
◆株価：弱含み

上海総合指数は4月11日の3,289ポイントでピークに下落。政府が構造調整の手綱を引き締めるなか、景気の先行き警戒感が高まる方向。

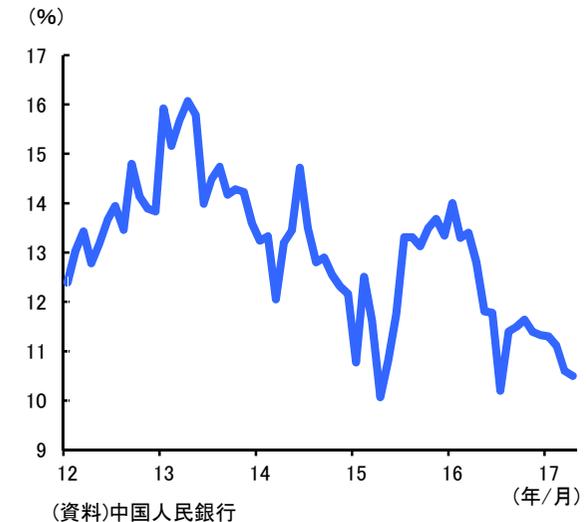
CPIとPPI(前年比)



住宅販売と価格上昇都市数



M2(前年比)



上海総合株価指数

