

2015年11月24日 全9頁

中国：景気下げ止まりの兆しも

今後5年の発展理念はイノベーション、協調、グリーン、開放、共享

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 中国経済の消費堅調、投資減速、相対的に大きな輸入減少（貿易黒字拡大）という基本的な構図に変化はない。ただし、2015年10月の実質小売売上は前年同月比11.0%増と2ヵ月連続で伸びが加速し、1月～10月の固定資産投資は前年同期比10.2%増と1月～9月の同10.3%増からは0.1%ポイントの鈍化にとどまるなど、景気下げ止まりの兆しも見えてきた。
- 2016年に始まる第13次5ヵ年計画期間中は平均6.5%以上の経済成長が強く意識されている。ニューノーマル（新常态）における高速成長から中高速成長への移行とは、かつての10%成長から6%～7%程度へ成長率が低下することであり、ヒアリング先の政府系シンクタンクには、足元の成長率（2015年1月～9月は前年同期比6.9%）が低いとの認識はない。今後の経済政策運営については、「高度成長期のマイナス点（環境汚染、投資過剰・融資過剰など）を最小限にとどめることが重要」、「景気減速のスピードをより緩やかにしていくこと、イノベーションによって経済を活性化させていくこと、社会安定化のためのセーフティネットを構築していくことの3つが鍵となる」との指摘があった。彼らは、リーマン・ショック後の4兆元の景気対策のような大規模な政策発動の必要性を全く感じていなかった。
- 第13次5ヵ年計画では、今後の発展理念として、①イノベーション、②協調（調和）、③グリーン（環境・エコ）、④開放、⑤共享（共に享受する＝成果を人々が分かち合う）、の5つが提示された。特徴的なのは、筆頭にイノベーションが掲げられたことである。2006年以降の最低賃金大幅引き上げを契機に中国の労働コストの上昇は加速し、持続的な元高も労働集約的産業・製品の競争力を低下させた。一帯一路（海と陸のシルクロード）構想は、競争力を失った産業・企業の海外移転を推進する側面を持つ。自国に残った産業をアップグレードしなければ、空洞化は避けられない。イノベーションの重要性は指摘されて久しいが、その実行の真剣度は大きく増そうとしているのかもしれない。

景気下げ止まりの兆しも

中国経済の消費堅調、投資減速、相対的に大きな輸入減少（貿易黒字拡大）という基本的な構図に変化はない。ただし、2015年10月の実質小売売上は前年同月比11.0%増と2ヵ月連続で伸びが加速し、1月～10月の固定資産投資は前年同期比10.2%増と1月～9月の同10.3%増からは0.1%ポイントの鈍化にとどまるなど、景気下げ止まりの兆しも見えてきた。

実質小売売上は堅調

2015年1月～10月の実質小売売上は前年同期比10.6%増と、底堅さを維持している。月毎には7月、8月はそれぞれ前年同月比10.4%増、9月は同10.8%増、10月は同11.0%増と伸びが加速している。

消費には、明るい材料も多い。

まずは、乗用車販売の回復である。乗用車販売は7月の前年同月比6.6%減をボトムに回復。9月は4ヵ月ぶりにプラスに転じ、10月には同13.3%増を記録した。①メーカーによる年間販売目標の引き下げなどを受けて、春先以降、在庫調整が本格化したのが、それが一段落したとみられること、②書き入れ時のひとつである国慶節商戦にあわせて、中国政府が2015年10月1日～2016年12月31日の期間限定で、排気量1.6L以下の乗用車の車両購入税を車両価格の10%から5%へ半減し、購入意欲が刺激されたこと、などが乗用車販売回復の背景である。中国の乗用車市場では、排気量1.6L以下が全体の65%を占めており、減税対象は広範囲にわたっている。

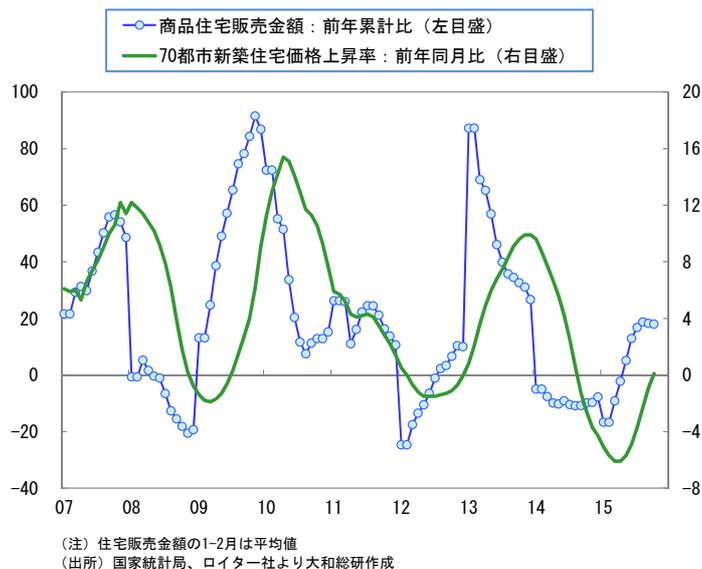
中国の自動車販売と乗用車販売の推移（単位：万台、%）

	自動車販売台数 万台	前年比 %	乗用車販売台数 万台	前年比 %
2006	718.4	24.8	514.9	29.6
2007	878.5	22.3	629.8	22.3
2008	936.3	6.6	674.7	7.1
2009	1,362.2	45.5	1,031.5	52.9
2010	1,804.2	32.5	1,374.9	33.3
2011	1,853.3	2.7	1,449.8	5.4
2012	1,930.3	4.2	1,549.4	6.9
2013	2,199.3	13.9	1,792.8	15.7
2014	2,348.9	6.8	1,970.0	9.9
2015. 1-3	615.3	3.9	530.5	9.0
2015. 4	199.5	-0.5	166.9	3.7
2015. 5	190.4	-0.4	160.9	1.2
2015. 6	180.3	-2.3	151.1	-3.4
2015. 7	150.3	-7.1	126.9	-6.6
2015. 8	166.4	-3.0	141.8	-3.4
2015. 9	202.5	2.1	175.1	3.3
2015. 10	222.2	11.8	193.7	13.3

（注）自動車は乗用車にトラックなど商用車を加えたもの
（出所）中国汽車工業協会より大和総研作成

次は住宅販売の好調である。住宅販売金額は、2014年は前年比7.8%減、2015年1月～2月は前年同期比16.7%減と不振であったが、金融緩和の本格化に伴う住宅ローン金利の低下やローン条件の緩和などの住宅販売テコ入れ策が奏功して、大きく回復した。1月～10月の住宅販売金額は同18.0%増となった。ロイター社が集計する全国70都市新築住宅価格は、10月には前年同月比0.1%上昇と、14ヵ月ぶりにプラスに転じている。

商品住宅販売金額と70都市新築住宅価格の推移（前年累計比、前年同月比）（単位：％）



最後はネット販売の盛り上がりである。ネット販売（商品・サービス）は2014年に前年比49.7%増を記録し、2015年1月～10月は前年同期比34.6%増と好調を維持している。ネット販売が小売売上にも占める割合は2014年の10.8%から2015年1月～10月には12.1%へ高まった。当然、ネット販売の隆盛は既存の従来型小売店のシェアを奪う面があるが、店舗アクセスに制約のある農村や都市近郊の消費需要を掘り起こし、宅配ビジネスの活況や物流網の整備を促進する原動力となっている面も大きい。

ちなみに、11月11日は独身の日と呼ばれ、ネット各社が一斉に大幅ディスカウントを仕掛ける一大イベントが行われる。2015年11月11日のアリババ・プラットフォームの取引額は前年比76.4%増の912.2億元（1兆7,650億円）に達した。農村では羽毛布団、保温下着、洗濯機が売れ筋で、iPhoneとカラーテレビも良く売れたという。洗濯機が売れ筋というのは、普及余地が残り、新規需要拡大が期待できる農村ならではの話だろう。

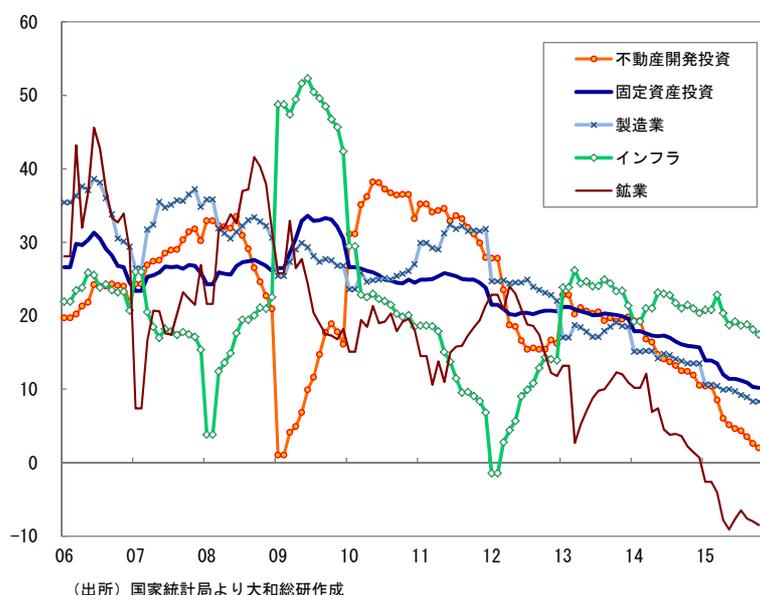
固定資産投資の減速は続くが下げ止まりの兆しも

1月～10月の固定資産投資は前年同期比10.2%増と減速が続いている。ただし、1月～9月の同10.3%増からは0.1%ポイントの減速にとどまるなど、下げ止まりの兆しも見える。住宅販売の好調を受けて底打ちも期待された不動産開発投資（全体の17.6%を占める）は、同2.6%

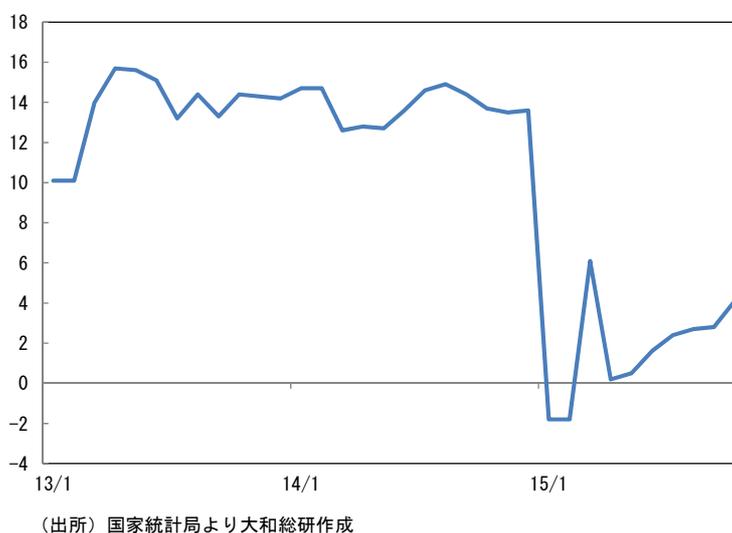
増⇒同 2.0%増と減速が続いた一方で、全体の 33.2%を占める製造業投資は同 8.3%増と 1 月～9 月から変わらなかった。インフラ投資（全体の 23.2%を占める）は同 18.1%増⇒同 17.4%増と伸びはやや鈍化したとはいえ、大幅増加を維持した。

固定資産投資の先行指標となる、新規着工されたプロジェクトの総投資計画額は、1 月～10 月は同 4.1%増と、1 月～4 月（同 0.2%増）を直近のボトムに緩やかに回復している。5 月以降のインフラ投資プロジェクトの認可加速や、生産低迷に喘ぐ重工業分野が集積する東北三省（遼寧省、黒竜江省、吉林省）における第 13 次 5 ヶ年計画（2016 年～2020 年）の前倒し執行などの政策が効き始めている可能性がある。

固定資産投資（1 月からの累積の前年同期比）の推移（単位：％）



新規着工総投資計画額（1 月からの累積の前年同期比）の推移（単位：％）



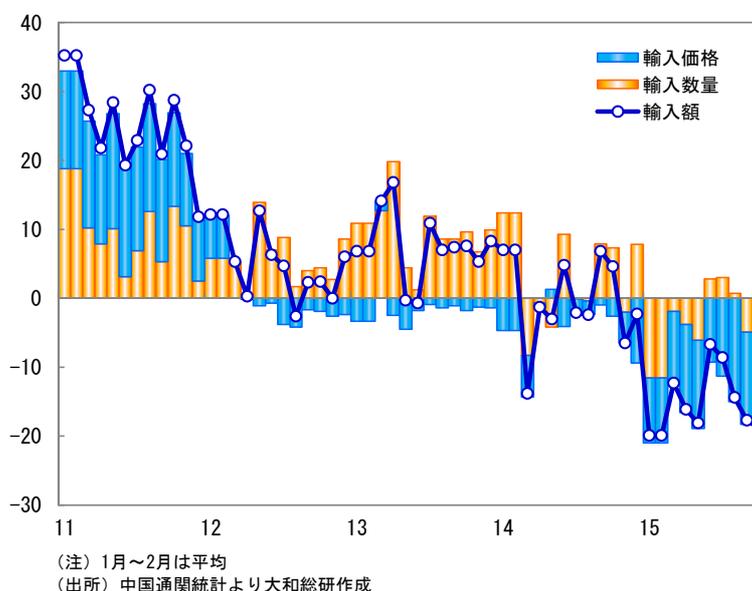
輸入数量の減少には構造的な要因も

1月～10月の輸出（米ドルベース、以下同じ）は前年同期比2.5%減（10月は前年同月比6.9%減）、輸入は同15.7%減（同18.8%減）と、輸入の相対的に大きなマイナスが続いている。この結果、1月～10月の貿易収支は同74.7%増の4,859.3億米ドル（10月は616.4億米ドル）の大幅黒字を計上している。

やはり気になるのは輸入の大幅減少が続いていることである。輸入の前年同月比を価格と数量に分けると（直近は9月）、輸入価格は資源・エネルギー価格下落を背景に大幅な下落が続いている。輸入数量は、8月までは3ヵ月連続で増加していたが、9月には再び減少に転じた。

輸入数量の低迷には、①不動産開発投資を中心に固定資産投資の減速が続いていること、②中国に進出した外資系企業がコスト削減を目的に海外からの輸入を減らし、現地調達をウエイトを高めていること、③成長率低下と同時に、中国経済のサービス化が進展（2012年に第三次産業のウエイトが第二次産業を逆転し、その差が拡大）するなか、中国の輸入需要が低下していること、などの要因があろう。②は今後、より付加価値の高い部品等で輸入代替が進む可能性が高く、③の経済のサービス化は今後一層進展していく。となれば、中国の輸入、特に②の点では日本からの輸入（日本からすれば輸出）が増えにくくなっていく公算が大きい。

輸入の前年同月比（価格、数量）の推移（単位：％）



6%～7%への成長率低下を当然視

11月中旬に、複数の政府系シンクタンクの研究員にヒアリングを行う機会を得た。共通するのは、経済のニューノーマル（新常态）に対する高い評価である。新常态とは、①経済成長は、

高速成長から中高速成長へ、②経済発展パターンは、規模拡大・速度重視の粗放型発展から質・効率重視の集約型発展へ、③経済構造は、規模拡大・能力増強からストック調整へ、④経済発展の牽引役は、資源・低コスト労働力に依存する伝統的な労働集約型産業から、イノベーションに依拠した新しい成長産業へ、移行していくことを指す。

高速成長から中高速成長への移行とは、かつての10%成長から6%~7%程度へ成長率が低下することであり、政府系シンクタンクには、足元の成長率(2015年1月~9月は前年同期比6.9%)が低いとの認識は全くない。むしろ、資源多消費型で環境汚染物質排出問題を抱える重工業分野の生産の低迷は、省エネ・環境改善には好都合と前向きに捉えられていた。

10月26日~29日に開催された中国共産党第18期中央委員会第5回全体会議(五中全会)は、2016年から始まる第13次5ヵ年計画に関する中国共産党中央の提案を承認して閉幕した。ここでは、今後5年の成長率の想定と、「5つの発展理念」について、政府系シンクタンクへのヒアリングを踏まえてコメントしたい。

11月3日に発表された習近平総書記による第13次5ヵ年計画の提案に関する「説明」では、「2020年までに国内総生産と国民一人当たりの収入を2010年比で倍増させるという目標を達成するには、ある程度の成長率を維持しなければならない。国内総生産を倍増させるには、今後5年は年平均6.5%以上の成長率が最低ラインとなる」とした。2016年3月に開催される全人代(国会)で第13次5ヵ年計画の政府成長率目標が6.5%前後に設定されるとしても、これはあくまで平均であり、前半は高めで後半は低めとなるイメージであろう。2016年の目標は2015年と同様の7.0%前後に設定される可能性が高く、着地点の下限は6.8%程度となるのではないかと考えている。

足元の成長率が7%割れとなるなか、景気減速にいったんは歯止めをかける必要性が高まっており、今後しばらくは、追加金融緩和やある程度の財政政策などの景気下支え策が強化されていくとみている。

ちなみに中国の財政政策では、補正予算などを組む必要はない。基本的には、概ね1週間~2週間毎に開催される国務院常務会議で決定すれば実行に移すことができる。例えば、2015年1月~10月の全国財政支出は前年同期比18.1%増であるが、その内訳で伸びが大きいのは、省エネ・環境保護(同34.5%増)、都市・農村コミュニティ(同29.7%増)、交通運輸(同24.0%増)、社会保障・就業(同21.7%増)など、民生改善やセーフティネット関連の支出が上位を占め、2015年予算案の伸びを大きく上回っている。

今後の経済政策運営について、現地ヒアリングでは、「高度成長期のマイナス点(環境汚染、投資過剰・融資過剰など)を最小限にとどめることが重要」、「景気減速のスピードをより緩やかにしていくこと、イノベーションによって経済を活性化させていくこと、社会安定化のためのセーフティネットを構築していくことの3つが鍵となる」との指摘があった。彼らは、リーマン・ショック後の4兆元の景気対策のような大規模な政策発動の必要性を全く感じていなかった。

次に、第13次5カ年計画に関する中国共産党中央の提案では、今後の発展理念として、①イノベーション、②協調（調和）、③グリーン（環境・エコ）、④開放、⑤共有（共に享受する＝成果を人々が分かち合う）、の5つが提示された。特徴的なのは、筆頭にイノベーションが掲げられたことである。政府系シンクタンクへのヒアリングでは、「景気減速が続くのは、古い原動力が衰退する一方で、新しい原動力の台頭が緩慢なためである。イノベーションこそが新しい原動力である」、「人口ボーナスがなくなる以上、イノベーションがなければ発展はできない」など、イノベーションを重視する旨の発言が相次いだ。

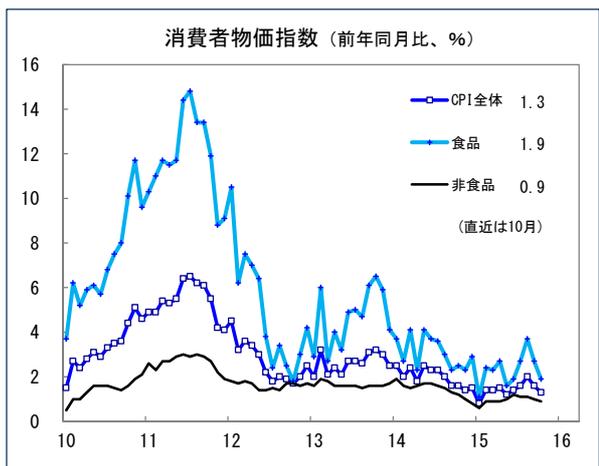
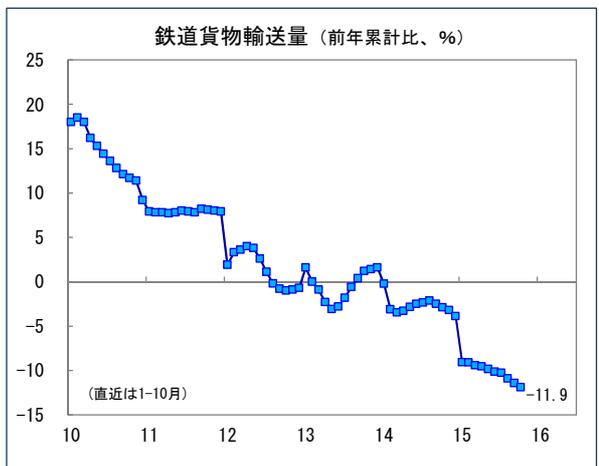
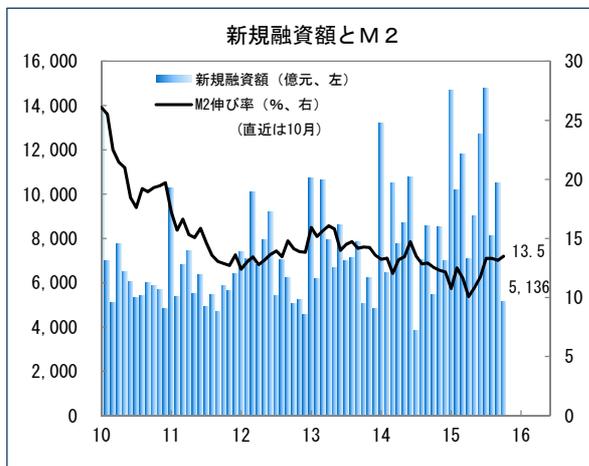
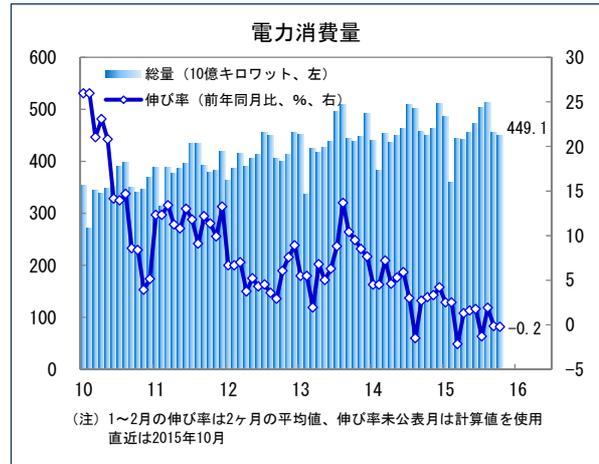
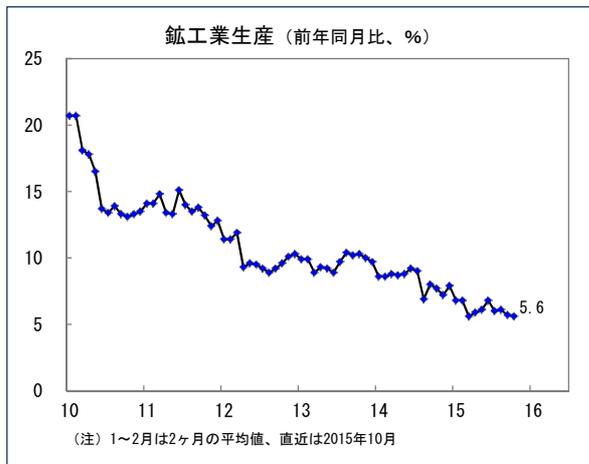
2006年以降の最低賃金大幅引き上げを契機に中国の労働コストの上昇は加速し、持続的な元高も労働集約的産業・製品の競争力を低下させた。一帯一路（海と陸のシルクロード）構想は、競争力を失った産業・企業の海外移転を推進する側面を持つ。自国に残った産業をアップグレードしなければ、空洞化は避けられない。イノベーションの重要性は指摘されて久しいが、その実行の真剣度は大きく増そうとしているのかもしれない。

主要経済指標一覧

	2015年5月	6月	7月	8月	9月	10月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	7.0	-	-	6.9	-
鉱工業生産（前年同月比、%）	6.1	6.8	6.0	6.1	5.7	5.6
電力消費量（前年同月比、%）	1.6	1.8	-1.3	1.9	-0.2	-0.2
鉄道貨物輸送量（前年累計比、%）	-9.8	-10.1	-10.2	-10.9	-11.4	-11.9
固定資産投資（前年累計比、%）	11.4	11.4	11.2	10.9	10.3	10.2
不動産開発投資（前年累計比、%）	5.1	4.6	4.3	3.5	2.6	2.0
小売総額 名目（前年同月比、%）	10.1	10.6	10.5	10.8	10.9	11.0
実質（前年同月比、%）	10.2	10.6	10.4	10.4	10.8	11.0
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	1.2	1.4	1.6	2.0	1.6	1.3
食品（前年同月比、%）	1.6	1.9	2.7	3.7	2.7	1.9
非食品（前年同月比、%）	1.0	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-4.6	-4.8	-5.4	-5.9	-5.9	-5.9
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-5.5	-5.6	-6.1	-6.6	-6.8	-6.9
新規融資額（億元）	9,008	12,713	14,800	8,096	10,500	5,136
M2伸び率（%）	10.8	11.8	13.3	13.3	13.1	13.5
輸出（前年同月比、%）	-3.4	1.5	-9.1	-5.7	-3.8	-6.9
輸入（前年同月比、%）	-17.8	-7.0	-8.4	-13.8	-20.5	-18.8
貿易収支（億米ドル）	588.7	465.4	430.2	602.4	603.4	616.4
新築住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	-2.3	-1.1	1.0	3.0	4.7	6.5
上海（前年同月比、%）	-2.3	0.3	3.1	5.6	8.3	10.9
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-16.0	-15.8	-16.8	-16.8	-12.6	-13.9
完工面積（前年累計比、%）	-13.3	-13.8	-13.1	-14.6	-9.8	-4.2
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-0.2	3.9	6.1	7.2	7.5	7.2
金額（前年累計比、%）	3.1	10.0	13.4	15.3	15.3	14.9

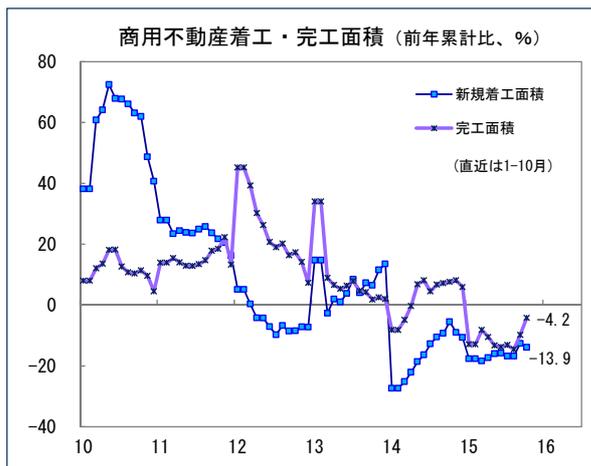
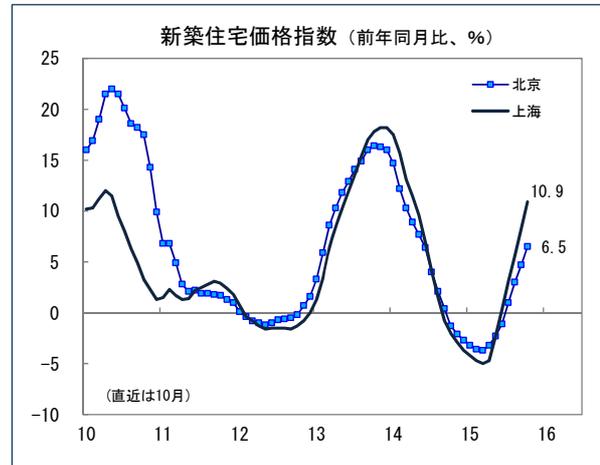
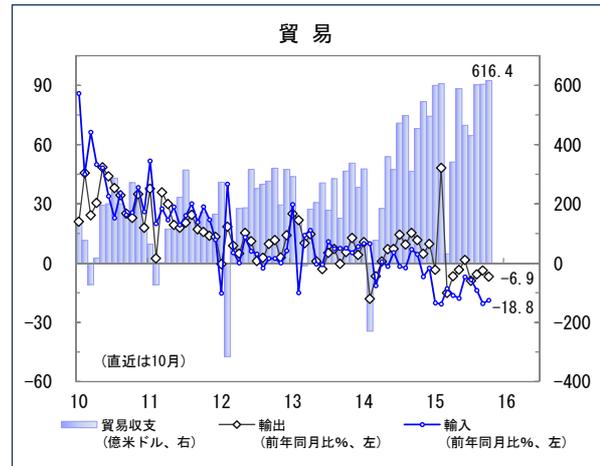
（出所）国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄道省、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄道省、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄道省、CEIC より大和総研作成