

2016年3月22日 全9頁

中国：景気テコ入れへ打てる手はまだある

2016年の成長率目標は6.5%~7%

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 2016年1月~2月の主要経済統計はまちまちであった。不動産開発投資は昨年の前年比1.0%増から、2016年1月~2月は前年同期比3.0%増となり、固定資産投資全体が若干加速したのは朗報である。2月の住宅ローンの頭金比率引き下げや住宅購入にかかる契約税軽減もあり、1月~2月の住宅販売は急増した。一方、昨年10月からの車両購入税半減措置による自動車販売急増の勢いは一段落し、小売売上は減速。輸出はマイナス幅を広げた。
- 2016年3月5日~16日に開催された第12期全国人民代表大会（全人代）第4回会議では、第13次5ヵ年計画期間中（2016年~2020年）の実質GDP成長率を年平均6.5%以上とすることを決定した。また、同会議では、2016年の実質GDP成長率を前年比6.5%~7%とすることを目標に掲げた。
- 2016年1月~2月の経済情勢は年間目標を下回る推移となっている。今後、追加金融緩和やある程度の財政政策などの景気テコ入れ策が強化されよう。中国人民銀行は3月1日に、2015年10月以来の預金準備率引き下げ（0.5%）を実施したが、引き下げ後も大手行の預金準備率は17.0%と高水準であり、さらなる緩和余地は大きい。財政面では、例えば、2016年は前年比4%増の2.6兆元の計画とされた交通インフラ（道路、鉄道、水路）投資の増額修正や、北京で先行しているエコ家電への補助金支給の全国展開など、打てる手はまだあるし、政策発動への期待は大きい。

旧正月の時期のずれにより 2016 年の経済統計は、2 月は低め、3 月は高めか

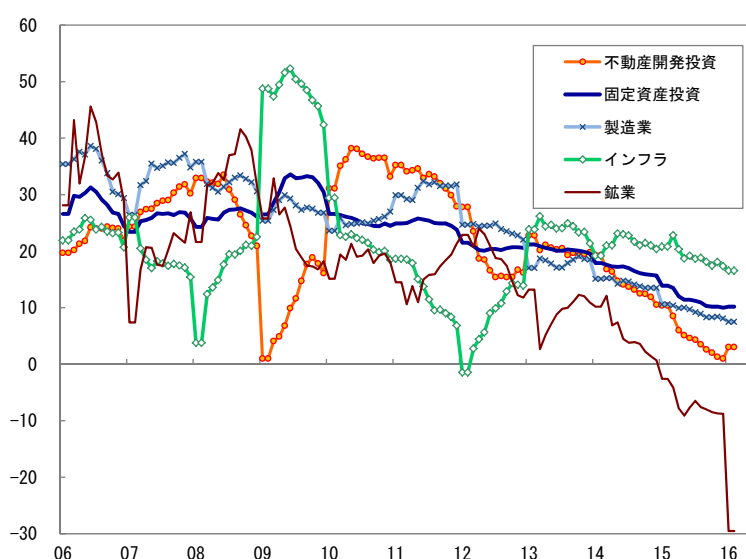
中国の経済統計は、旧正月の時期のずれによる影響を排除するために、1 月～2 月のデータを均して見る必要があるが、2015 年と 2016 年の比較では 1 月～3 月のデータを比較した方が良いかもしれない。農村からの出稼ぎ労働者（農民工）は、旧暦小正月まで休暇を取る人々も多く、2015 年の旧暦小正月は 3 月 5 日、2016 年は 2 月 22 日であった。2016 年は 2015 年と比較して 2 月は工場などの稼働日が少なく、3 月は多い。よって、2 月の経済統計は低めに、3 月は高めとなる可能性は高く、この点には注意が必要であろう。

2016 年 1 月～2 月の主要経済統計はまちまちであった。不動産開発投資は昨年の前年比 1.0% 増から、2016 年 1 月～2 月は前年同期比 3.0% 増となり、固定資産投資全体が若干加速したのは朗報である。2 月の住宅ローンの頭金比率引き下げや住宅購入にかかる契約税軽減もあり、1 月～2 月の住宅販売は急増した。一方、昨年 10 月からの車両購入税半減措置による自動車販売急増の勢いは一段落し、小売売上は減速。輸出はマイナス幅を広げた。

固定資産投資は上向く

1 月～2 月の固定資産投資は、前年同期比 10.2% 増と 2015 年の前年比 10.0% 増から若干ではあるが上向いた。業種別には、生産能力過剰問題を抱え新規投資が抑制されている鉱業向けは、2015 年の同 8.8% 減から 2016 年 1 月～2 月は同 29.5% 減とマイナス幅が大きく広がった。インフラ向けは同 17.4% 増⇒同 16.5% 増、製造業は同 8.1% 増⇒同 7.5% 増へ減速した。一方、2015 年に同 1.0% 増と急減速していた不動産開発投資は 2016 年 1 月～2 月は同 3.0% 増へと若干ながらも改善した。

固定資産投資（1 月からの累積の前年同期比、%）

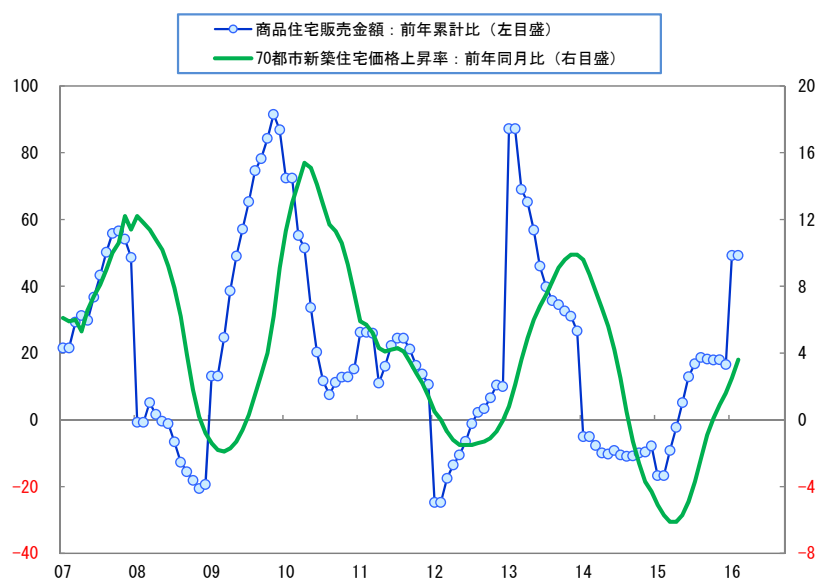


(出所) 国家統計局より大和総研作成

2015 年春以降の住宅市場刺激策の奏功により住宅販売金額は既に大きく改善していたが、2016 年 1 月～2 月は同 49.2%の増加を記録した。これは、①比較対象となる 2015 年 1 月～2 月が同 16.7%減と急減していたことに加え、②2016 年 2 月に住宅ローン頭金比率のさらなる引き下げや住宅購入の際の契約税軽減など、住宅市場刺激策が追加発表されたこと¹、などが背景である。全国 70 都市の平均住宅価格（前年同月比）は、2015 年 10 月に 14 ヶ月ぶりにプラスに転じた後、上昇傾向を強め、2016 年 2 月は同 3.6%の上昇となった。

不動産開発投資は2015年時点で固定資産投資全体の17.4%を占める重要な分野であり、鉄鋼、セメントなど裾野産業も広い。今後、不動産開発投資が順調に回復していけば、景気減速に歯止めが掛かる可能性が高くなるだろう。

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



(注) 販売面積・金額の1-2月は平均値
(出所) 国家統計局、トムソン・ロイターより大和総研作成

物価上昇で実質小売売上は減速

1 月～2 月の小売売上は、名目が前年同期比 10.2%増（2015 年は前年比 10.7%増）、実質は同 9.6%増（同 10.6%増）とやや減速した。生鮮野菜や豚肉を中心に 1 月～2 月の消費者物価が同 2.0%上昇と 2015 年の同 1.4%上昇から上昇ピッチを速め、実質小売売上の減速幅は相対的に大きくなった。

1 月～2 月のネット販売は同 27.2%増だった。これは、2014 年の同 49.7%増、2015 年の同 33.3%増をベースとしたものであり、伸びは若干鈍化したとはいえ、引き続き好調を維持している。

¹ 北京市、上海市、広州市、深圳市といった大都市の住宅価格は急上昇しており、住宅市場刺激策の対象外となっている。

一方、車両購入税半減措置（2015年10月～2016年12月の期間限定で価格の10%から5%へ引き下げ）により購入意欲が刺激されたことで、乗用車販売は2015年6月～8月の前年割れから10月～12月は2ケタ増と急回復したが、2016年1月～2月には急増の勢いは一段落した（下表）。中国の消費者は、優遇策が発表されると、できるだけ早い時期にその恩恵を受けようとする。補助金は財政が支出しており、政府の想定以上の売れ行きとなった場合、期限を前に政策が打ち切られるリスクがあるためである。これは、消費刺激策が早く効くことを物語っている。

中国の自動車販売と乗用車販売

	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	2,459.8	4.7	2,114.6	7.3
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
2015.11	250.9	20.0	219.7	23.7
2015.12	278.6	15.4	244.2	18.3
2016.1	250.1	4.4	222.9	5.1
2016.2	158.1		137.7	

（注）自動車は乗用車に商用車を加えたもの、2016年1-2月の伸び率は平均
（出所）中国汽車工業協会、CEICより大和総研作成

輸出入は不振

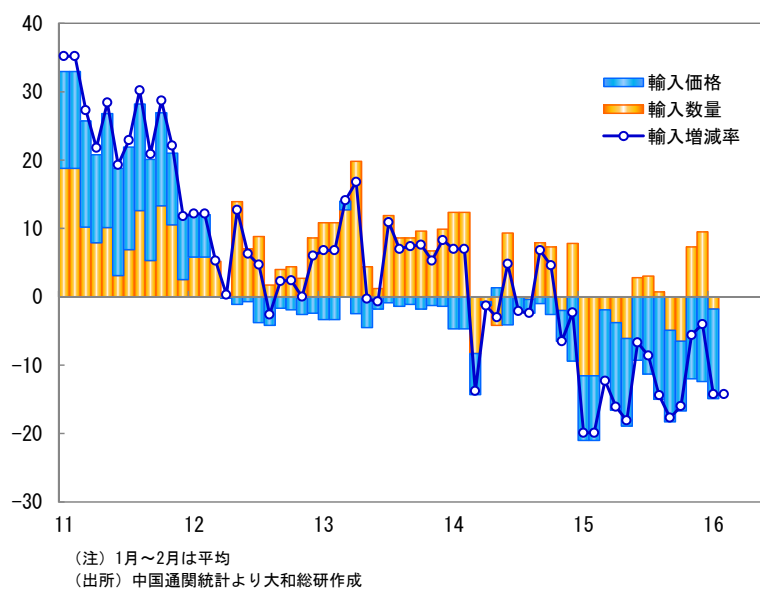
貿易は不振である。1月～2月の輸出は前年同期比17.8%減、輸入は同16.7%減と、それぞれ2015年の前年比2.9%減、同14.2%減から、一段と悪化した²。貿易収支は959億米ドルの黒字と前年同期の1,197億米ドルから若干縮小している。

昨年来の輸出の不振は、①先進国景気の回復の鈍さ、②実質実効為替レート的大幅上昇による価格競争力低下、などが主因であり、輸入の大幅減少は、輸入価格の下落（特に原油等資源価格の下落）が主因である（下図）。さらに、輸入では、輸入数量の伸び率が2014年以降、マイナスとなることが増え、2015年以降はそれが顕著になっていることが、対中国輸出依存度の

² ただし、1月～2月の輸出入急減は、冒頭で述べた旧正月の時期のずれによる影響を受けている可能性が高い。

高いアジア主要国・地域へのマイナスのインパクトを増幅している。輸入数量の減少には、景気減速と並行して経済のサービス化が進展し、輸入を誘発する度合いが低下していること、コスト削減を目的に中国国内での部品等の内製化（国産化）を進めていることなどがあろう。

輸入増減率（価格、数量）の推移（前年同月比）（単位：％）



景気テコ入れのための政策発動への期待

2016年3月5日～16日に開催された第12期全国人民代表大会（全人代）第4回会議では、第13次5ヵ年計画期間中（2016年～2020年）の実質GDP成長率を年平均6.5%以上とすることを決定した。また、同会議では、2016年の実質GDP成長率を前年比6.5%～7%とすることを目標に掲げた。

国家発展改革委員会の「2015年の国民経済・社会発展計画の執行状況と2016年の国民経済・社会発展計画」から需要項目に関連する目標をピックアップして、実績と比較したのが次頁表である。2016年1月～2月の実績と2016年の年間目標と比較すると、固定資産投資は1月～2月は前年同期比10.2%増、年間目標は前年比10.5%増、名目小売売上は同10.2%増、同11.0%増と、足元では年間目標を下回っている。さらに、輸出入については、2015年の前年比8.0%減から「改善する」ことが2016年の年間目標であるが、既述の通り、1月～2月は同17.4%減（輸出は同17.8%減、輸入は同16.7%減）とより厳しさが増しているのが現状である。

このように2016年1月～2月の経済情勢は年間目標を下回る推移となっている。今後、追加金融緩和やある程度の財政政策など、さらなる景気テコ入れ策が強化されよう。中国人民銀行は3月1日に、2015年10月以来の預金準備率引き下げ（0.5%）を実施したが、引き下げ後も大手行の預金準備率は17.0%と高水準であり、さらなる緩和余地は大きい。財政面では、例え

ば、2016年は前年比4%増の2.6兆元の計画とされた交通インフラ（道路、鉄道、水路）投資の増額修正や、北京で先行しているエコ家電への補助金支給³の全国展開など、打てる手はまだあるし、政策発動への期待は大きい。

主要経済目標（需要項目）と実績の比較

	主要経済目標				
	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
実質GDP成長率	7.5%	7.5%	7.5%	7.0%	6.5%～7.0%
固定資産投資伸び率	16.0%	18.0%	17.5%	15.0%	10.5%
小売売上高伸び率	14.0%	14.5%	14.5%	13.0%	11.0%
輸出入増減率	10.0%	8.0%	7.5%	6.0%	改善

	実績				【参考】2016年 1月～2月
	2012年	2013年	2014年	2015年	
実質GDP成長率	7.7%	7.7%	7.3%	6.9%	—
固定資産投資伸び率	20.3%	19.1%	15.3%	9.8%	10.2%
小売売上高伸び率	14.3%	13.1%	12.0%	10.7%	10.2%
輸出入増減率	6.2%	7.6%	2.3%	-8.0%	-17.4%

（注1）実績の薄青は目標を下回ったことを表す

（注2）固定資産投資伸び率は、2016年1月～2月のみ農家を含まないベース

（出所）各年の政府活動報告、国民経済と社会発展計画より大和総研作成

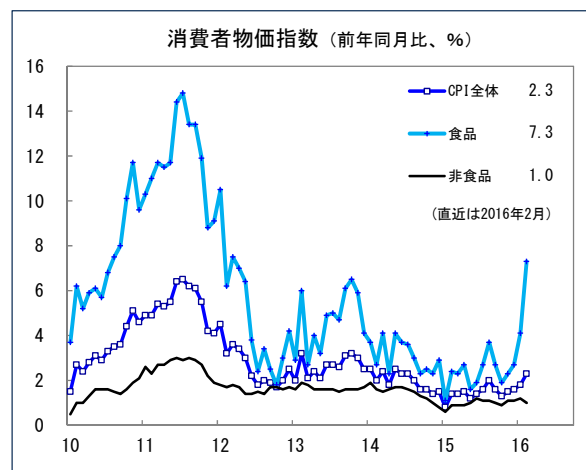
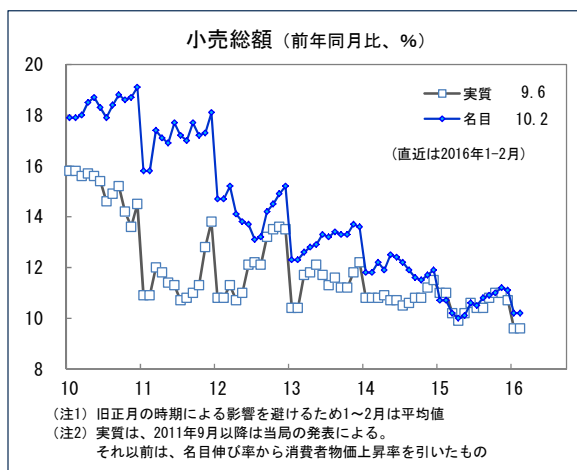
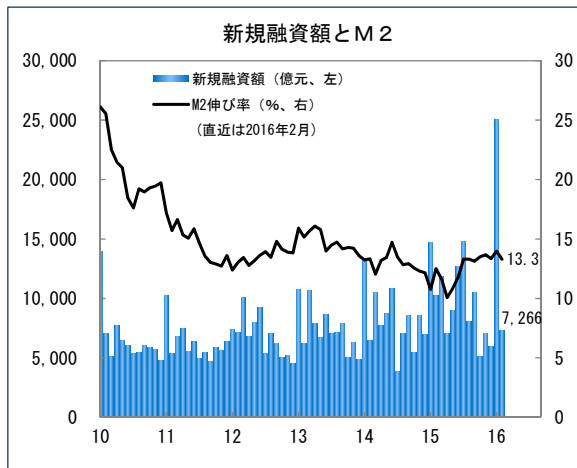
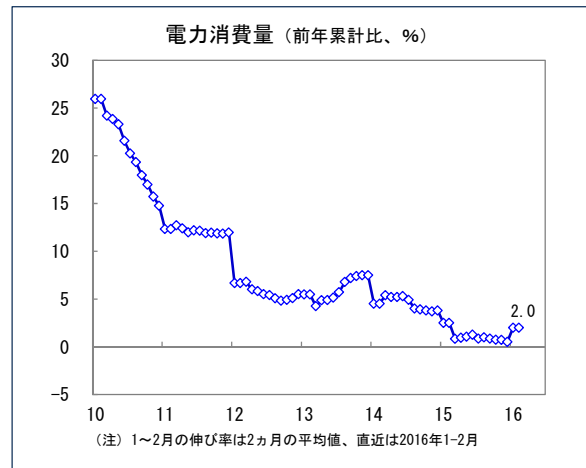
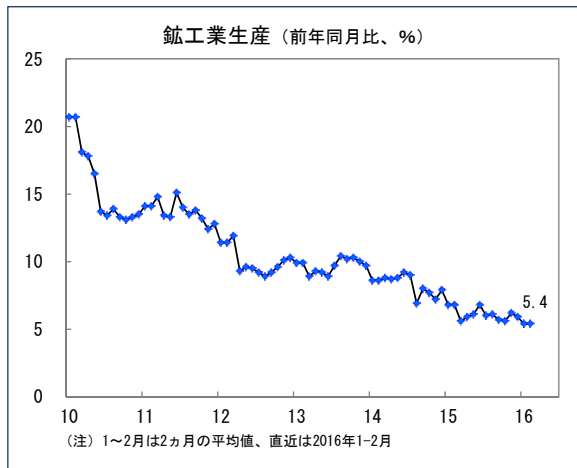
³ 北京市では2015年11月27日～2016年11月30日の期間限定で、省エネ性能の高く環境にやさしいテレビ、冷蔵庫、洗濯機、エアコン、給湯器、レンジフード（以上、補助金は価格の8%か13%）、空気清浄器、自転車（以上、価格の10%）、腰掛便器（価格の20%）に対する補助金支給制度が実施されている。

主要経済指標一覧

	2015年9月	10月	11月	12月	2016年1月	2月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	6.9	-	-	6.8	-	-
鉱工業生産（前年同月比、%）	5.7	5.6	6.2	5.9	5.4	
電力消費量（前年累計比、%）	0.8	0.7	0.7	0.5	2.0	
鉄道貨物輸送量（前年累計比、%）	-11.4	-11.9	-12.3	-11.9		
固定資産投資（前年累計比、%）	10.3	10.2	10.2	10.0	10.2	
不動産開発投資（前年累計比、%）	2.6	2.0	1.3	1.0	3.0	
小売総額 名目（前年同月比、%）	10.9	11.0	11.2	11.1	10.2	
実質（前年同月比、%）	10.8	11.0	11.0	10.7	9.6	
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	1.6	1.3	1.5	1.6	1.8	2.3
食品（前年同月比、%）	2.7	1.9	2.3	2.7	4.1	7.3
非食品（前年同月比、%）	1.0	0.9	1.1	1.1	1.2	1.0
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-5.9	-5.9	-5.9	-5.9	-5.3	-4.9
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-6.8	-6.9	-6.9	-6.8	-6.3	-5.8
新規融資額（億元）	10,500	5,136	7,089	5,978	25,100	7,266
M2伸び率（%）	13.1	13.5	13.7	13.3	14.0	13.3
輸出（前年同月比、%）	-3.9	-7.0	-7.0	-1.7	-11.4	-25.4
輸入（前年同月比、%）	-20.2	-18.6	-8.8	-7.5	-19.0	-13.8
貿易収支（億米ドル）	603.4	616.4	537.4	593.9	632.9	325.9
新築住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	4.7	6.5	7.7	8.3	10.3	12.9
上海（前年同月比、%）	8.3	10.9	13.1	15.5	17.5	20.6
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-12.6	-13.9	-14.7	-14.0	13.7	
完工面積（前年累計比、%）	-9.8	-4.2	-3.5	-6.9	28.9	
不動産販売 面積（前年累計比、%）	7.5	7.2	7.4	6.5	28.2	
金額（前年累計比、%）	15.3	14.9	15.6	14.4	43.6	

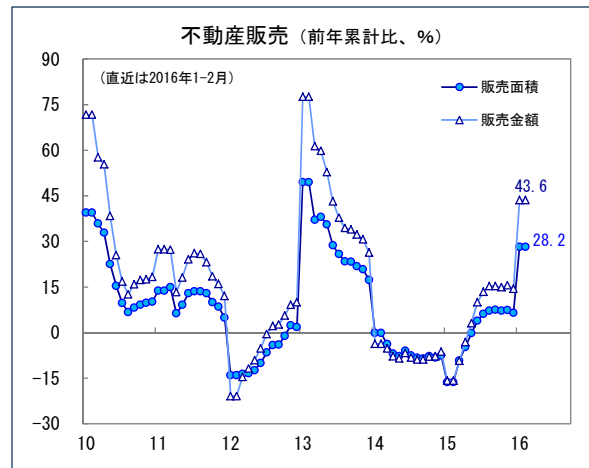
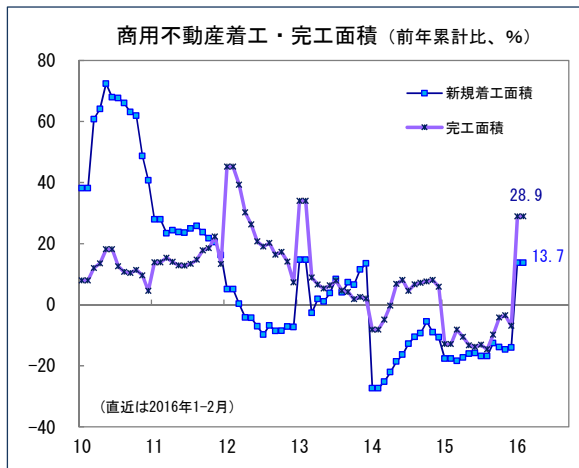
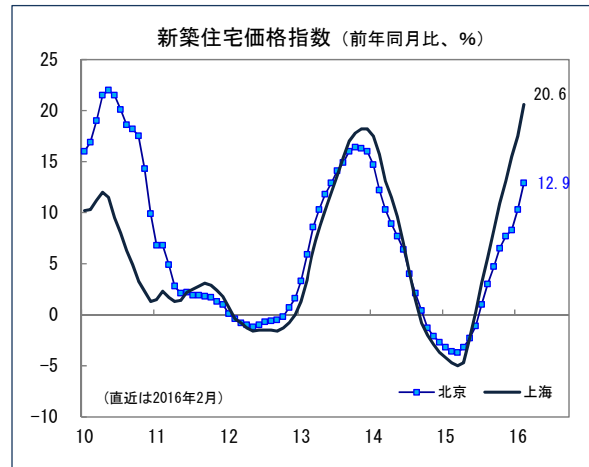
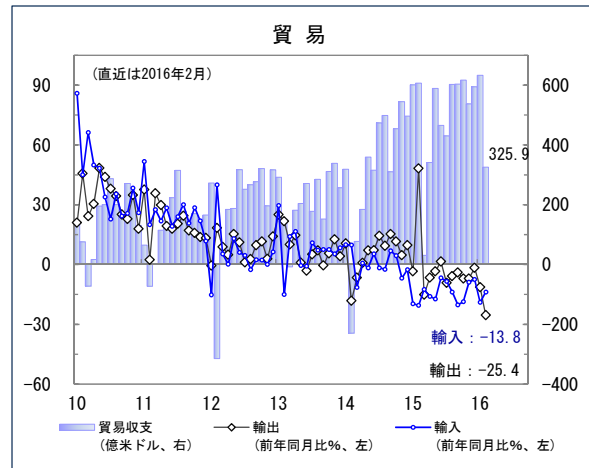
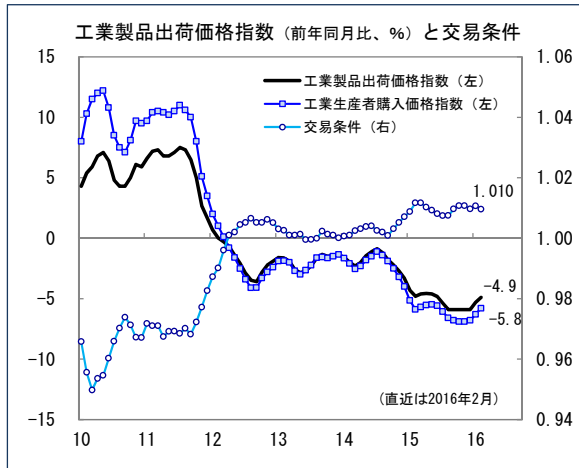
（出所）国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄道省、CEIC より大和総研作成

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