大和総研
Daiwa Institute of Research

2016 年 4 月 20 日　全 9 頁

中国：国進民退、景気底入れへいつか来た道

2016 年 1 月～3 月は前年同期比 6.7%成長へ減速

経済調査部
主席研究員　齋藤 尚登

[要約]

■ 国家統計局によると、2016 年 1 月～3 月の中国の実質 GDP 成長率は前年同期比 6.7%と、2015 年の前年比 6.9%から低下した。2016 年の政府年間目標である前年比 6.5%～7%の範囲内とはいえ、減速が続いている。

■ 2016 年 1 月～3 月の固定資産投資は前年同期比 10.7%増と、2015 年の前年比 10.0%増をボトムに回復しつつある。特徴的なのは、全体の 6 割強を占める民間部門の投資が急減速する一方で、3 割強を占める中央・地方の国有部門の投資が急増していることである。「国進民退」とは、景気テコ入れ策の恩恵が、国有企業に集中し、民間・中小企業が蚊帳の外に置かれることを指すが、こうした状況が鮮明化しつつあるのであろう。これは、中国経済の非効率性を助長する面があるが、その一方で、中国政府が危機感を持って景気テコ入れに取り組み、その効果が発現しているという面もある。

■ これまで比較的堅調に推移してきた消費はやや減速している。2016 年 1 月～3 月の実質小売売上は前年同期比 9.7%増と、2015 年の前年比 10.6%増から伸びが低下した。消費刺激策としてその実施が期待されているのが、現在、北京市で先行している省エネ・省資源・排出削減製品への補助金支給の全国展開である。需要の先食いとの批判はあろうが、環境対策という大義名分もあり、全国展開のハードルはさほど高くはないであろう。

■ 固定資産投資は不動産開発投資やインフラ投資が牽引役となり、底打ちから回復しつつある。消費については、消費刺激と環境対策の一石二鳥を狙った政策発動の余地がある。少なくとも内需については、ダウンサイドリスクは大きく低下し、景気底入れへの道筋が見えてきたのではないか。

大和証券グループ　　株式会社大和総研 丸の内オフィス　〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号 グラントウキョウノースタワー
このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研の親会社である㈱大和総研ホールディングスと大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

2016 年 1 月～3 月は 6.7%成長

国家統計局によると、2016 年 1 月～3 月の中国の実質 GDP 成長率は前年同期比 6.7%と、2015 年の前年比 6.9%から低下した。2016 年の政府年間目標である前年比 6.5%～7%の範囲内とはいえ、減速が続いている。

2016 年 1 月～3 月の産業別実質 GDP 成長率は、第一次産業が同 2.9%（2015 年は同 3.9%）、第二次産業は同 5.8%（同 6.0%）、第三次産業は同 7.6%（同 8.3%）だった。

第二次産業では工業が引き続き減速（2015 年の同 5.9%⇒2016 年 1 月～3 月は同 5.5%）した一方で、後述する不動産投資の回復やインフラ投資の加速などを受けて建設業が同 6.8%⇒同 7.8%と伸びを高めた。第三次産業では、金融業が同 15.9%⇒同 8.1%へ減速したものの、住宅販売の急増を受けて不動産業の伸びが同 3.8%⇒9.1%へ加速している。金融業の減速は昨年の急成長（株価の急騰・急落で証券会社の手数料収入が急増）の反動が主因であり、基調は堅調である。

産業別実質 GDP 成長率（1 月からの累計の前年同期比）（単位：%）

	実質GDP成長率	第一次産業	第二次産業	工業	建設業	第三次産業	交通運輸等	卸売・小売業	ホテル・飲食業	金融業	不動産業	その他サービス業
2011.1～3	10.2	3.2	11.2	11.3	10.4	10.1	9.3	12.4	4.7	12.2	8.9	9.0
2011.1～6	10.0	2.9	11.0	11.3	10.0	10.2	9.3	12.3	4.8	11.4	8.8	9.7
2011.1～9	9.8	3.5	10.9	11.1	9.9	9.9	9.7	12.2	4.9	9.1	8.8	9.8
2011.1～12	9.5	4.2	10.6	10.8	9.8	9.5	9.7	12.5	5.1	7.7	7.4	9.6
2012.1～3	8.0	3.8	9.3	9.2	10.2	7.3	5.7	10.1	6.2	6.6	0.5	8.7
2012.1～6	7.7	4.3	8.5	8.3	9.8	7.5	5.9	10.0	6.1	7.9	1.1	8.7
2012.1～9	7.6	4.2	8.1	7.9	9.8	7.7	5.8	10.1	6.3	8.7	3.0	8.4
2012.1～12	7.7	4.5	8.2	7.9	9.8	8.0	6.1	10.3	6.5	9.4	4.7	8.0
2013.1～3	7.8	3.1	7.7	7.5	9.9	8.3	6.3	10.2	3.4	10.8	9.9	6.9
2013.1～6	7.6	2.8	7.6	7.3	9.8	8.3	6.3	10.4	3.5	10.3	8.7	7.3
2013.1～9	7.7	3.3	7.8	7.5	9.9	8.3	6.5	10.4	3.7	10.6	8.2	7.4
2013.1～12	7.7	3.8	7.9	7.6	9.7	8.3	6.6	10.5	3.9	10.6	7.2	7.3
2014.1～3	7.3	3.3	7.5	7.2	9.4	7.6	6.0	10.3	5.6	8.5	2.7	8.1
2014.1～6	7.4	3.7	7.6	7.3	9.5	7.6	6.4	10.1	5.8	8.1	2.5	8.3
2014.1～9	7.3	4.1	7.5	7.1	9.3	7.6	6.3	9.9	5.8	8.4	2.1	8.4
2014.1～12	7.3	4.1	7.3	6.9	9.1	7.8	6.5	9.7	5.8	9.9	2.0	8.5
2015.1～3	7.0	3.2	6.3	6.0	8.7	8.0	5.3	6.1	5.7	15.7	1.0	8.8
2015.1～6	7.0	3.5	6.1	6.0	6.9	8.3	4.6	6.0	5.7	17.4	2.9	8.7
2015.1～9	6.9	3.8	6.0	5.9	6.5	8.4	4.6	6.0	6.0	17.0	3.6	9.0
2015.1～12	6.9	3.9	6.0	5.9	6.8	8.3	4.6	6.1	6.2	15.9	3.8	9.2
2016.1～3	6.7	2.9	5.8	5.5	7.8	7.6	3.3	5.8	7.0	8.1	9.1	8.7
【参考】												
2015年構成比	100.0	9.0	40.5	33.8	6.9	50.5	4.5	9.8	1.8	8.5	6.1	19.3

（出所）国家統計局より大和総研作成

3 月の一部経済統計の改善は旧正月の時期のずれの影響が主因

2016 年 3 月の鉱工業生産は前年同月比 6.8%増と、1 月～2 月の前年同期比 5.4%増から伸びを高め、ドル建ての輸出は 1 月～2 月の同 17.8%減から 3 月は同 11.5%増へと大きく改善した。しかし、これは旧正月の時期のずれによるところが大きく、手放しで喜ぶことはできない。農村からの出稼ぎ労働者（農民工）は、旧暦小正月（1 月 15 日）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。これが 3 月の生産・輸出統計が大きく改善した主因である。

よって、2015 年と 2016 年の比較では 1 月～3 月のデータを見る必要がある。2016 年 1 月～3 月の鉱工業生産は同 5.8%増と 2015 年の同 6.1%増から若干減速し、同様に 2016 年 1 月～3 月の輸出は同 9.6%減と、2015 年の同 2.9%減からマイナス幅が拡大している[1]。

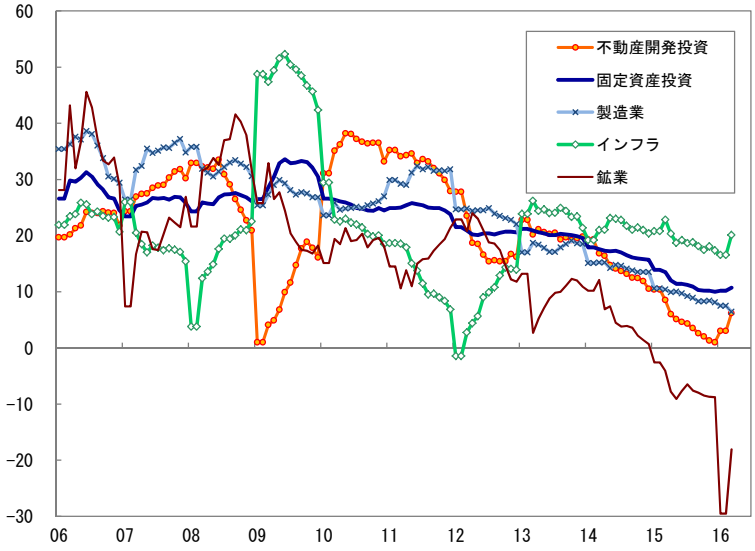
固定資産投資は底打ち・回復

2016 年 1 月～3 月の固定資産投資は前年同期比 10.7%増と、2015 年の前年比 10.0%増をボトムに回復しつつある。過剰生産能力の解消を目的に新規投資が厳しく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～3 月は同 18.1%減へとマイナス幅が拡大し、製造業向けは同 8.1%増⇒同 6.4%増に減速した。一方で、従前より比較的高い伸びを維持してきたインフラ投資は同 17.4%増⇒同 20.1%増へと加速し、2015 年に同 1.0%増にまで落ち込んだ不動産開発投資は、2016 年 1 月～3 月には同 6.2%増へ回復した。

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。大都市を中心に不動産開発投資が今後も順調に回復していけば、景気の底打ちに寄与しよう。

2016 年 1 月～3 月の住宅販売面積は同 35.6%増（2015 年は同 6.9%増）、住宅販売金額は同 60.3%増（2015 年は同 16.6%増）と急増した。これは、①比較対象となる 2015 年 1 月～3 月が同 2 桁近いマイナスであったことに加え、②2016 年 2 月に住宅ローン頭金比率のさらなる引き

固定資産投資（1 月からの累積の前年同期比、%）



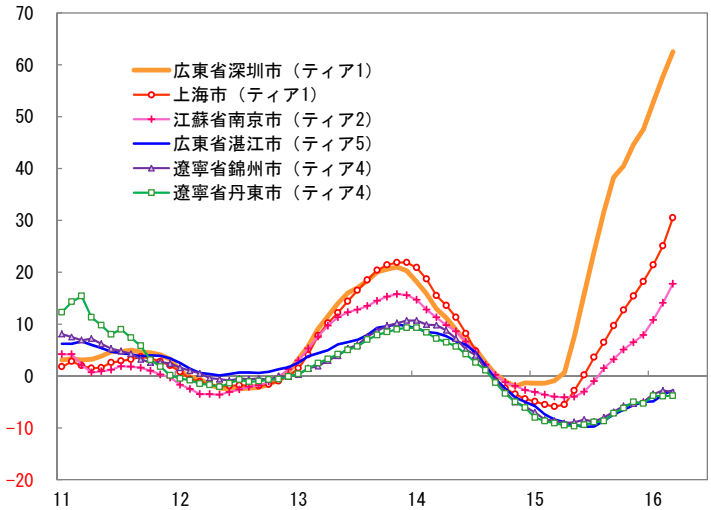
（出所）国家統計局より大和総研作成

[1] 2016 年 1 月～3 月の輸入は同 13.5%減、2015 年は同 14.2%減だった。

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、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 ヵ月ぶりにプラスに転じた後、上昇傾向を強め、2016 年 3 月は同 4.9%の上昇となった。

中国の住宅市場は二極化している。広東省深圳市、上海市、北京市といったティア 1 都市と呼ばれる大都市や、江蘇省南京市など一部のティア 2 都市は、実需も投資・投機需要も旺盛である一方、ティア 3～ティア 5 都市と呼ばれる地方都市は、需要が低迷しているところが多い。下図は全国 70 都市のうち、新築商品住宅価格の上昇率の大きい 3 都市（広東省深圳市、上海市、江蘇省南京市）と下落率の大きい 3 都市（遼寧省丹東市、遼寧省錦州市、広東省湛江市）の推移であり、顕著な二極化が見て取れる。価格上昇率の大きい都市では、3 月下旬以降、住宅供給の増加、当該地域の戸籍を保有していない家計による住宅購入の制限、戸籍保有者の 2 軒目の住宅ローン頭金比率の引き上げ、頭金を自己資金で用意することの徹底、といった、供給増加策と投資・投機抑制策が打ち出されている。

中国 新築商品住宅価格指数 上昇率の推移（上位・下位 3 都市ずつ）（前年同月比、%）



（注）70都市のうち、2016年3月の上昇率で上位3都市・下位3都市を抽出
（出所）国家統計局より大和総研作成

固定資産投資の底打ち・回復に見る「国進民退」

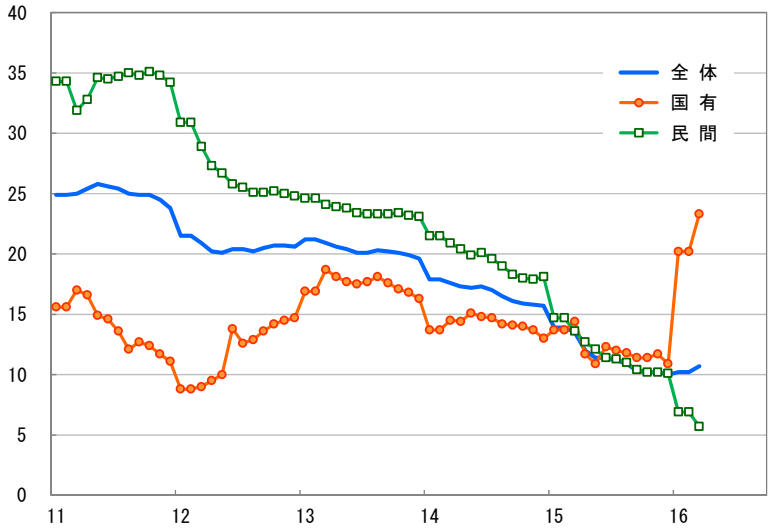
直近の固定資産投資の動きで特徴的なのは、全体の 6 割強を占める民間部門の投資が急減速する一方で、3 割強を占める中央・地方の国有部門の投資が急増していることである。民間部門は 2015 年の前年比 10.1%増から 2016 年 1 月～3 月は前年同期比 5.7%増へ減速した一方、国有部門は同様に同 10.9%増から同 23.3%増へと急増した。

2016 年 1 月～3 月の固定資産投資の資金調達では、全体の 64.3%を占める「自己資金」が同 0.2%減であったのに対して、16.4%を占める「その他」は同 31.4%増、14.0%を占める「国内銀行貸出」は同 13.9%増、4.8%を占める「国家予算」は同 16.9%増と大きく伸長している。「そ

の他」の過半は不動産の手付金や前払金であり（デベロッパーにとっての資金調達源）、住宅販売の活況がその背景にある。「国家予算」に加え、「国内銀行貸出」の相当程度は、国有部門に傾斜している可能性が高い。

「国進民退」とは、景気テコ入れ策の恩恵が、国有企業に集中し、民間・中小企業が蚊帳の外に置かれることを指すが、こうした状況が鮮明化しつつあるのであろう。これは、中国経済の非効率性を助長する面があるが、その一方で、中国政府が危機感を持って景気テコ入れに取り組み、その効果が発現しているという面もある。

固定資産投資全体、民間部門、国有部門の伸び率の推移（1 月から累計の前年同期比、%）



（出所）国家統計局より大和総研作成

実質小売売上は減速

これまで比較的堅調に推移してきた消費はやや減速している。2016 年 1 月～3 月の小売売上は、名目が前年同期比 10.3%増（2015 年は前年比 10.7%増）、実質は同 9.7%増（2015 年は同 10.6%増）と伸びが低下した。生鮮野菜や豚肉を中心に 1 月～3 月の消費者物価が同 2.1%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。国民一人当たり可処分所得の伸び率は、2015 年の実質同 7.4%増から 2016 年 1 月～3 月は同 6.5%増に低下している。

中国政府は、2015 年 10 月～2016 年 12 月までの期間限定で車両購入税半減措置（価格の 10%⇒5%）を実施しているが、次なる消費刺激策として期待されているのが、現在、北京市で先行している省エネ・省資源・排出削減製品への補助金支給の全国展開である。

北京市の省エネ・省資源・排出削減製品への補助金政策は 2015 年 11 月 27 日～2016 年 11 月末までの期間限定で、テレビ、冷蔵庫、洗濯機、エアコン、給湯器、レンジフード、空気清浄器、腰掛便器、自転車を対象に、1 アイテム当たり最大で 800 元（約 1 万 3,500 円）の補助金が

北京市政府から消費者に支払われる。特徴的なのは、①北京市の戸籍保有者と居留証保有者が対象であり、農民工が対象に含まれること、②北京市政府の認定を受けた小売店とネット販売での購入が補助金支給の条件であり、ネット販売を加えることで、小売店舗への制約のある人々への利便性を高めていること、などが挙げられる。既に新規需要が一巡している北京市での効果は限定的とみられるが、全国展開となれば、冷蔵庫、洗濯機、エアコン等の新規需要が期待できる農村の需要を掘り起こすなど、消費刺激効果は大きくなるであろう。

もちろん、需要の先食いとの批判はあろうが、環境対策という大義名分もあり、全国展開のハードルはさほど高くはないであろう。

以上のように、固定資産投資は不動産開発投資やインフラ投資の伸長が牽引役となり、底打ちから回復しつつある。消費については、消費刺激と環境対策の一石二鳥を狙った政策発動の余地がある。少なくとも内需については、ダウンサイドリスクは大きく低下し、景気底入れへの道筋が見えてきたのではないか。

北京市の省エネ・省資源・排出削減商品に対する補助金政策

省エネ・省資源・排出削減商品		補助金標準	補助金上限
テレビ	エネルギー効率1級	小売価格の13%	800元
	エネルギー効率2級	小売価格の8%	800元
冷蔵庫	エネルギー効率1級	小売価格の13%	800元
	エネルギー効率2級	小売価格の8%	800元
洗濯機	エネルギー効率1級	小売価格の13%	800元
	エネルギー効率2級	小売価格の8%	800元
エアコン	エネルギー効率1級	小売価格の13%	800元
	エネルギー効率2級	小売価格の8%	800元
給湯器	エネルギー効率1級	小売価格の13%	800元
	エネルギー効率2級	小売価格の8%	800元
レンジフード	エネルギー効率1級	小売価格の13%	800元
	エネルギー効率2級	小売価格の8%	800元
空気清浄器		小売価格の10%	800元
腰掛便器	水効率2級以上	小売価格の20%	800元
自転車		小売価格の10%	800元

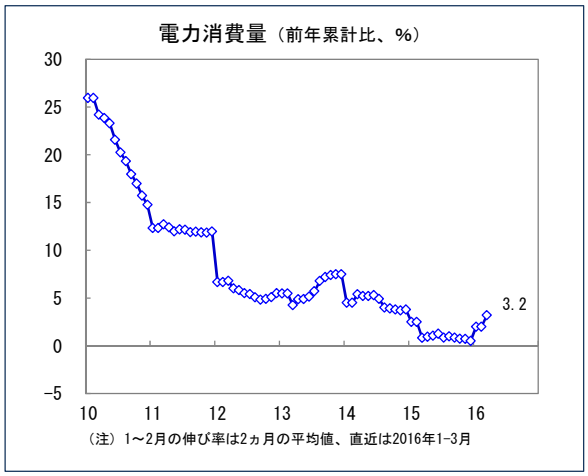
（注1）実施期間は2015年11月27日～2016年11月30日
（注2）北京市の戸籍・居留証保有者が対象
（注3）1アイテムにつき1人当たり1台まで
（注4）北京市政府の認定を受けた小売店・ネット販売での購入が対象。
手続きは小売店・ネット販売企業が行い、消費者に補助金を立替支給。
後に小売店・ネット販売企業が北京市に請求
（出所）北京市商務委員会より大和総研作成

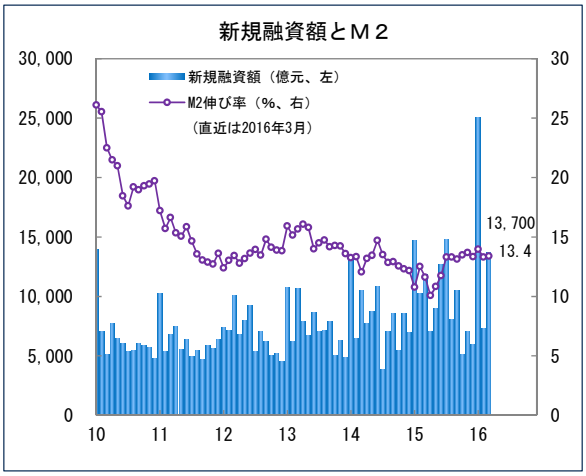
主要経済指標一覧

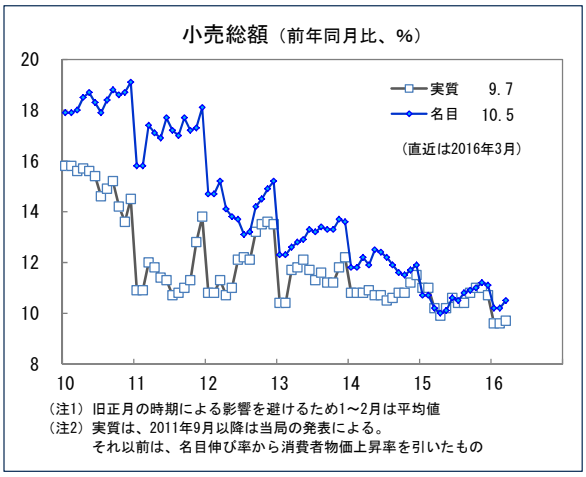
	2015年10月	11月	12月	2016年1月	2月	3月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	-	6.8	-	-	6.7
鉱工業生産（前年同月比、%）	5.6	6.2	5.9	5.4		6.8
電力消費量（前年累計比、%）	0.7	0.7	0.5	2.0		3.2
鉄道貨物輸送量（前年累計比、%）	-11.9	-12.3	-11.9	-10.0	-10.3	-9.4
固定資産投資（前年累計比、%）	10.2	10.2	10.0	10.2		10.7
不動産開発投資（前年累計比、%）	2.0	1.3	1.0	3.0		6.2
小売総額　名目（前年同月比、%）	11.0	11.2	11.1	10.2		10.5
実質（前年同月比、%）	11.0	11.0	10.7	9.6		9.7
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	1.3	1.5	1.6	1.8	2.3	2.3
食品（前年同月比、%）	1.9	2.3	2.7	4.1	7.3	7.6
非食品（前年同月比、%）	0.9	1.1	1.1	1.2	1.0	1.0
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-5.9	-5.9	-5.9	-5.3	-4.9	-4.3
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-6.9	-6.9	-6.8	-6.3	-5.8	-5.2
新規融資額（億元）	5,136	7,089	5,978	25,100	7,266	13,700
M2伸び率（%）	13.5	13.7	13.3	14.0	13.3	13.4
輸出（前年同月比、%）	-7.0	-7.0	-1.7	-11.4	-25.3	11.5
輸入（前年同月比、%）	-18.7	-8.9	-7.6	-19.0	-13.8	-7.6
貿易収支（億米ドル）	616.4	537.4	593.9	632.9	325.9	298.6
新築住宅価格指数　北京（前年同月比、%）	6.5	7.7	8.3	10.3	12.9	16.0
上海（前年同月比、%）	10.9	13.1	15.5	17.5	20.6	25.0
商用不動産　着工面積（前年累計比、%）	-13.9	-14.7	-14.0	13.7		19.2
完工面積（前年累計比、%）	-4.2	-3.5	-6.9	28.9		17.7
不動産販売　面積（前年累計比、%）	7.2	7.4	6.5	28.2		33.1
金額（前年累計比、%）	14.9	15.6	14.4	43.6		54.1

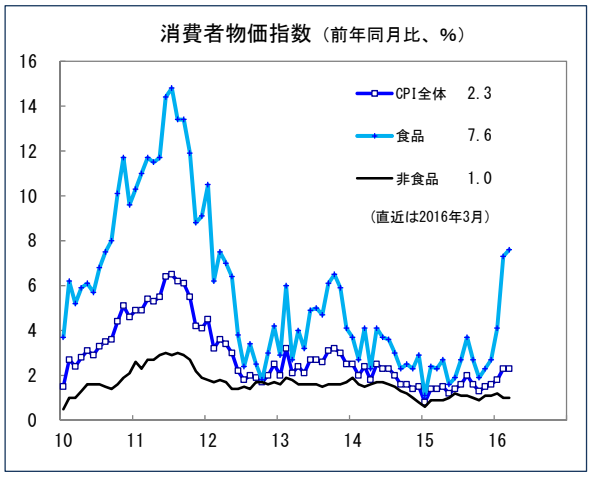
（出所）国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄道省、CEICより大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



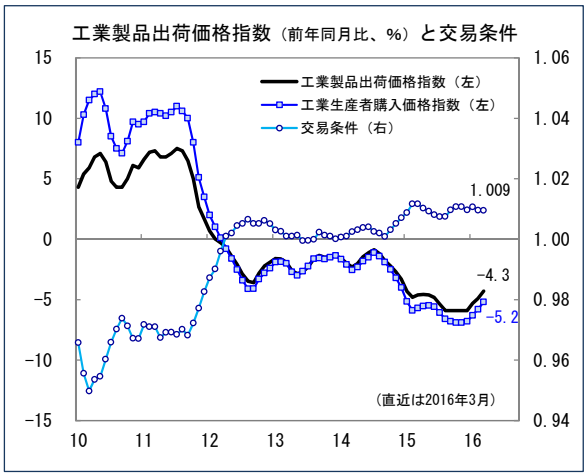


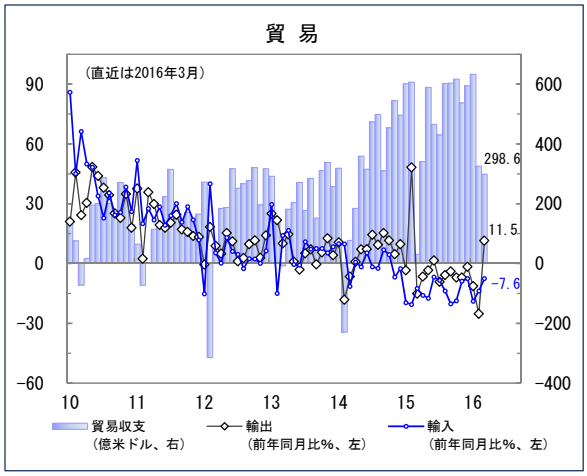


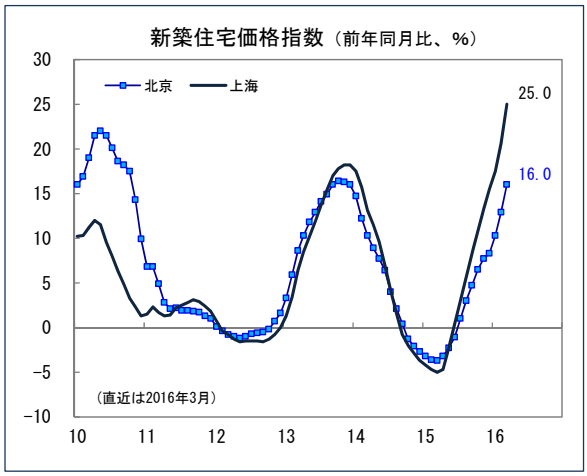


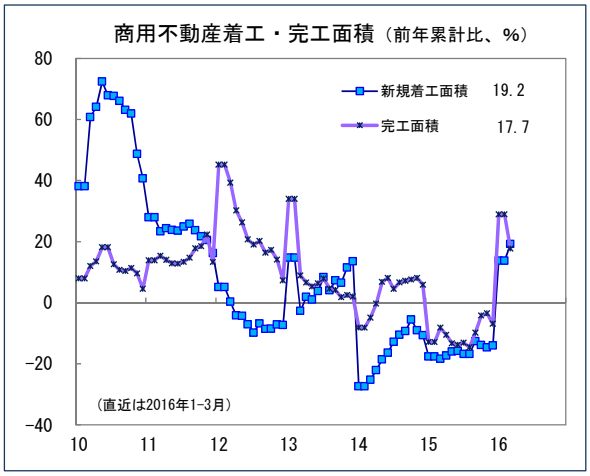
（出所）国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄道省、CEIC より大和総研作成

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