

2016年7月21日 全9頁

# 中国：一段の減速は回避だが…

2016年4月～6月の実質GDP成長率は前年同期比6.7%と横這い

経済調査部  
主席研究員 齋藤 尚登

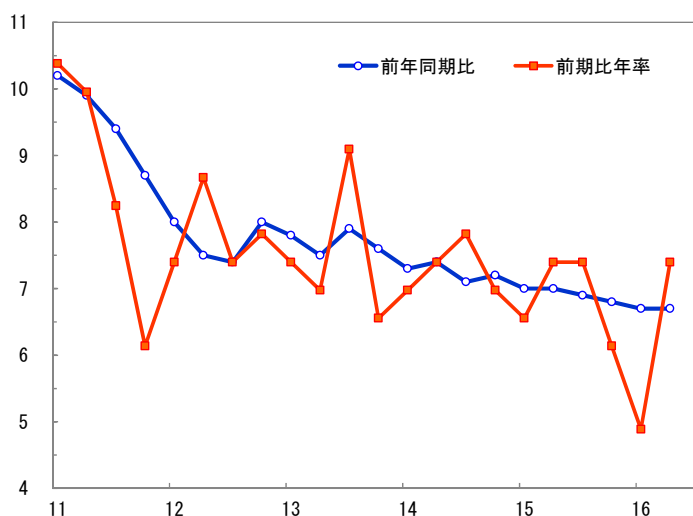
## [要約]

- 国家統計局によると、2016年4月～6月の中国の実質GDP成長率は前年同期比6.7%と、1月～3月の同6.7%から横這いであった。
- 1月～6月の実質小売売上は前年同期比9.7%増（1月～3月も同9.7%増）と、2015年の前年比10.6%増からは減速した。国民一人当たり実質可処分所得は2014年の同8.0%増から、2015年は同7.4%増、そして2016年1月～6月は同6.5%増へと伸びが低下した。実質可処分所得の伸びが抑制される状況では、消費の加速はなかなか難しい。
- 1月～6月の固定資産投資は前年同期比9.0%増と、2015年の前年比10.0%増から減速した。1月～3月には同10.7%増へ回復しており、そこからは1.7%ポイントの低下である。中国の固定資産投資は過度なほどまでにインフラ投資への依存を高めているが、これだけで全体を支えることは難しく、当面、固定資産投資は減速が続くことになろう。
- 輸出入(米ドル建て)を1月～3月、4月～6月に分けて見ると、輸出は前年同期比10.1%減⇒同3.9%減、輸入は同13.5%減⇒同6.7%減と、マイナス幅は縮小している。輸出入は最悪期を脱した可能性が高い。ただし、輸出先の主要先進国の景気回復は緩やかなものにとどまり、中国からの輸出が大きく改善していく状況にはない。
- 結局のところ、消費は底堅い推移は期待できるが、景気を底入れ・反転させていくには力不足であろう。固定資産投資は当面の間、減速が続く可能性が高い。輸出は最悪期を脱した可能性が高いものの、今後、大きく改善していく状況にはない。2016年の実質GDP成長率は前年比6.6%（従来の予想は同6.8%）、2017年は同6.4%（同6.5%）程度となろう。

## 2016年4月～6月の実質成長率は前年同期比6.7%、1月～3月から横這い

国家統計局によると、2016年4月～6月の中国の実質GDP成長率は前年同期比6.7%と、1月～3月の同6.7%から横這いであった。前期比は1月～3月の1.2%（年率4.9%）から4月～6月は1.8%（年率7.4%）へ改善した。1月～6月の同6.7%成長に対する需要項目別寄与度は、最終消費支出は4.9%ポイント、総資本形成は2.5%ポイント、純輸出がマイナス0.7%ポイントだった。

### 中国の実質GDP成長率（四半期）の推移（単位：％）



### 需要項目別実質GDP成長率寄与度（単位：％、%ポイント）

	実質GDP成長率	最終消費支出	総資本形成	純輸出
2010	10.6	4.8	7.1	-1.3
2011	9.5	5.9	4.4	-0.8
2012	7.9	4.3	3.4	0.2
2013	7.8	3.6	4.3	-0.1
2014	7.3	3.6	3.4	0.3
2015	6.9	4.1	2.9	-0.1
2016. 1-3	6.7	5.7	2.4	-1.4
2016. 1-6	6.7	4.9	2.5	-0.7

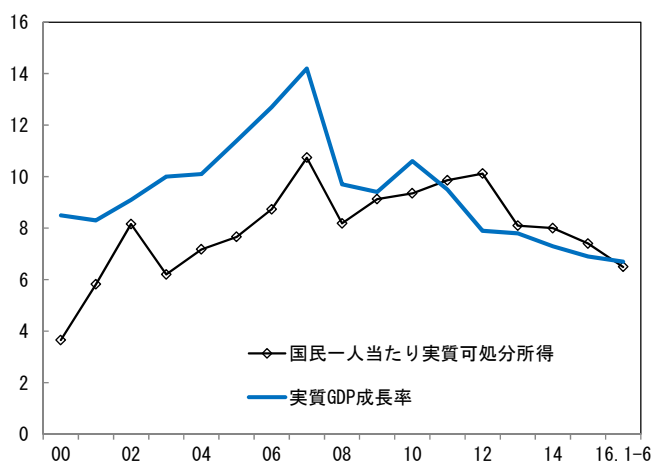
(出所) CEIC、中国国家統計局より大和総研作成

## 実質小売売上は減速、ただし6月は半年ぶりに2ケタ増を回復

2016年1月～6月の実質小売売上は前年同期比9.7%増（1月～3月も同9.7%増）と、2015年の前年比10.6%増からは減速した。生鮮野菜や豚肉を中心に1月～6月の消費者物価が同2.1%上昇（1月～3月も同2.1%上昇）と2015年の同1.4%上昇から上昇ピッチを速めたことが、実質小売売上減速の主因の一つとなっている。

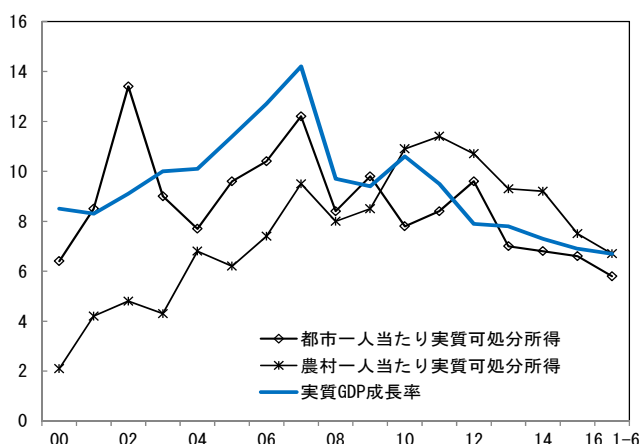
国民一人当たり実質可処分所得は2014年の前年比8.0%増から、2015年は同7.4%増、そして2016年1月～6月は同6.5%増へと伸びが低下した。中国政府は、2011年以降、実質可処分所得の伸びが実質GDP成長率を上回るようになったことを「労働分配率の引き上げは消費主導の経済発展に資する」と高く評価していたが、2016年1月～6月は実質可処分所得の伸び（同6.5%増）が、実質GDP成長率（同6.7%）を下回った。実は、実質可処分所得の伸びが実質GDP成長率を上回るようになったのは、農村一人当たり実質可処分所得の相対的に高い伸びに依るところが大きく、これは都市最低賃金の大幅引き上げで農村からの出稼ぎ労働者の収入が急増したことが主因であった。しかし、労働コストの大幅上昇は中国製品の価格競争力低下の一因となり、2015年頃から都市最低賃金の引き上げ幅は抑制されるようになってきている。実質可処分所得の伸びが抑制される状況では、消費の加速はなかなか難しい。

### 実質GDP成長率と実質可処分所得伸び率の推移（単位：％）



(注) 2012年以前の国民一人当たり実質可処分所得の伸びは、都市と農村の実質所得の伸びと都市・農村人口比から計算  
(出所) 国家統計局より大和総研作成

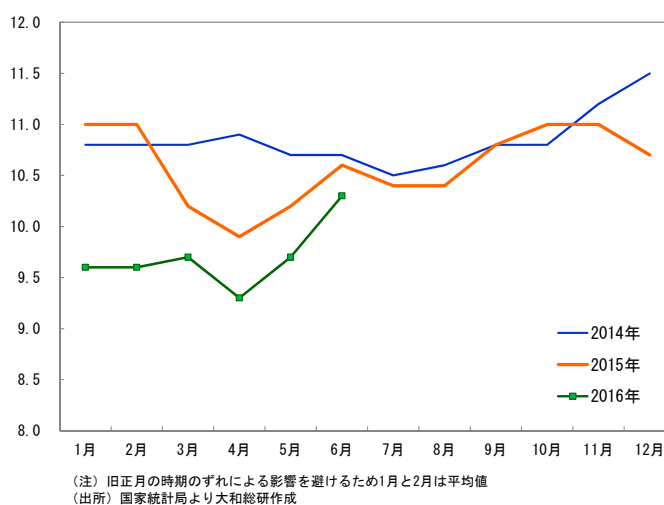
### 実質可処分所得の伸びを牽引したのは農村（単位：％）



(注) 2013年以前の農村は一人当たり実質純収入  
(出所) 国家統計局より大和総研作成

こうしたなかで、6月の実質小売売上が前年同月比10.3%増と半年ぶりに2ケタ増を回復<sup>1</sup>したのは、ここへきて物価上昇圧力が低下したことも大きい。生鮮食料品価格の落ち着きや豚肉価格のピークアウト（5月は物価全体を0.8%ポイント押し上げ→6月は0.7%ポイント押し上げ）などもあり、消費者物価は2月～4月の同2.3%上昇から6月には同1.9%上昇へと低下した。当面は、こうした物価上昇圧力の低下が、実質消費の追い風となろう。さらには、ここ数年は急成長するネット販売が11月～12月に大規模な安売り攻勢を仕掛けていることが、小売売上の伸び加速に寄与しており、今年も同様の推移となる可能性が高い。年後半の実質消費は、年前半との比較で堅調な推移が期待できるだろう。

### 実質小売売上伸び率の推移（前年同月比）（単位：％）



### 固定資産投資は一段と減速

2016年1月～6月の固定資産投資は前年同期比9.0%増と、2015年の前年比10.0%増から減速した。1月～3月には同10.7%増へ回復しており、そこからは1.7%ポイントの低下である。

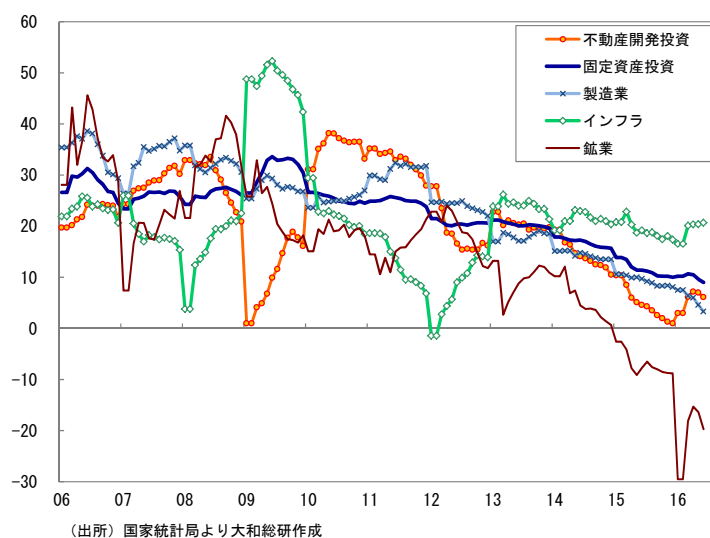
石炭や鉄鋼などの過剰生産能力削減が推進されるなか、鉱業向けは2015年の同8.8%減から2016年1月～6月は同19.7%減へマイナス幅を広げ、製造業向けは2015年の同8.1%増から1月～6月は同3.3%増と一段の減速となった。2015年に同1.0%増に落ち込んだ不動産開発投資は、大都市を中心とした住宅建設増加を牽引役に1月～3月は同7.2%増へ回復したが、1月～6月には同6.1%増へ伸びが鈍化している。住宅販売金額は3月の前年同月比71.2%増をピークに減速し、6月は同21.8%増となった。

徐紹史・国家発展改革委員会主任は6月26日、世界経済フォーラムが主催する夏季ダボス会議で「中国は2016年に鉄鋼4,500万トン、石炭2.8億トンの過剰生産能力を削減する」とした。

<sup>1</sup> 品目別には乗用車販売が前年同月比17.7%増（5月は同11.3%増）と好調だった。

鉄鋼は今後5年間で1億トン～1.5億トン、石炭は今後3年～5年で10億トンの過剰生産能力を削減する計画であり、鉄鋼では削減目標の30%～45%（石炭は28%）をこの1年で削減する積極的な目標が示されたことになる。中国が過剰生産能力を抱えるのは、鉄鋼や石炭だけではない。主なものだけでもセメント、板ガラス、電解アルミ、船舶、石油化学製品などがあり、鉱業向けや製造業向けなど、伝統産業における新規投資は厳しく抑制される状況が続くことになろう。

### 固定資産投資（1月からの累積の前年同期比、%）



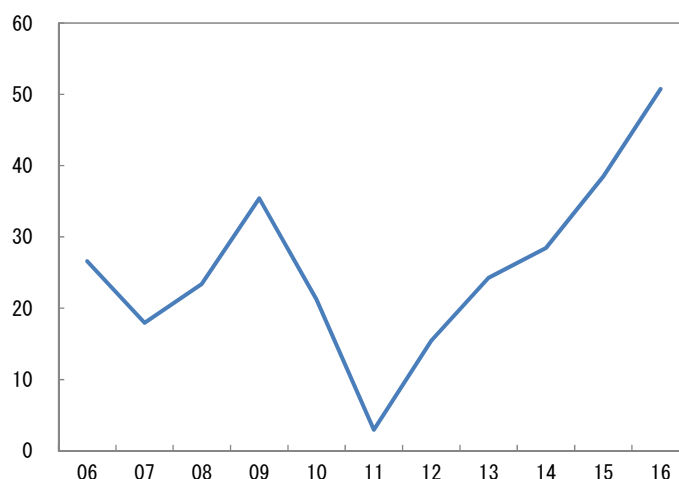
一方で、1月～6月のインフラ投資は同20.7%増と好調を維持し、2015年の同17.4%増から加速さえしている。中国の固定資産投資は過度なほどまでにインフラ投資への依存を高めている。固定資産投資全体の増加額に占めるインフラ投資の増加額の割合は、1月～6月には50.8%にまで高まった。

インフラ投資の担い手は国有企業であり、このことが固定資産投資における「国進民退」（政策の恩恵が国有部門に集中し、民間部門は蚊帳の外に置かれる）の鮮明化を招く一因となっている<sup>2</sup>。1月～6月の固定資産投資は、全体の3割強を占める国有部門が前年同期比23.5%増（2015年は前年比10.9%増）の大幅増加だったのに対して、全体の6割強を占める民間部門は同2.8%増（2015年は同10.1%増）と急減速した。6月単月では民間部門の固定資産投資は前年同月比で僅かなマイナスに転じるまで落ち込んでいる。

今後について、インフラ投資だけで全体を支えることは難しく、当面、固定資産投資は減速が続くことになろう。

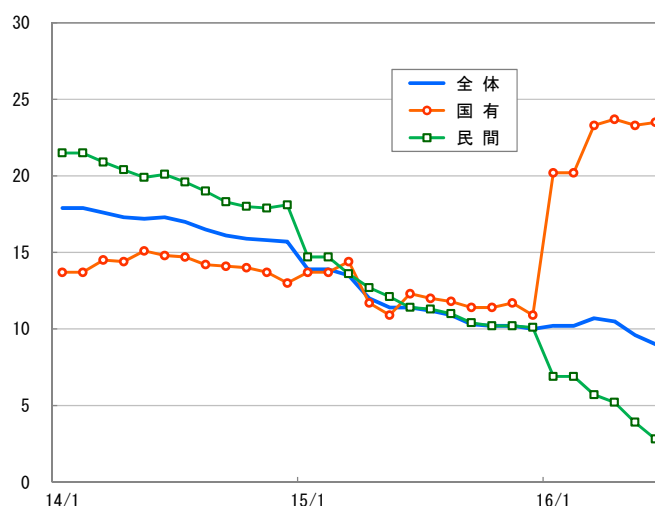
<sup>2</sup> この他、2015年に返済期限を迎えた短期・高金利の地方政府債務3.2兆元が、全て中長期・低金利の地方債に置き換えられ、地方政府の資金繰りが大きく改善したこと、さらには3月までの銀行貸出、シャドーバンキング経由の資金調達急増が、国有部門の固定資産投資の急増を資金面で支えた。

### 固定資産投資の増加額に占めるインフラ投資増加額の割合（単位：％）



(出所) 国家統計局より大和総研作成

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



(出所) 国家統計局より大和総研作成

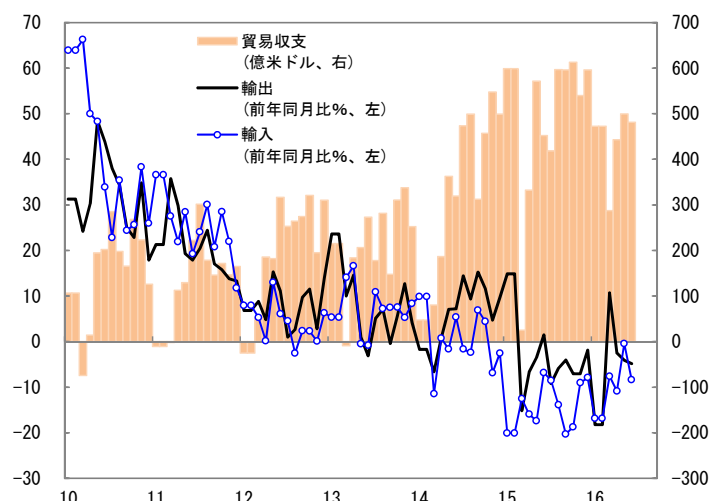
## 輸出入は最悪期を脱したか

2016年1月～6月の輸出（米ドル建て）は前年同期比7.7%減（2015年は前年比2.9%減）、輸入は同10.2%減（2015年は同14.2%減）と不振である。貿易収支は2,582.9億米ドルの黒字だった。輸出入は月毎の振れが大きいのだが、1月～3月、4月～6月に分けて見ると、輸出は同10.1%減⇒同3.9%減、輸入は同13.5%減⇒同6.7%減と、マイナス幅は縮小している。輸出入は最悪期を脱した可能性が高い。

ただし、需要先の主要先進国の景気回復は緩やかなものにとどまり、中国からの輸出が大きく改善していく状況にはない。

結局のところ、消費は底堅い推移は期待できるが、景気を底入れ・反転させていくには力不足であろう。固定資産投資は当面の間、減速が続く可能性が高い。輸出は最悪期を脱した可能性が高いものの、今後、大きく改善していく状況にはない。2016年の実質GDP成長率は前年比6.6%（従来の予想は同6.8%）、2017年は同6.4%（同6.5%）程度となろう。

### 中国の輸出・輸入（前年同月比）、貿易収支（金額）（単位：％、億米ドル）



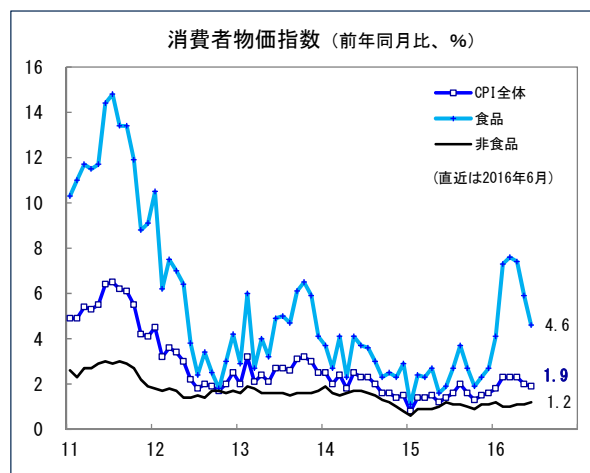
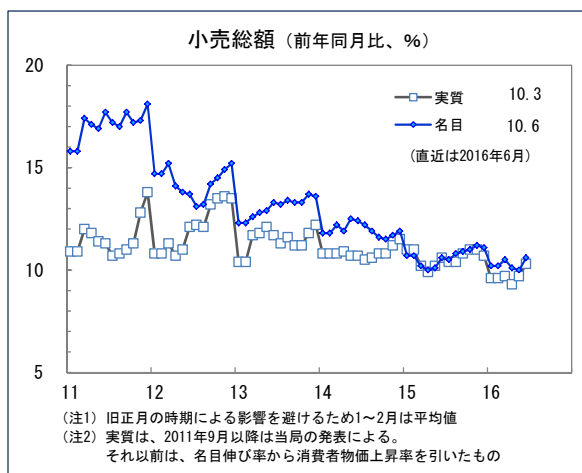
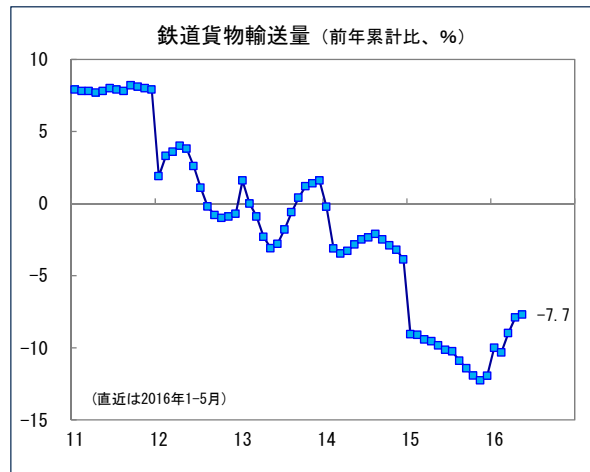
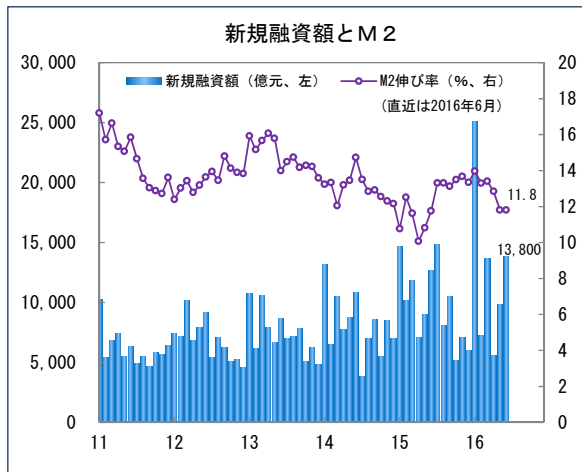
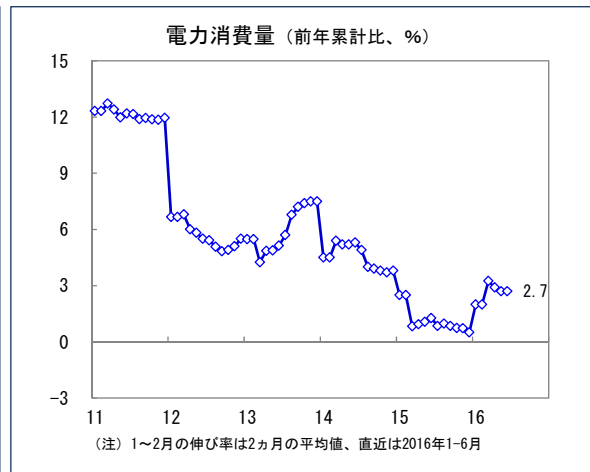
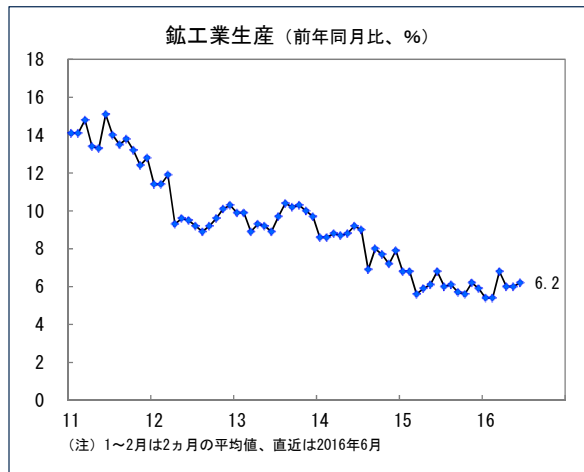
（注）旧正月の時期のずれによる影響を避けるため、1月と2月は平均  
（出所）通関統計、CEICより大和総研作成

### 主要経済指標一覧

	2016年1月	2月	3月	4月	5月	6月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、％）	-	-	6.7	-	-	6.7
鉱工業生産（前年同月比、％）	5.4		6.8	6.0	6.0	6.2
電力消費量（前年累計比、％）	2.0		3.2	2.9	2.7	2.7
鉄道貨物輸送量（前年累計比、％）	-10.0	-10.3	-9.0	-7.9	-7.7	
固定資産投資（前年累計比、％）	10.2		10.7	10.5	9.6	9.0
不動産開発投資（前年累計比、％）	3.0		6.2	7.2	7.0	6.1
小売総額 名目（前年同月比、％）	10.2		10.5	10.1	10.0	10.6
実質（前年同月比、％）	9.6		9.7	9.3	9.7	10.3
消費者物価指数 全体（前年同月比、％）	1.8	2.3	2.3	2.3	2.0	1.9
食品（前年同月比、％）	4.1	7.3	7.6	7.4	5.9	4.6
非食品（前年同月比、％）	1.2	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
工業製品出荷価格指数（前年同月比、％）	-5.3	-4.9	-4.3	-3.4	-2.8	-2.6
工業生産者購入価格指数（前年同月比、％）	-6.3	-5.8	-5.2	-4.4	-3.8	-3.4
新規融資額（億元）	25,100	7,266	13,700	5,556	9,855	13,800
M2伸び率（％）	14.0	13.3	13.4	12.8	11.8	11.8
輸出（前年同月比、％）	-11.8	-25.8	10.7	-2.5	-4.1	-4.8
輸入（前年同月比、％）	-19.3	-13.7	-7.6	-10.9	-0.4	-8.4
貿易収支（億米ドル）	632.9	325.9	298.6	455.6	499.8	481.1
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、％）	11.3	14.2	17.6	20.2	21.4	22.3
上海（前年同月比、％）	21.4	25.1	30.5	34.2	33.8	33.7
商用不動産 着工面積（前年累計比、％）	13.7		19.2	21.4	18.3	14.9
完工面積（前年累計比、％）	28.9		17.7	20.1	20.4	20.0
不動産販売 面積（前年累計比、％）	28.2		33.1	36.5	33.2	37.9
金額（前年累計比、％）	43.6		54.1	55.9	50.7	42.1

（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

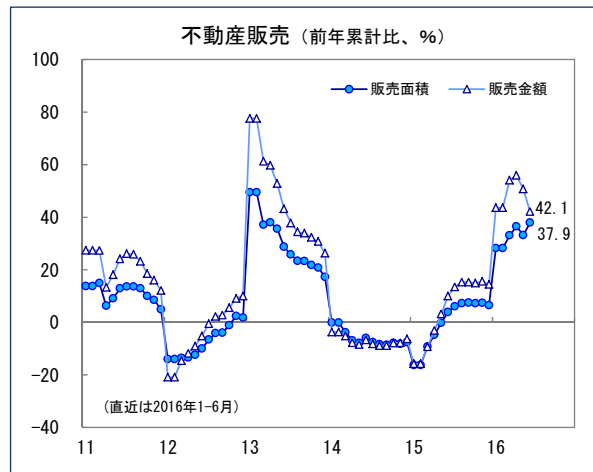
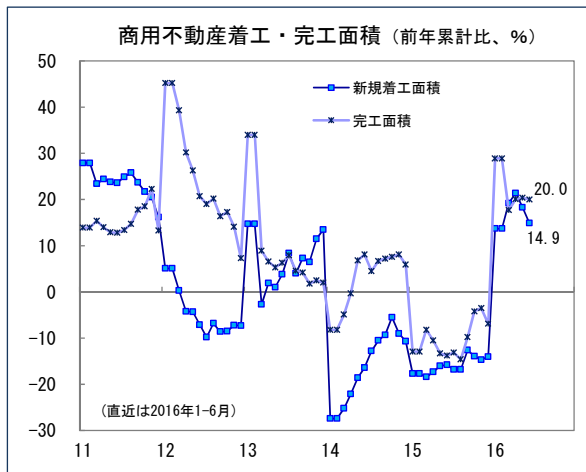
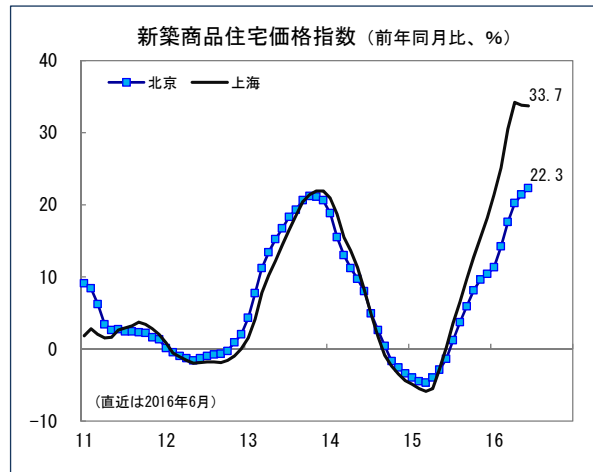
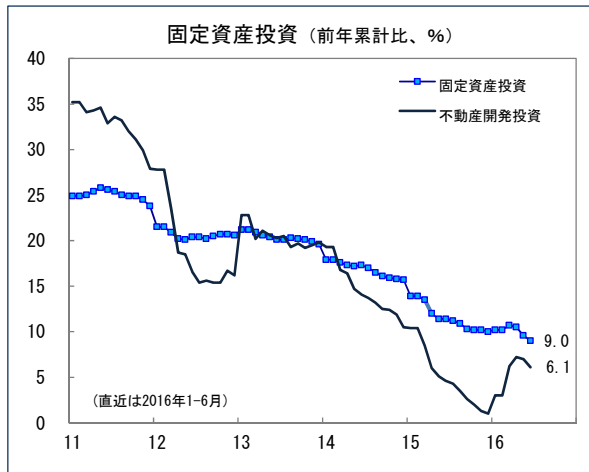
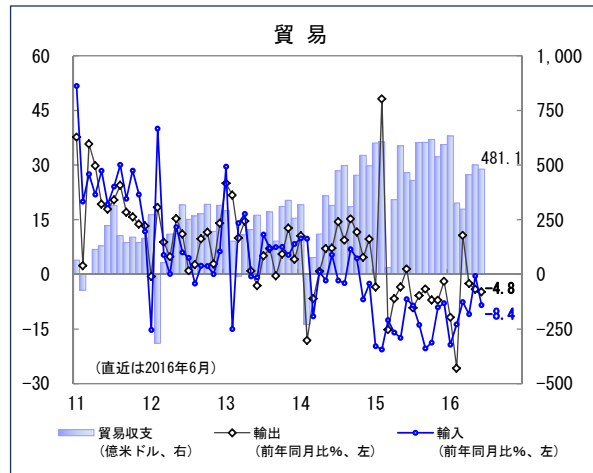
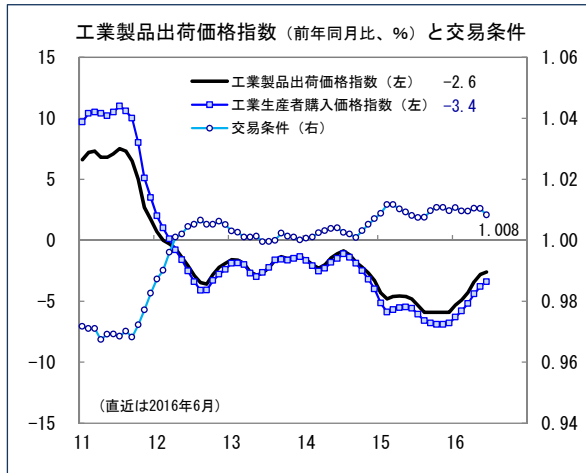
## 主要経済指標一覧（続き）



（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