

2016年8月22日 全9頁

中国：政治の季節とぶれる経済政策

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 「政治の季節」が始まり、経済政策のぶれが指摘されるようになっている。足元の景気を重視するのか、構造改革を重視するのか、で路線の対立があるとされているが、経済政策を巡って対立が激化しているのではなく、経済政策が政争の具となっているのが現実であろう。
- 2016年1月～3月の固定資産投資と金融統計は、中国政府が景気底入れに本気で取り組んでいるとの期待を高めたが、5月9日付けの人民日報が、年初からの行きすぎた金融緩和など一連の経済政策を批判する権威筋の長文インタビュー記事を掲載したあたりから潮目は変わっていく。1月～7月の固定資産投資は前年同期比8.1%増と、1月～3月の同10.7%増から減速し、単月では3月の前年同月比11.2%増から7月は同3.9%増に落ち込んだ。牽引役が不足するなか、当面、固定資産投資の減速が続くことになろう。
- 実質小売売上は昨年を下回る推移が続いている。ただ、ここ数年は急成長するネット販売が11月～12月に安売り攻勢を仕掛け、年々それが大規模化していることが、小売売上の伸び加速に寄与している。足元でもネット販売の急成長は続いており、実質可処分所得が大きく鈍化するようなことがなければ、今年も消費は年末に向けて若干の伸びの加速が期待できるだろう。
- 輸出入（米ドル建て）は前年割れが続いているが、四半期統計を見ると、輸出は2016年1月～3月、輸入は2015年1月～3月が最悪期であった可能性が高い。主要先進国の景気は緩やかながらも回復すると期待され、今後の中国の輸出は急増することはないにせよ、着実に改善していこう。
- このように、中国経済は固定資産投資が引き続き減速するものの、比較的堅調な消費と外需が下支え役となることで、大きく崩れるリスクは限定的とみている。中国の実質GDP成長率は2015年の前年比6.9%から、2016年は同6.6%程度、2017年は同6.4%程度と緩やかな景気減速が続こう。

「政治の季節」が始まり、経済政策が政争の具に。固定資産投資の減速続く

5年に1度開催される党大会は今後5年間の国家の基本方針を決定する最重要会議であり、直後に開かれる党中央第1回全体会議（1中全会）では総書記を筆頭とする政治局常務委員¹などの指導体制が確定する。来年秋に開催が予定される第19回党大会まで1年余りとなり、「政治の季節」が始まるなか、経済面では政策のぶれが指摘されるようになっている。足元の景気を重視するのか、構造改革を重視するのか、で路線の対立があるとされているが、経済政策を巡って対立が激化しているのではなく、経済政策が政争の具となっているのが現実であろう。

2016年1月～3月の固定資産投資と金融統計は、中国政府が景気底入れに本気で取り組んでいるとの期待を一時的に高めた。固定資産投資は2015年の前年比10.0%増をボトムに、2016年1月～3月には前年同期比10.7%増へ回復。好調を維持していたインフラ投資のさらなる加速（2015年の同17.4%増⇒2016年1月～3月の同20.1%増）と、不動産開発投資の底打ち反転（2015年の同1.0%増⇒2016年1月～3月は同6.2%増）がその背景であり、社会資金調達金額の急増（2016年1月～3月は同42.9%増）がこれを資金面で支えた。

しかし、5月9日付けの人民日報が「スタートの第1四半期に大勢を問う一權威筋が語る当面の中国経済」と題する長文のインタビュー記事を掲載したあたりから潮目は変わっていく。權威筋とは習近平総書記のブレーンである劉鶴・中央財經指導小組弁公室主任（国家發展改革委員会副主任）らと目され、この權威筋が短期的な景気底入れを急ぐ経済政策を批判したのである。インタビュー記事では、「急いで経済の下振れ圧力を克服しようとするれば、レバレッジ比率は一段と高まる。ハイレバレッジは必然的にハイリスクをもたらす。レバレッジを高めることにより、無理に経済成長を図ることはできず、その必要もない」などとして、年初からの行きすぎた金融緩和など一連の経済政策を批判し、サプライサイドの構造改革の重要性を指摘した。

サプライサイドの構造改革は、①過剰生産能力の解消、②過剰不動産在庫の削減、③脱レバレッジ（金融リスクの防止・解消）、④企業コストの引き下げ（税金・費用負担、社会保険料、財務コスト、電力料金、物流コストなど）、⑤不足の補充（脱貧困、企業の技術改造・設備更新、新産業の育成・発展など）、が柱である。特に①では、鉄鋼や石炭など過剰生産能力を抱える産業²の新規投資は厳格に抑制されるなど、景気下振れ要因となる。

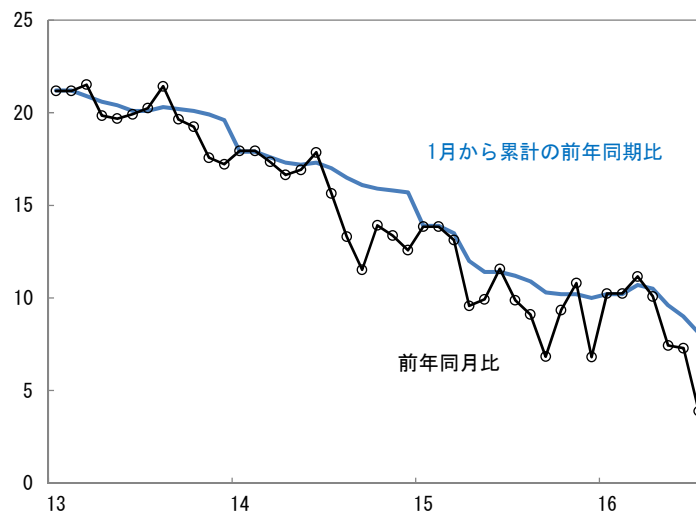
こうしたなか、1月～7月の固定資産投資は前年同期比8.1%増と、1月～3月の同10.7%増から減速し、単月では3月の前年同月比11.2%増から7月は同3.9%増に落ち込んだ。

¹ 中国共産党中央政治局常務委員会は党の最高意思決定機関であり、2012年11月の第18期党中央委員会第1回全体会議（1中全会）では7名の政治局常務委員が選出された。具体的には、習近平氏（序列1位。総書記、国家主席、党・国家軍事委員会主席）、李克強氏（序列2位。國務院総理＝首相）、張徳江氏（序列3位。全国人民代表大會常務委員長）、俞正声氏（序列4位。政治協商會議主席）、劉雲山氏（序列5位。中央書記処筆頭書記）、王岐山氏（序列6位。規律検査委員会書記）、張高麗氏（序列7位。國務院筆頭副総理）の7名。

² 過剰生産能力を抱える産業は、鉄鋼、石炭の他、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る。

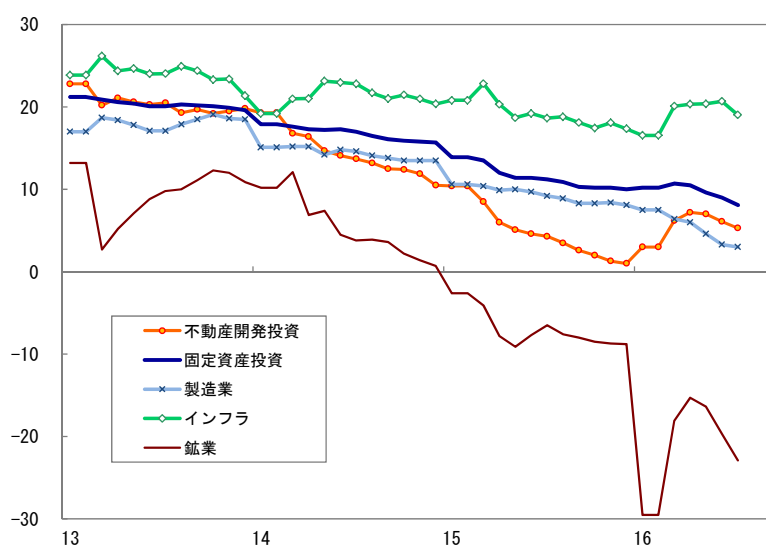
1月～7月の分野別では、過剰生産能力削減が推進されている鉱業は前年同期比 22.9%減とマイナス幅が広がり、製造業向けは同 3.0%増と減速が続いた。不動産開発投資は同 5.3%増と、1月～4月の同 7.2%増をピークに減速した。実需・投資需要ともに旺盛な大都市（ティア1）や一部ティア2都市では、住宅価格が急上昇していたが、3月下旬以降は住宅価格抑制策が相次いで発表され、価格上昇ペースは緩やかになってきた。一方で、過剰な住宅在庫を抱える地方都市では、それを如何にして削減するか問題であり、不動産開発投資が増える状況にはない。

固定資産投資（1月から累計の前年同期比と前年同月比）の推移（単位：％）



(出所) 国家統計局より大和総研作成

分野別固定資産投資（1月からの累積の前年同期比）の推移（単位：％）



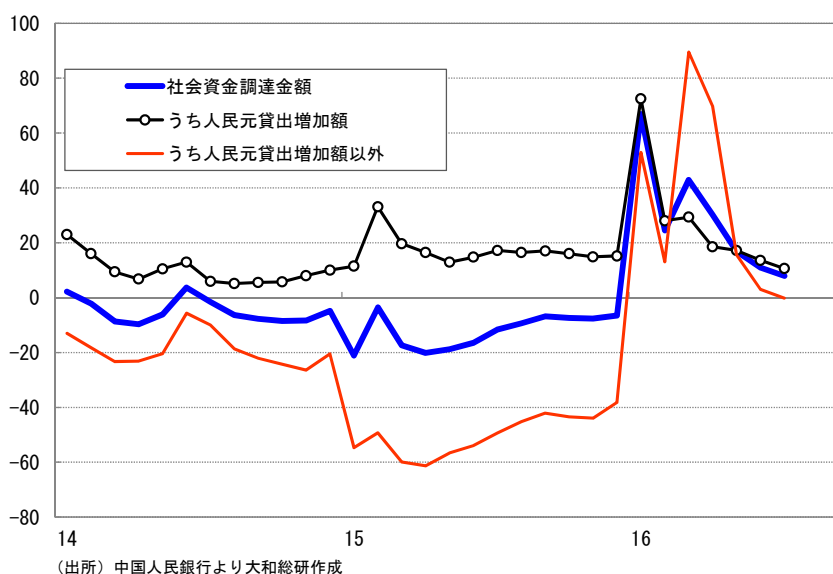
(出所) 国家統計局より大和総研作成

金融統計を見ると、行きすぎた金融緩和は既に修正され、1月～3月に前年同期比42.9%増を記録した社会資金調達金額は、1月～7月には同7.9%増に抑制された。5月の権威筋へのインタビューでは、「通貨供給拡大による経済成長刺激の限界効用が低減し続けている状況下では、さらなる金融緩和によって経済成長を速め、分母の拡大によってレバレッジが下げられるという幻想を完全に捨てるべきだ」としており、こうした方針が厳格に実行されているのであろう。

分野別に唯一好調を維持しているインフラ投資についても、1月～7月は前年同期比19.0%増と、1月～6月の同20.7%増からやや減速した。7月単月では前年同月比11.7%増だった計算となる。

牽引役が不足するなか、当面、固定資産投資の減速が続くことになろう。

社会資金調達額（1月からの累計の前年同期比）の推移（単位：％）



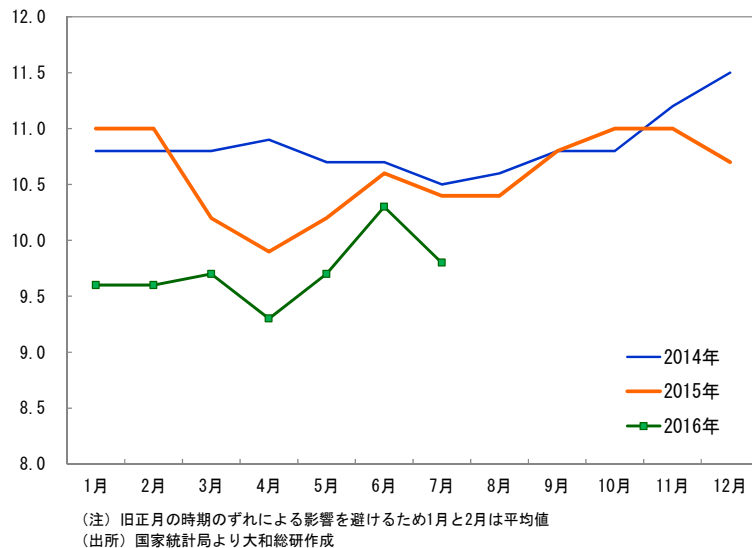
実質小売売上は減速も、年末に向けては若干の伸び加速を期待

2016年7月の実質小売売上は前年同月比9.8%増（1月～7月は前年同期比9.7%増）と、昨年をやや下回る推移が続いている。国民一人当たり実質可処分所得は2015年の前年比7.4%増から2016年1月～6月は6.5%増へと鈍化し、実質消費の伸びを抑制している。

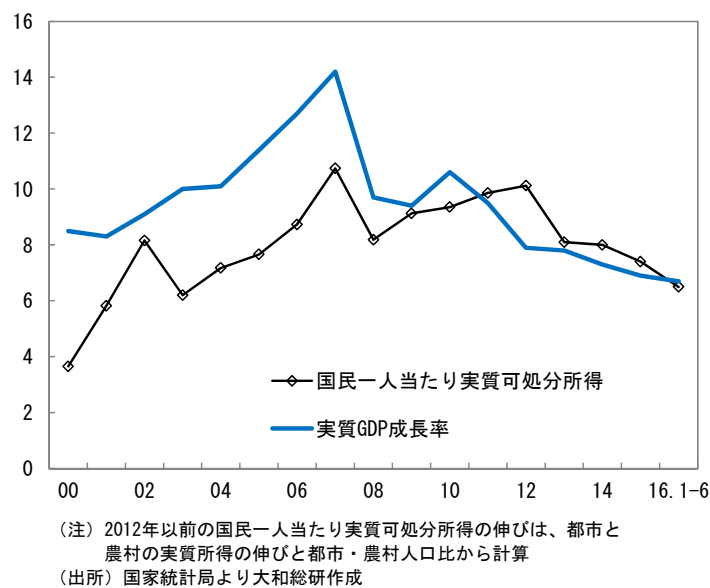
国家統計局によると、6月の実質小売売上が同10.3%増と半年ぶりに2ケタ増を記録したのは、「618」と呼ばれるネット販売の大セールが0.5%ポイント程度の押し上げ要因になったためであるという。「618」はネット販売大手の京東（シェア25%）の開業記念日である6月18日に仕掛けられる大セールであり、最近では他社もそれに便乗している。

今後について、ここ数年は急成長するネット販売が11月³～12月に安売り攻勢を仕掛け、年々それが大規模化していることが、小売売上の伸び加速に寄与している。足元でもネット販売の急成長は続いており、実質可処分所得が大きく鈍化するようなことがなければ、今年も消費は年末に向けて若干の伸びの加速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：％）



実質 GDP 成長率と実質可処分所得伸び率の推移（単位：％）



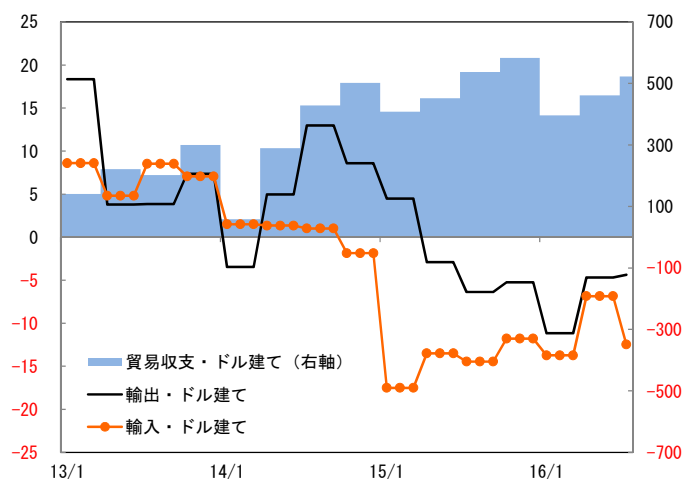
³ 特に11月11日の独身者の日の大セールは国民的行事となりつつある。

輸出は緩やかな改善へ

2016年7月の輸出（米ドル建て）は前年同月比4.4%減（1月～7月は前年同期比7.4%減）、輸入は同12.5%減（1月～7月は同10.5%減）と前年割れでの推移が続いている。貿易収支は523.1億米ドル（1月～7月は3,075.4億米ドル）の黒字であった。輸出入は月毎の振れが大きいため、四半期データ（直近2016年7月のみ月次データ）で趨勢を見ると、輸出は2016年1月～3月の前年同期比11.1%減、輸入は2015年1月～3月の同17.5%減が最悪期であった可能性が高い。さらに、昨年8月11日の対米ドル元レートの切り下げ後、2016年7月末までに8.8%の元安となっており、元建ての輸出入は底打ちと緩やかな改善がより鮮明に表れている。

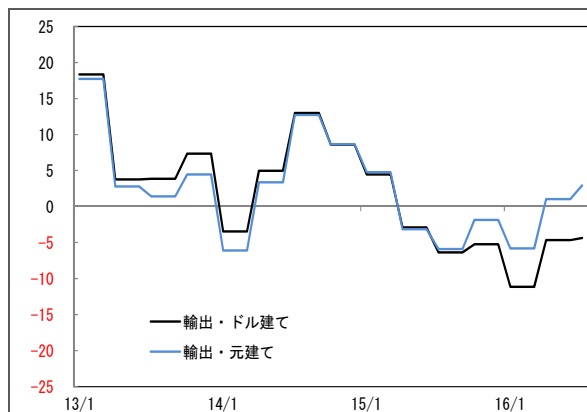
主要先進国の景気は緩やかながらも回復すると期待され、今後の中国の輸出は急増することはないにせよ、着実に改善していこう。

輸出入（前年同期比）と貿易収支（金額）の推移（単位：%、億米ドル）

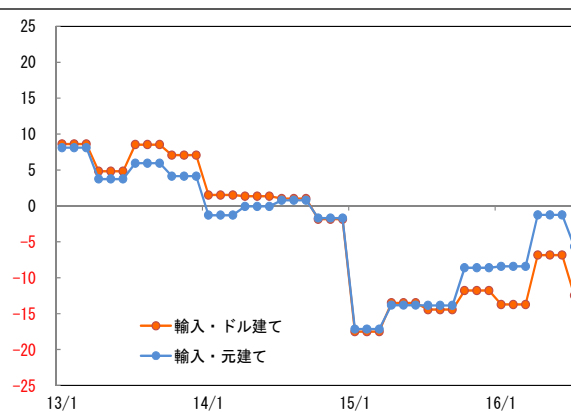


（注）輸出・輸入は四半期毎の前年同期比、貿易収支は合計、2016年7月のみ単月
（出所）中国通関統計より大和総研作成

輸出（ドル建て、元建て）と輸入（ドル建て、元建て）の推移（単位：%）



（注）四半期毎の前年同期比。2016年7月のみ単月
（出所）中国通関統計より大和総研作成



（注）四半期毎の前年同期比。2016年7月のみ単月
（出所）中国通関統計より大和総研作成

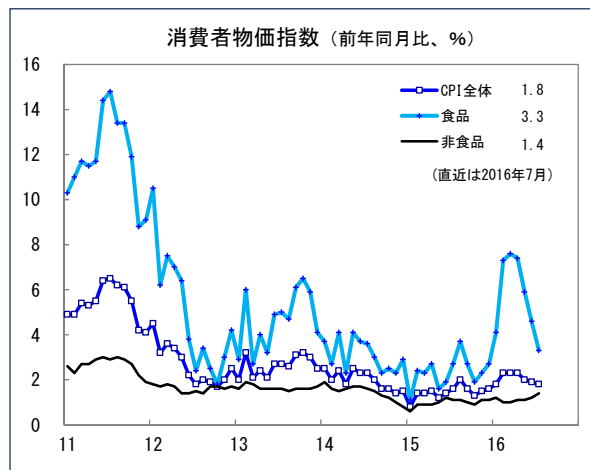
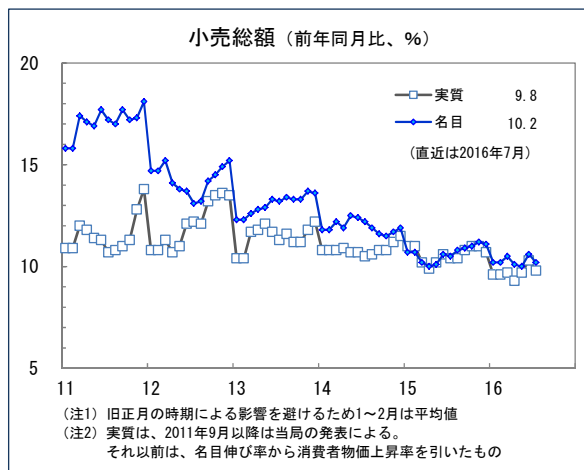
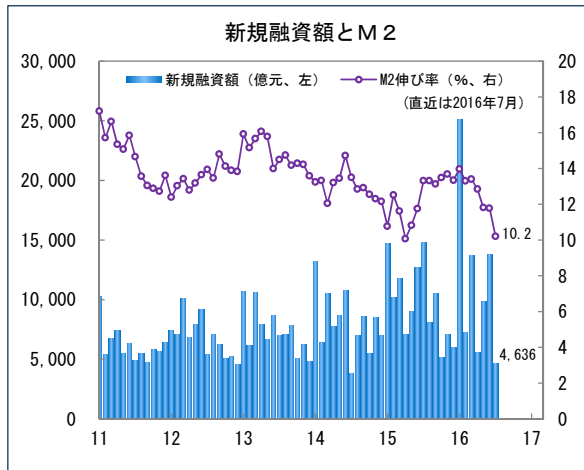
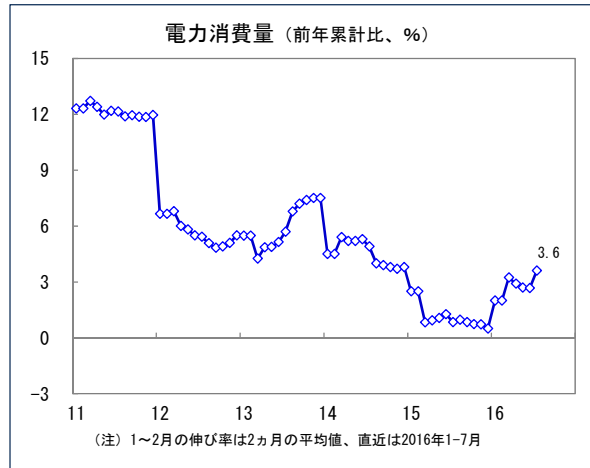
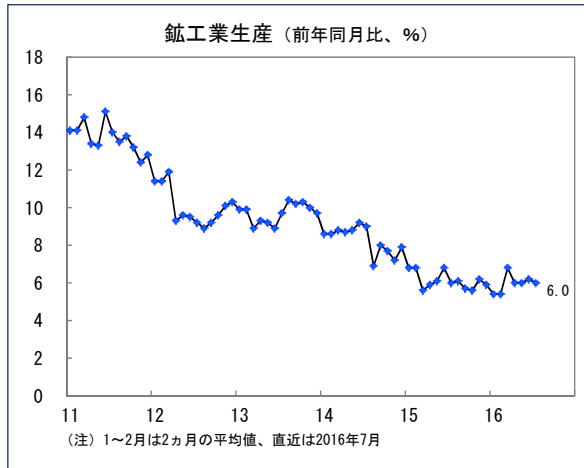
中国経済は、固定資産投資が引き続き減速するものの、比較的堅調な消費と外需が下支え役となることで、大きく崩れるリスクは限定的とみている。中国の実質 GDP 成長率は 2015 年の前年比 6.9% から、2016 年は同 6.6% 程度、2017 年は同 6.4% 程度へと緩やかな景気減速が続こう。

主要経済指標一覧

	2016年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7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	6.0
電力消費量（前年累計比、%）	2.0		3.2	2.9	2.7	2.7	3.6
鉄道貨物輸送量（前年累計比、%）	-10.0	-10.3	-9.0	-7.9	-7.7	-7.5	-10.0
固定資産投資（前年累計比、%）	10.2		10.7	10.5	9.6	9.0	8.1
不動産開発投資（前年累計比、%）	3.0		6.2	7.2	7.0	6.1	5.3
小売総額 名目（前年同月比、%）	10.2		10.5	10.1	10.0	10.6	10.2
実質（前年同月比、%）	9.6		9.7	9.3	9.7	10.3	9.8
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	1.8
食品（前年同月比、%）	4.1	7.3	7.6	7.4	5.9	4.6	3.3
非食品（前年同月比、%）	1.2	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.4
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	-1.7
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	-2.6
新規融資額（億元）	25,100	7,266	13,700	5,556	9,855	13,800	4,636
M2伸び率（%）	14.0	13.3	13.4	12.8	11.8	11.8	10.2
輸出（前年同月比、%）	-12.9	-26.6	9.4	-3.5	-5.5	-4.8	-4.4
輸入（前年同月比、%）	-19.5	-13.8	-8.0	-11.2	-0.4	-8.4	-12.5
貿易収支（億米ドル）	632.9	325.9	298.6	455.6	499.8	479.1	523.1
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	22.7
上海（前年同月比、%）	21.4	25.1	30.5	34.2	33.8	33.7	33.1
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	13.7		19.2	21.4	18.3	14.9	13.7
完工面積（前年累計比、%）	28.9		17.7	20.1	20.4	20.0	21.3
不動産販売 面積（前年累計比、%）	28.2		33.1	36.5	33.2	37.9	26.4
金額（前年累計比、%）	43.6		54.1	55.9	50.7	42.1	39.8

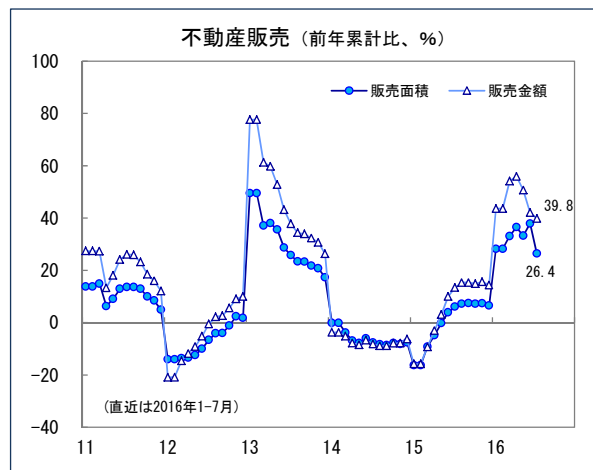
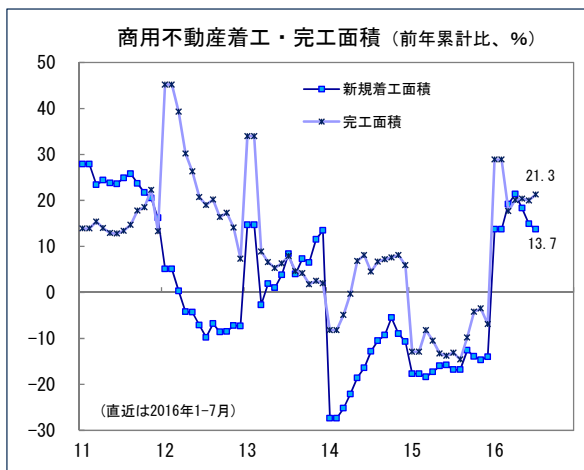
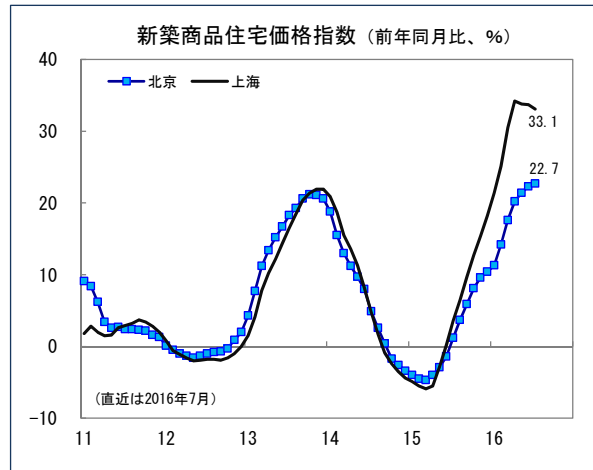
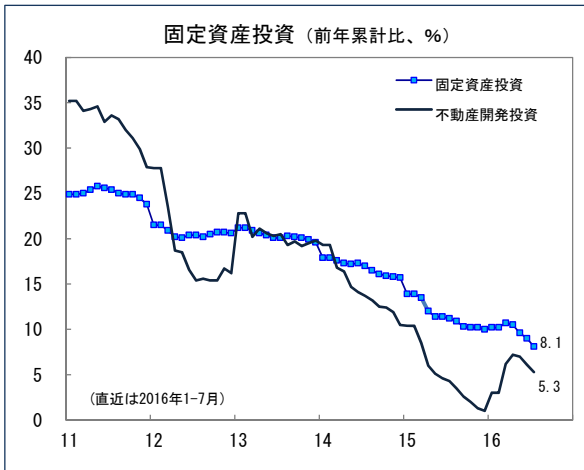
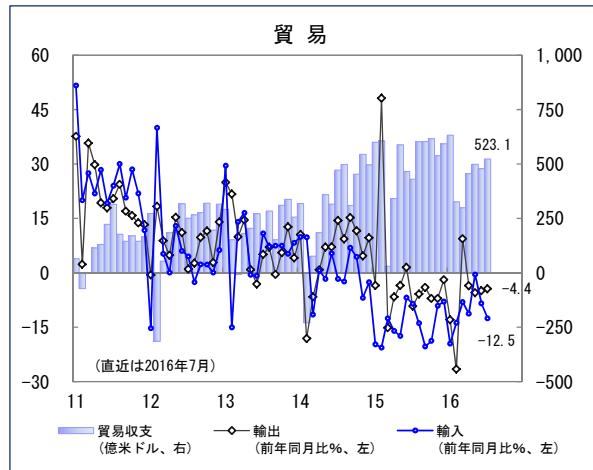
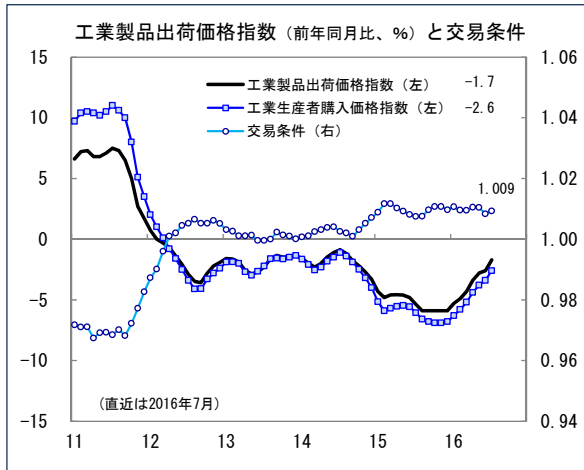
（出所）国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄道省、CEIC より大和総研作成

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