

2016年10月20日 全9頁

# 中国：薄日の後は曇り。大雨にはならない

## 3 四半期連続の 6.7% 成長

経済調査部  
主席研究員 齋藤 尚登

### [要約]

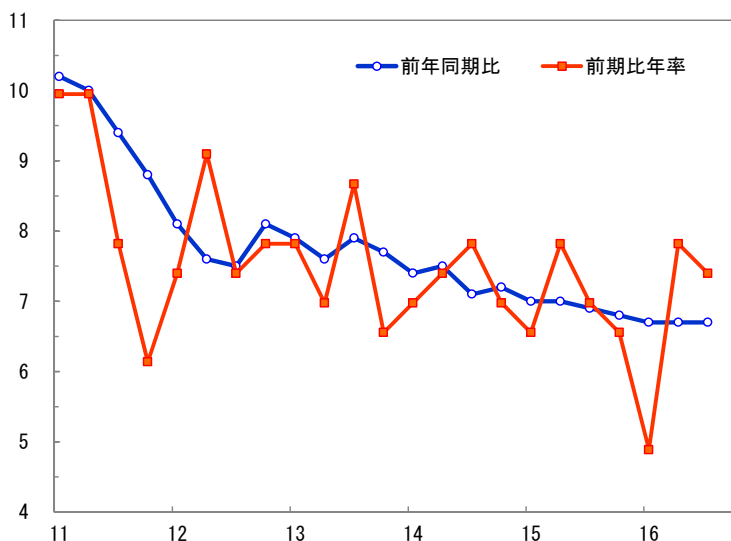
- 2016年7月～9月の中国の実質 GDP 成長率は前年同期比 6.7%と、3 四半期連続で同じ成長率となった。景気は底堅く推移している。
- 2016年1月～9月の実質小売売上は前年同期比 9.8%増と、1月～6月の同 9.7%増から伸びが僅かに高まるなど比較的堅調であった。ただし、2016年12月末に終了予定の車両購入税半減措置による駆け込み需要が発生しており、消費堅調には需要の先食いの面がある。年明け後、その反動に要注意であろう。
- 2016年1月～9月の固定資産投資は前年同期比 8.2%増と、1月～6月の同 9.0%増から一段と減速した。ただし、月次統計では7月の前年同月比 3.9%増をボトムに、8月は同 8.2%増、9月は同 9.0%増へ回復している。今後、注目されるのは、不動産開発投資の行方である。住宅販売の繁忙期である10月の国慶節前後に住宅価格抑制策を発表する都市が急増しており、中国政府は価格抑制への取り組みを本格化させている。住宅価格はそう遠くない時期にピークアウトし、不動産開発投資のモメンタムは低下していく可能性が高い。
- 9月の輸出（米ドル建て）は前年同月比 10.0%減と7ヵ月ぶりに2ケタのマイナスとなった。景気悪化を懸念する向きもあったが、そもそも輸出入は月毎の振れが大きく、単月の統計に一喜一憂する必要はあまりない。四半期統計を見ると、輸出は2016年1月～3月をボトムに改善傾向にある。今後、先進国景気は緩やかながらも回復すると期待され、中国の輸出改善を後押ししよう。
- 中国の景気は短期的には消費を中心に明るさを増そうが、それは需要の先食いであったり、季節要因であったり、持続性を欠く。固定資産投資では不動産開発投資のモメンタムは低下に向かおう。ただし、内需の減速を外需がある程度補うことは可能で、景気は短期的な下げ止まりの後も大きく落ち込むことはあるまい。

## 2016年7月～9月の実質成長率は3四半期連続で前年同期比6.7%

国家統計局によると、2016年7月～9月の中国の実質GDP成長率は前年同期比6.7%だった。3四半期連続で同じ成長率となり、景気は底堅く推移している。前期比は1月～3月の1.2%（年率4.9%）から4月～6月に1.9%（年率7.8%）に改善し、7月～9月は1.8%（年率7.4%）だった。

1月～9月の同6.7%成長に対する需要項目別寄与度は、最終消費支出が4.7%ポイント、総資本形成は2.5%ポイント、純輸出はマイナス0.5%ポイントである。1月～6月との比較では、総資本形成の寄与度は変わらず、最終消費支出の0.2%ポイントの低下を純輸出のマイナス幅縮小が補った格好となった。

### 中国の実質GDP成長率（四半期）の推移（単位：％）



（出所）国家統計局より大和総研作成

### 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
2016.1-9	6.7	4.7	2.5	-0.5

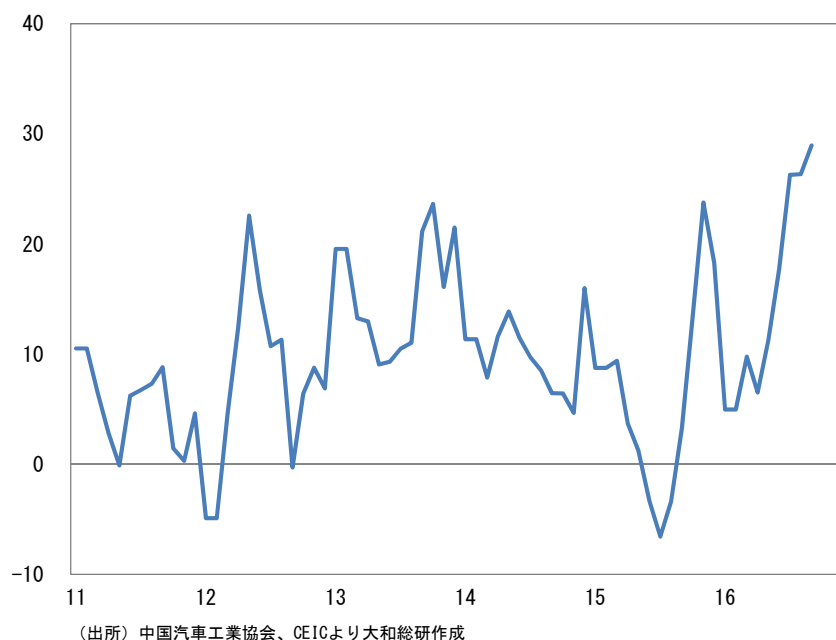
（出所）CEIC、中国国家統計局より大和総研作成

## 実質小売売上は比較的堅調だが需要の先食いの面も

2016年1月～9月の実質小売売上は前年同期比9.8%増と、1月～6月の同9.7%増から伸びが僅かに高まるなど比較的堅調であった。

1月～9月の国民一人当たり実質可処分所得は前年同期比6.3%増（都市は同5.7%増、農村は同6.5%増）と、1月～6月の同6.5%増からやや低下するなど、実質所得の伸びは低下傾向が続いている。こうしたなかで、消費が比較的堅調なのは、需要を先食いしている面もある。具体的には、2016年12月末に終了予定の車両購入税半減措置（価格の10%⇒5%）による駆け込み需要の発生であり、7月以降、乗用車販売は前年同月比2割以上の増加が続いている。

### 乗用車販売（前年同月比）の推移（単位：％）

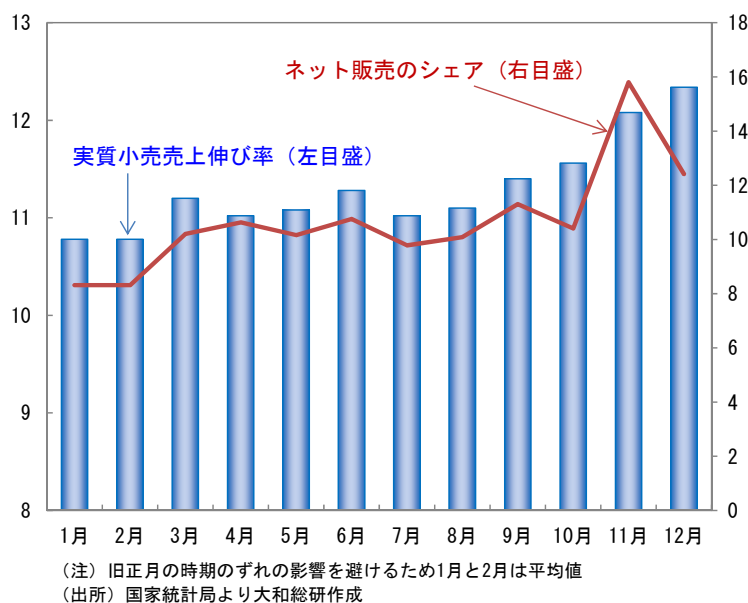


さらに、1月～9月のネット販売は前年同期比25.1%増を記録し、小売売上全体に占める割合は11.7%に拡大した。このネット販売が11月、12月に書き入れ時を迎えることが、消費の短期的な加速要因となり得る。次頁図は、2011年～2015年平均の月毎の実質小売売上の伸び率（棒グラフ）と、2015年の月毎のネット販売が小売売上全体に占めるシェア（折れ線グラフ）を見たものである。2015年のネット販売のシェアは10.8%であったが、月毎のばらつきは大きく、1月～2月の8.3%に対して、大セールが実施される11月11日の独身者の日を含む11月は15.8%に達し、12月の12.4%がこれに続いた。セールは年々大がかりとなっており、今年も11月、12月の消費加速に寄与しよう。

一方で、年が明けるとこうした消費の押し上げ要因は、少なくとも一旦は剥落していく。まず、排気量1.6L以下の乗用車を対象とした車両購入税半減措置が終了すれば、その反動が懸念される。業界団体からは期間延長を期待する声が上がっているが、もはや期限は終盤となり、既に多くの購入者が恩恵に浴していることを考えると、期間延長の追加的な効果は限定的であ

ろう。加えて、11月、12月のネット販売が活況を呈するほど、翌年1月、2月の消費は抑制されるという季節性もある。1月と2月は多くの企業でボーナスが支給される旧正月の時期であり、消費が刺激されてもおかしくはないのだが、その前のネット販売の大セールで買い溜めをする消費者が多くなっているのであろう。

2011年～2015年平均の月毎の実質小売売上伸び率（前年同月比）と、2015年の月毎のネット販売のシェアの推移（単位：％）



## 固定資産投資は下げ止まりも不動産開発投資のモメンタムは低下へ

2016年1月～9月の固定資産投資は前年同期比8.2%増と、1月～6月の同9.0%増から一段と減速した。ただし、月次統計では7月の前年同月比3.9%増をボトムに、8月は同8.2%増、9月は同9.0%増へ回復している。

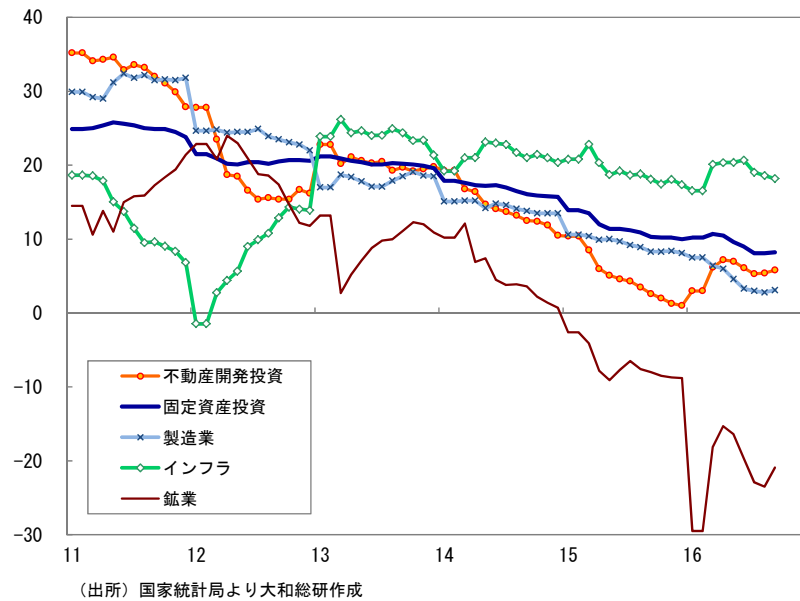
石炭や鉄鋼などの過剰生産能力削減が推進されるなか、鉱業向けは1月～6月の前年同期比19.7%減から1月～9月は同20.9%減とマイナス幅を広げ、製造業向けは同様に同3.3%増⇒同3.1%増へ、不動産開発投資は同6.1%増⇒同5.8%増へ減速した。ただし、いずれもここ1ヵ月～2ヵ月は若干の改善を見せている。インフラ投資は好調を維持しているとはいえ、1月～6月の同20.7%増から1月～9月は同18.2%増となり、伸びは低下している。

今後、注目されるのは、不動産開発投資の行方である。住宅価格は大きく上昇している。全国70都市平均の新築住宅価格（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8月には同9.2%の上昇となった。中国政府は、住宅価格の上昇率が、都市一人当たり可処分所得の伸び率を下回ることを価格抑制の目途としているが、2016年1月～9月の都市一人当たり可処分所得（名目）は前年同期比7.8%増であり、住宅価格上昇

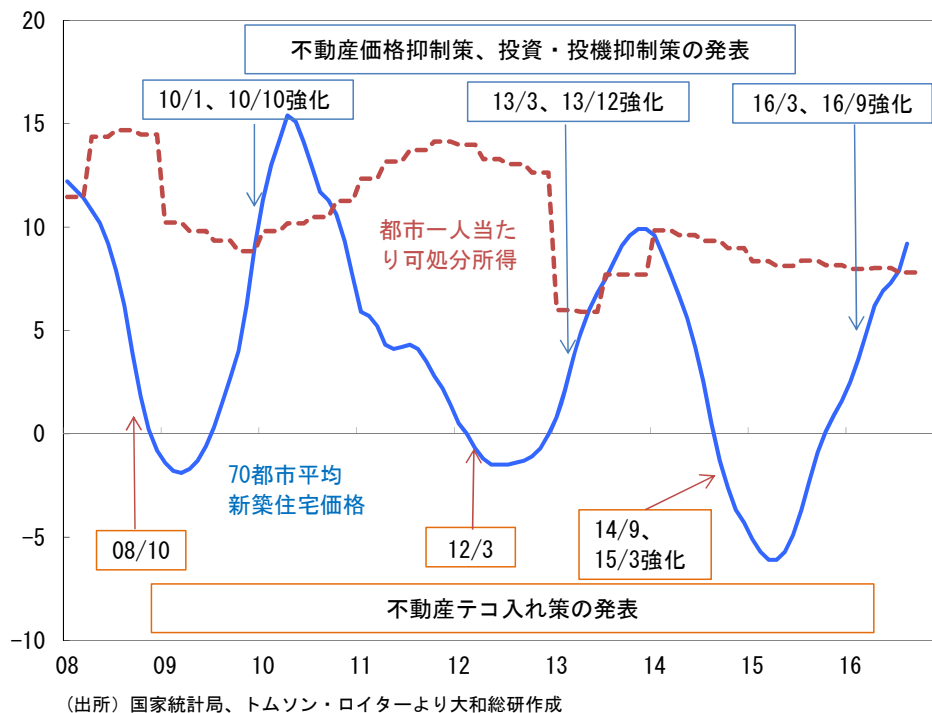
は既に当局の警戒を喚起する水準を超えている。このため、2016年3月下旬には価格上昇で先行した上海市、深圳市といったティア1と呼ばれる大都市で住宅価格抑制策が講じられた。

これが第一幕とすれば、10月の国慶節前後が第二幕である。省都と中心とするティア2都市や一部ティア3都市では、新たな住宅価格抑制策の発表や強化が相次ぎ、その数は20都市に達

### 固定資産投資（1月からの累積の前年同期比、%）



### 70都市平均新築住宅価格（前年同月比）、都市一人当たり可処分所得（1月から累計の前年同期比）と不動産政策（単位：%）



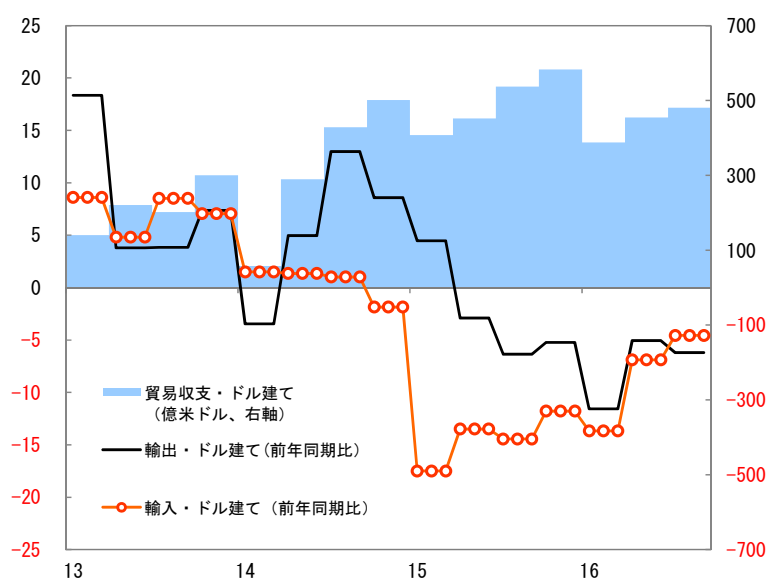
した。具体的には、2軒目の住宅ローンの頭金比率を引き上げたり、3軒目以降の住宅ローンの提供を停止したり、当該地域の戸籍を持たない世帯の住宅購入を制限するなど、投資・投機需要を抑制する措置が講じられている。例えば、浙江省杭州市は、9月19日以降、当該地域で住宅を既に1軒保有する、同市戸籍を有しない世帯に対して、住宅販売を暫定的に停止するとした。2016年8月のデータでは、非戸籍保有者の住宅購入は全体の33.8%、うち2軒目以上の購入はその25.4%であった。全体の8.6%が購入停止の対象となる計算である。

中国には「金九銀十」という言い回しがあり、これは気候が過ごしやすくなり、中秋節や国慶節の連休を含む9月と10月に乗用車販売や住宅販売が書き入れ時を迎えることを表している。国慶節前後のこのタイミングで住宅価格抑制策を発表する都市が急増したのは、中国政府が価格抑制に本格的に取り組み始めた可能性を示唆している。特に、「住宅購入制限」は投資・投機需要を直接抑制する手段としてよく使われ、効果も高い。住宅価格はそう遠くない時期にピークアウトし、不動産開発投資のモメンタムは低下していく可能性が高い。

## 輸出入は改善持続へ

2016年1月～9月の輸出（米ドル建て）は前年同期比7.5%減、輸入は同8.2%減、貿易収支は3,963.6億米ドルの黒字であった。9月の輸出が前年同月比10.0%減（輸入は同1.9%減）と7ヵ月ぶりに2ケタのマイナスとなり、景気悪化を懸念する向きもあったが、そもそも輸出入は月毎の振れが大きく、単月の統計に一喜一憂する必要はあまりない。四半期統計で趨勢を見ると、輸出は2016年1月～3月をボトムに改善傾向にある。今後、先進国景気が緩やかながらも回復すると期待でき、中国の輸出改善を後押ししよう。

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、貿易収支は平均。  
(出所) 中国通関統計より大和総研作成

輸入は2015年1月～3月をボトムに改善傾向を強めている。2015年以降、原油価格の下落等を主因に中国の輸入価格は大きく低下したが、その影響は一巡し、2016年8月には輸入価格が2年3ヵ月ぶりに上昇に転じた。輸入数量は2015年1月～3月をボトムに大きく改善し、前年比で増加する月が増えていることからすると、近いうちに輸入増加が定着してくる可能性が高い。

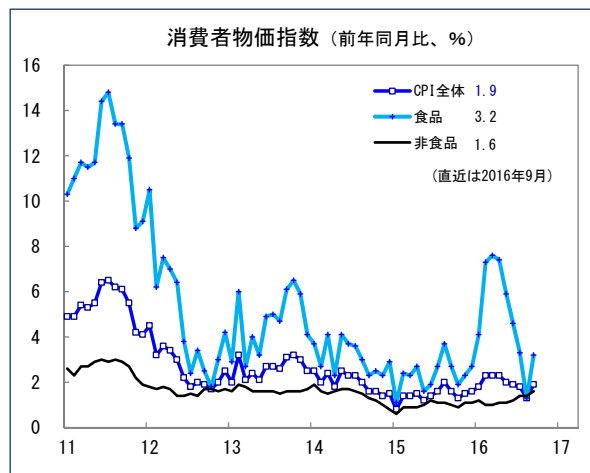
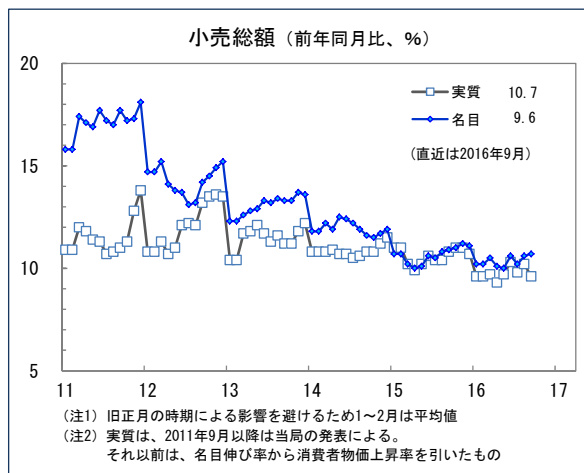
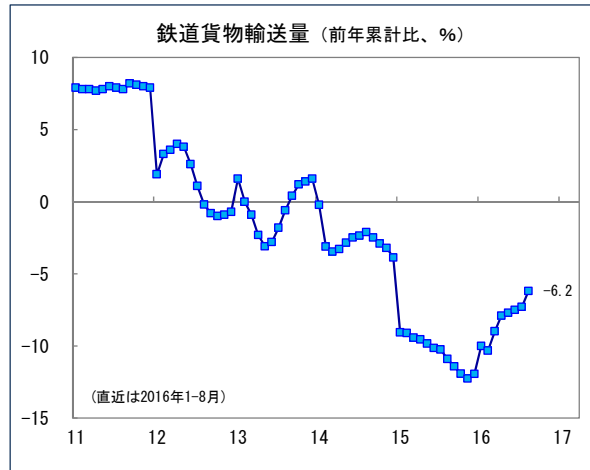
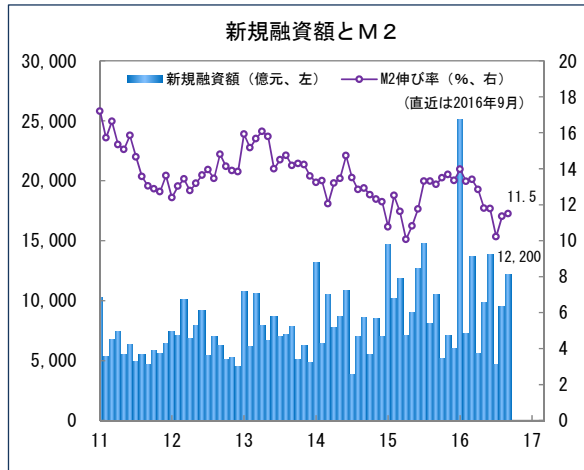
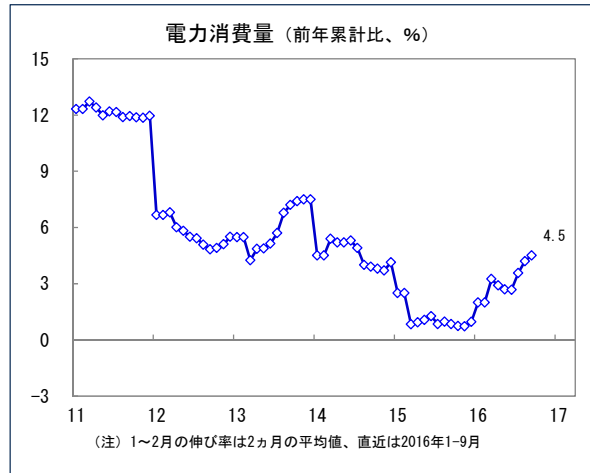
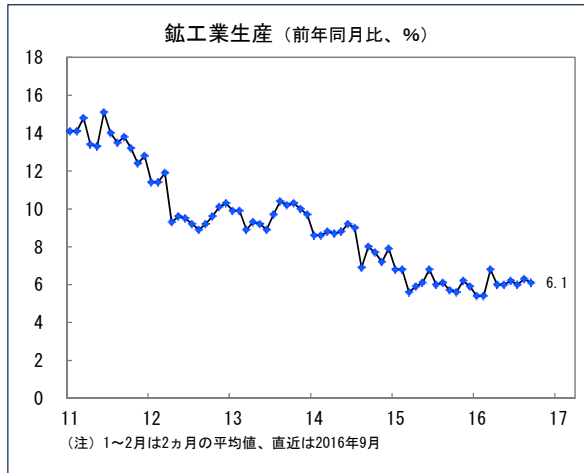
中国の景気は短期的には消費を中心に明るさを増そうが、それは需要の先食いであったり、季節要因であったりで、持続性を欠く。固定資産投資では不動産開発投資のモメンタムは低下に向かおう。ただし、内需の減速を外需がある程度補うことは可能で、景気は短期的な下げ止まりの後も大きく落ち込むことはあるまい。

### 主要経済指標一覧

	2016年4月	5月	6月	7月	8月	9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、%）	6.0	6.0	6.2	6.0	6.3	6.1
電力消費量（前年累計比、%）	2.9	2.7	2.7	3.6	4.2	4.5
鉄道貨物輸送量（前年累計比、%）	-7.9	-7.7	-7.5	-7.3	-6.2	
固定資産投資（前年累計比、%）	10.5	9.6	9.0	8.1	8.1	8.2
不動産開発投資（前年累計比、%）	7.2	7.0	6.1	5.3	5.4	5.8
小売総額 名目（前年同月比、%）	10.1	10.0	10.6	10.2	10.6	10.7
実質（前年同月比、%）	9.3	9.7	10.3	9.8	10.2	9.6
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	2.3	2.0	1.9	1.8	1.3	1.9
食品（前年同月比、%）	7.4	5.9	4.6	3.3	1.3	3.2
非食品（前年同月比、%）	1.1	1.1	1.2	1.4	1.4	1.6
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-3.4	-2.8	-2.6	-1.7	-0.8	0.1
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-4.4	-3.8	-3.4	-2.6	-1.7	-0.6
新規融資額（億元）	5,556	9,855	13,800	4,636	9,487	12,200
M2伸び率（%）	12.8	11.8	11.8	10.2	11.4	11.5
輸出（前年同月比、%）	-3.7	-5.7	-5.6	-5.6	-2.8	-10.0
輸入（前年同月比、%）	-11.0	-0.3	-8.7	-12.6	1.5	-1.9
貿易収支（億米ドル）	455.6	499.8	479.1	502.3	520.5	419.9
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	20.2	21.4	22.3	22.7	25.8	
上海（前年同月比、%）	34.2	33.8	33.7	33.1	37.8	
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	21.4	18.3	14.9	13.7	12.3	6.8
完工面積（前年累計比、%）	20.1	20.4	20.0	21.3	19.1	12.1
不動産販売 面積（前年累計比、%）	36.5	33.2	37.9	26.4	25.5	26.9
金額（前年累計比、%）	55.9	50.7	42.1	39.8	38.7	41.3

（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

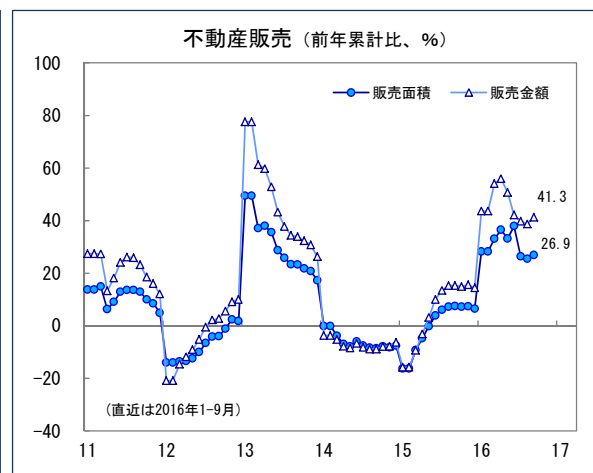
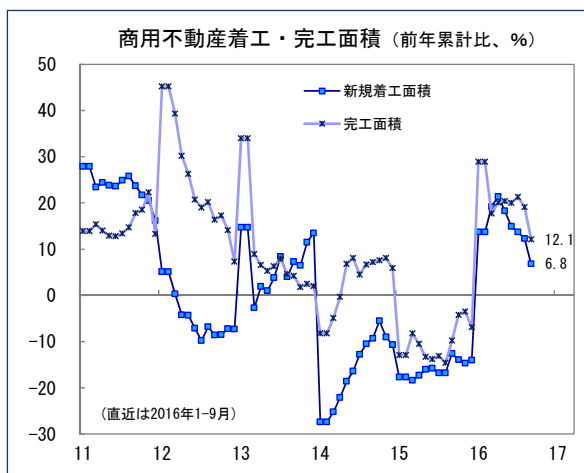
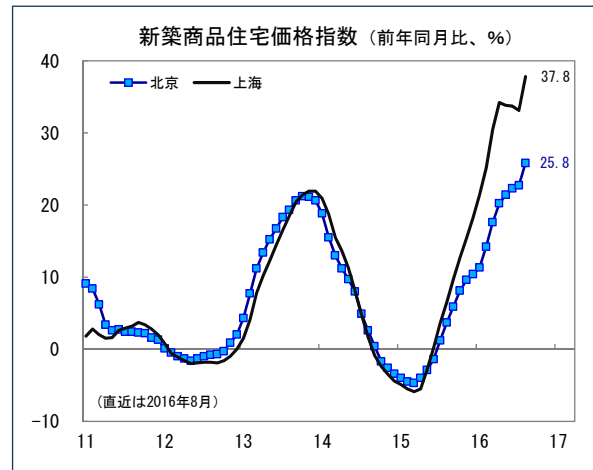
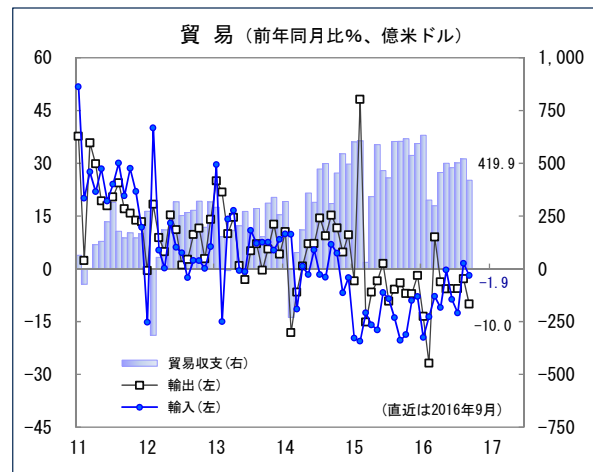
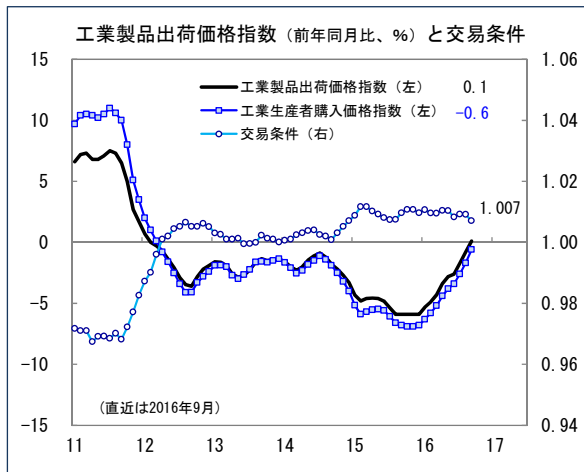
## 主要経済指標一覧（続き）



（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