

2016年11月22日 全9頁

中国：今年は「没問題」、来年は内需減速へ

2016年は6.7%程度、2017年は6.4%程度の実質経済成長へ

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 今年3月の第12期全国人民代表大会（全人代）第4回会議では、2016年の政府経済成長率目標を前年比6.5%～7%に設定し、2012年～2014年の同7.5%前後、2015年の7%前後から若干の下振れを容認した。国家統計局によると、2016年の実質GDP成長率は3四半期連続で前年同期比6.7%となり、10月の主要経済統計も中国の景気が底堅く推移していることを示している。
- 2016年1月～10月の固定資産投資は前年同期比8.3%増と、1月～7月、1月～8月の同8.1%増から僅かに上向いた。改善を牽引した不動産開発投資は、短期的にはさらに改善する可能性があるが、10月の国慶節前後に住宅価格抑制策を発表した都市が急増するなど中国政府は価格抑制への取り組みを本格化させている。住宅価格はそろそろピークアウトし、2017年春以降、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。
- 2016年10月の実質小売売上は前年同月比8.8%増と、1月～9月の前年同期比9.8%増から減速した。国家統計局によると、2015年10月1日から実施されている排気量1.6L以下の乗用車に対する車両購入税半減措置（価格の10%⇒5%）の効果一巡の影響が大きく、これが10月の小売売上を0.5%ポイント押し下げた。2017年は減税効果の反動の本格化が懸念される。
- 今後、先進国景気の緩やかな回復が、中国の輸出改善を後押しする一方で、中国の内需減速により、輸入改善ペースは抑制されよう。貿易収支黒字はさらなる拡大が見込まれ、内需減速を外需回復がある程度補うことが期待できる。
- 米国の次期大統領トランプ氏は、かつて「中国を為替操作国に指定する」、「中国からの輸入に45%の高関税をかける」などと発言した。現地取材では、次期政権は現実路線を歩み、極端な政策は回避されるとの期待があった。しかし、新政権は米国第一主義を志向し、保護貿易的な傾向がどのような形で政策に表れるかは予断を許さず、リスク要因として認識しておく必要があろう。

2017 年は緩やかな景気減速へ

今年3月の第12期全国人民代表大会（全人代）第4回会議では、2016年の政府経済成長率目標を前年比6.5%～7%に設定し、2012年～2014年の同7.5%前後、2015年の7%前後から若干の下振れを容認した。国家統計局によると、2016年の実質GDP成長率は3四半期連続で前年同期比6.7%となり、10月の主要経済統計も中国の景気が底堅く推移していることを示している。11月前半の現地取材でも、2016年の政府経済成長率目標の達成は「没問題（問題ない）」とされた。

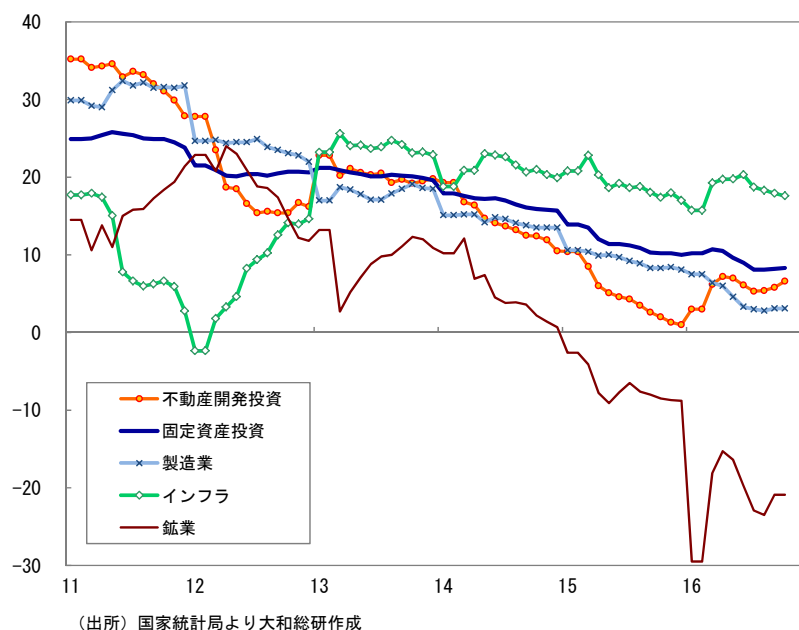
2017年の中国経済は、不動産開発投資のモメンタム低下や車両購入税半減措置の反動により、内需は減速しよう。今後、先進国景気の緩やかな回復が、中国の輸出改善を後押しする一方で、中国の内需減速により、輸入改善ペースは抑制されよう。貿易収支黒字はさらなる拡大が見込まれ、内需減速を外需回復がある程度補うことが期待できる。実質GDP成長率は、2015年の前年比6.9%から2016年は同6.7%程度、2017年は同6.4%程度になると予想している。

固定資産投資は短期的な改善後、再び減速へ

2016年1月～10月の固定資産投資は前年同期比8.3%増と、1月～7月、1月～8月の同8.1%増から僅かに上向いた。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、10月は同8.8%増となった。

石炭や鉄鋼などの過剰生産能力削減が推進されるなか、1月～10月の鉱業向けは大幅な減少（前年同期比20.9%減）が続き、製造業向けも同3.1%増と低空飛行が続いている。インフラ投

固定資産投資（1月からの累積の前年同期比、%）



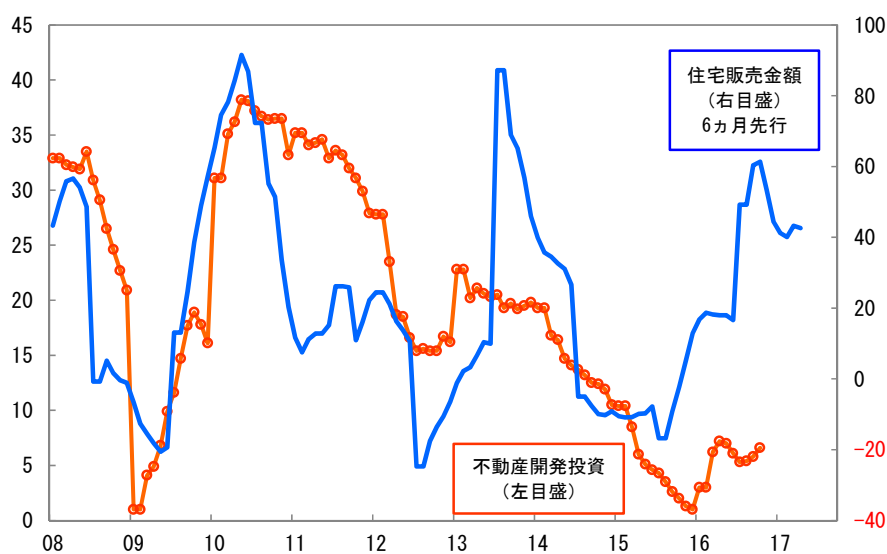
資は大幅増加を維持しているとはいえ、1月～6月の同20.3%増を直近のピークに減速し、1月～10月は同17.6%増となった。こうしたなかで、固定資産投資の改善を牽引しているのが、全体の17%強を占める不動産開発投資であり、同投資は1月～7月の同5.3%増から1月～10月は同6.6%増へ回復した。単月では、7月の前年同月比1.4%増から10月は同13.5%増に回復した計算である。

今後注目されるのは、この不動産開発投資の行方である。住宅販売金額は2016年1月～4月の前年同期比61.4%増（販売面積は同38.8%増）ほどの勢いはなくなったが、それでも1月～10月は同42.6%増（販売面積は同27.0%増）と住宅はよく売れている。その一方で、不動産開発投資が過去のブームと比較して低調なのは、住宅市場の二極化が鮮明化し、ティア1（北京市、上海市、広州市、深圳市といった大都市）、ティア2（省都クラス）、そしてティア3（中規模都市）の一部に、ブームの舞台が限られているためである。多くのティア3～ティア5（小規模の地方都市）では、2008年11月以降の4兆元の景気対策の一環で需要を大幅に上回る住宅を供給した後始末としての在庫調整で精一杯であり、不動産開発投資を大きく増やす状況にはない。

しかも、住宅価格上昇率が大きい都市は、10月1日の国慶節前後に価格抑制策を相次いで発表し、その数は20都市以上となった。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。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。

トムソン・ロイターによると、2016年10月の全国70都市平均新築住宅価格は前年同月比12.3%上昇と、9月の同11.2%上昇からさらに上昇ペースを速めたが、前月比は9月の1.8%上昇から10月は1.0%上昇へ低下した。国家統計局は今回、住宅価格抑制策を打ち出した都市の

住宅販売金額（6ヵ月先行）と不動産開発投資（単位：％）



(出所) 国家統計局より大和総研作成

うち15都市(ティア1と一部ティア2)の10月前半と後半の前期比の価格上昇率を発表したが、それによると、10月後半は深圳市と成都市で下落が続いたほか、北京市、上海市など5都市が上昇から下落に転じ、残りの都市も上昇幅が縮小するなど価格抑制策の効果が出始めたとしている。

不動産開発投資は、短期的にはもう一段の改善を見せる可能性が高い。これは2017年1月～2月までは前年の水準が低い(特に、2015年11月は前年同月比5.1%減と直近のボトムだったため、2016年11月は大きく改善する可能性が高い)こと、さらには、住宅販売金額や価格の変化が不動産開発投資に影響するには時間差があるためである。ただし、住宅価格はそろそろピークアウトし、いずれ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。

ティア1、一部ティア2都市の新築商品住宅価格(前期比)の推移(単位:%)

	9月	10月前半	10月後半
北京市	4.9	1.2	-0.4
天津市	4.2	1.9	-0.2
四川省成都市	2.5	-0.1	-0.2
上海市	3.2	0.7	-0.1
福建省廈門市	2.9	1.0	-0.1
河南省鄭州市	7.6	4.3	-0.1
広東省深圳市	1.9	-0.3	-0.1
広東省広州市	3.1	1.3	0.0
福建省福州市	5.1	2.5	0.2
山東省済南市	5.2	3.2	0.2
江蘇省南京市	3.7	2.0	0.3
安徽省合肥市	4.6	1.0	0.6
湖北省武漢市	3.9	2.9	0.9
浙江省杭州市	5.5	3.0	1.0
江蘇省無錫市	8.2	4.4	1.1

(出所) 国家統計局より大和総研作成

消費は車両購入税減税終了後の反動に要注意

2016年10月の実質小売売上は前年同月比8.8%増と、1月～9月の前年同期比9.8%増(9月は同9.6%増)から減速した。消費者物価上昇率は1月～9月の同2.0%上昇から10月は前年同月比2.1%上昇と0.1%ポイントの加速にとどまっており、実質小売売上へのマイナスの影響は限定的であった。こうしたなかで国家統計局が主因の一つに挙げたのは、2015年10月1日から実施されている排気量1.6L以下の乗用車に対する車両購入税半減措置(価格の10%⇒5%)の効果一巡の影響である。2016年9月までは前年同月の水準が低い一方で、10月以降は購入税半減措置により乗用車販売が刺激された後の水準が比較対象になる。国家統計局によれば、2016年10月の名目小売売上は同10.0%増と、9月の同10.7%増から0.7%ポイント低下したが、そのうち0.5%ポイントがこの影響によるものであったという。

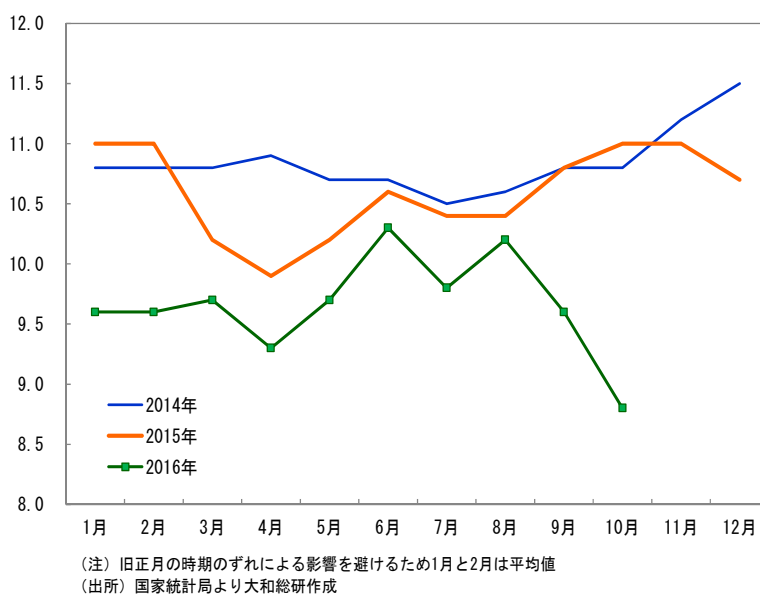
車両購入税半減措置は2016年年末に終了予定である。業界団体からは政策の延長を求める声が高まっているが、11月前半の現地ヒアリングでは、①このまま予定通り終了する、②1年間

延長する、③車両購入税を価格の7.5%とし、ソフトランディングを目指す、という3つの選択肢を中心に政府が検討を重ねているとの指摘があった。①では刺激策の反動が懸念されるし、②、③でも最早元々の期限は残すところあと1ヵ月余りとなり、既に多くの購入者が恩恵に浴していることを考えると、追加的な効果は限定的であろう。

11月11日の独身の日ネット販売の大セールは、最大手アリババのTモールだけで前年比3割増の1,207億元、ネット販売全体では2,000億元(3.1兆円)以上を売り上げるなど好調だった。現地ではスマートフォン片手に情報交換に勤しむ人々がいたところに見られ、国民的行事の様相が一段と濃くなっていた。商品は日用品から耐久消費財(流石に一部ではあるが自動車も対象)と幅広く、保存の利く商品については、買い溜めをする消費者が多いという。

ネット販売が小売売上全体に占める割合は、2015年の10.8%から2016年1月～10月は11.8%に高まったが、11月、12月がネット販売の書き入れ時であることを考えると、この割合はさらに高まることになろう。ただし、11月、12月のネット販売が活況を呈し、消費者が買い溜めに走るほど、翌年1月、2月の消費は抑制される可能性が高くなる点には注意する必要がある。

実質小売売上伸び率の推移(前年同月比)(単位: %)



輸出入は改善持続へ

2016年1月～10月の輸出(米ドル建て)は前年同期比7.7%減(10月は前年同月比7.3%減)、輸入は同7.5%減(10月は同1.4%減)、貿易収支は4,416.1億米ドル(10月は490.6億米ドル)の黒字であった。輸出入は月毎のぶれが大きく、四半期のデータで趨勢を見ると、輸出は2016年1月～3月、輸入は2015年1月～3月をボトムにマイナス幅が縮小傾向にある。

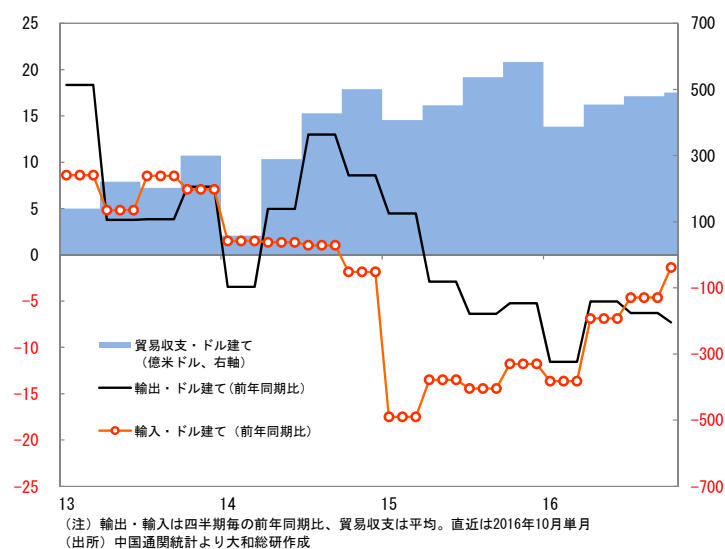
さらに、2015年8月11日の対米ドル元レートの切り下げ後の元安進展により、元建ての輸出

入は改善がより鮮明化している。

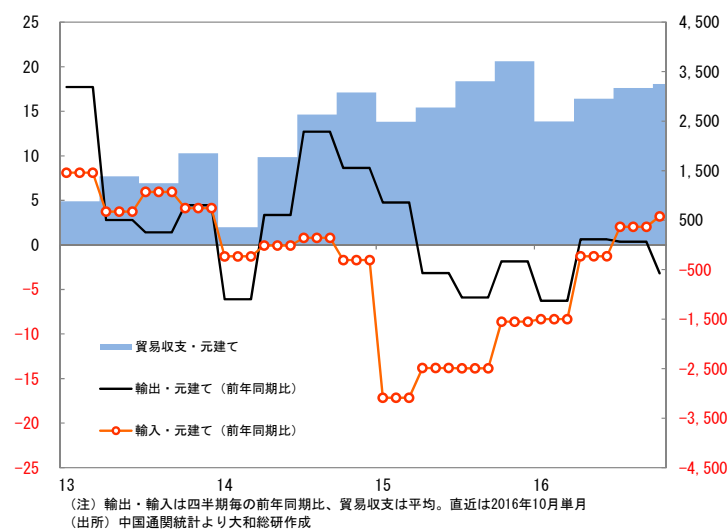
2017 年は、先進国景気が緩やかながらも回復すると期待でき、中国の輸出改善を後押しする一方で、内需減速により中国の輸入の改善ペースは抑制されよう。貿易収支黒字はさらなる拡大が見込まれ、内需の減速を外需の回復がある程度補うことが期待できる。

最後に、米国の次期大統領トランプ氏は、かつて「中国を為替操作国に指定する」、「中国からの輸入に 45% の高関税をかける」などと発言した。現地取材では、次期政権は現実路線を歩み、極端な政策は回避されるとの期待があった。しかし、新政権は米国第一主義を志向し、保護貿易的な傾向がどのような形で政策に表れるかは予断を許さず、リスク要因として認識しておく必要がある。

輸出入(前年同期比)と貿易収支(金額)の推移 (単位: %、億米ドル)



輸出入(前年同期比)と貿易収支(金額)の推移 (単位: %、億元)

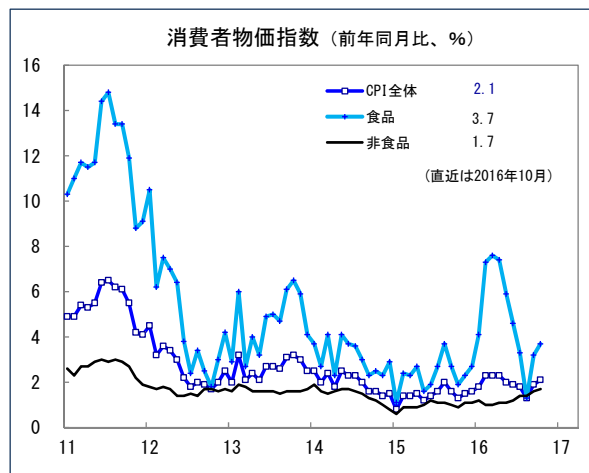
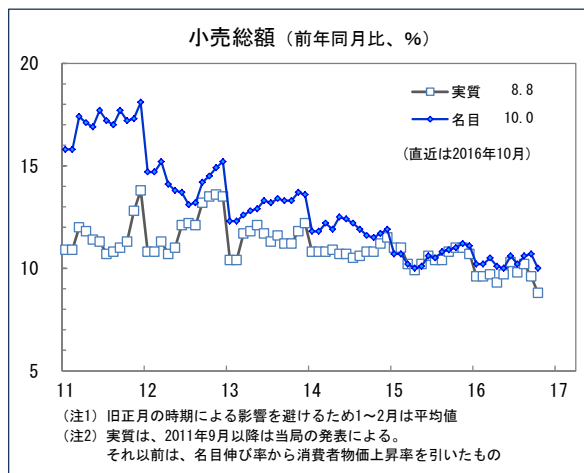
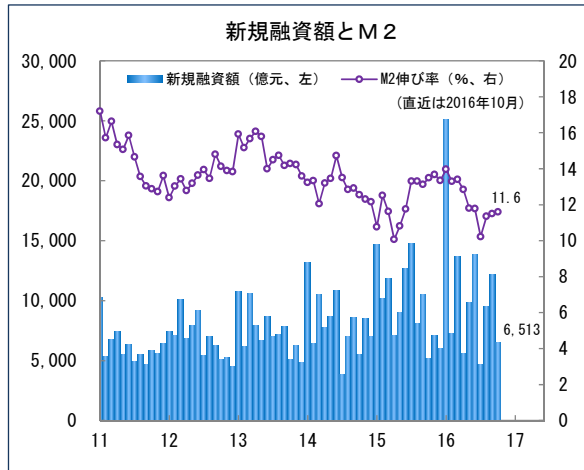
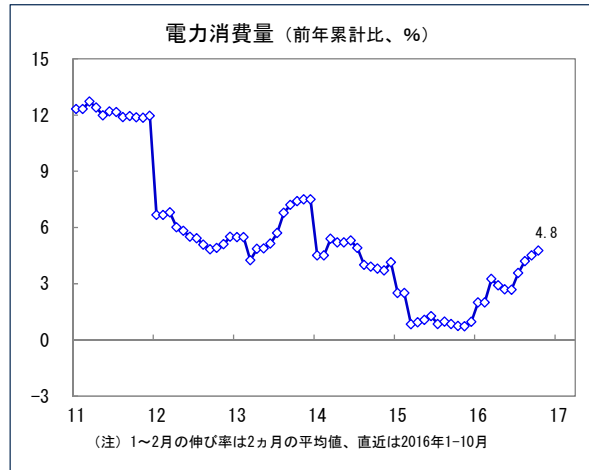
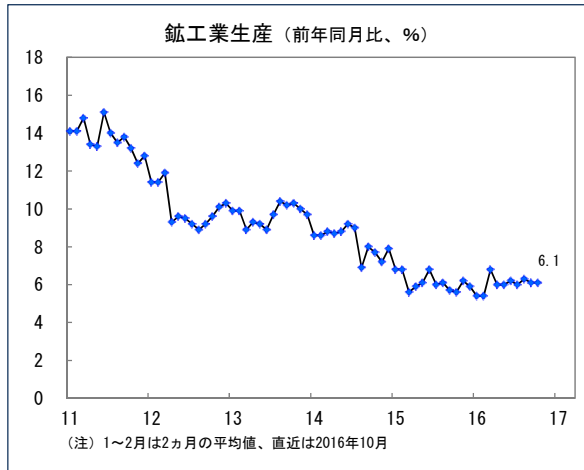


主要経済指標一覧

	2016年5月	6月	7月	8月	9月	10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	6.2	6.0	6.3	6.1	6.1
電力消費量（前年累計比、%）	2.7	2.7	3.6	4.2	4.5	4.8
鉄道貨物輸送量（前年累計比、%）	-7.7	-7.5	-7.3	-6.2	-4.8	-3.3
固定資産投資（前年累計比、%）	9.6	9.0	8.1	8.1	8.2	8.3
不動産開発投資（前年累計比、%）	7.0	6.1	5.3	5.4	5.8	6.6
小売総額 名目（前年同月比、%）	10.0	10.6	10.2	10.6	10.7	10.0
実質（前年同月比、%）	9.7	10.3	9.8	10.2	9.6	8.8
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	2.0	1.9	1.8	1.3	1.9	2.1
食品（前年同月比、%）	5.9	4.6	3.3	1.3	3.2	3.7
非食品（前年同月比、%）	1.1	1.2	1.4	1.4	1.6	1.7
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-2.8	-2.6	-1.7	-0.8	0.1	1.2
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-3.8	-3.4	-2.6	-1.7	-0.6	0.9
新規融資額（億元）	9,855	13,800	4,636	9,487	12,200	6,513
M2伸び率（%）	11.8	11.8	10.2	11.4	11.5	11.6
輸出（前年同月比、%）	-5.7	-5.7	-5.7	-3.0	-10.0	-7.3
輸入（前年同月比、%）	-0.3	-8.8	-12.7	1.4	-1.9	-1.4
貿易収支（億米ドル）	499.8	479.1	502.3	520.5	419.8	490.6
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	21.4	22.3	22.7	25.8	30.4	30.2
上海（前年同月比、%）	33.8	33.7	33.1	37.8	39.5	37.4
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	18.3	14.9	13.7	12.3	6.8	8.1
完工面積（前年累計比、%）	20.4	20.0	21.3	19.1	12.1	6.6
不動産販売 面積（前年累計比、%）	33.2	37.9	26.4	25.5	26.9	26.8
金額（前年累計比、%）	50.7	42.1	39.8	38.7	41.3	41.2

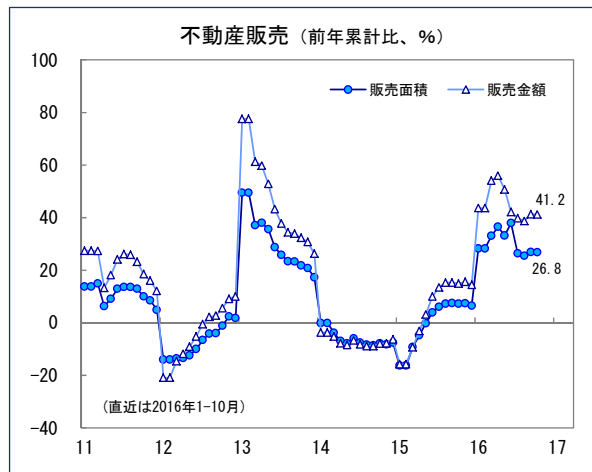
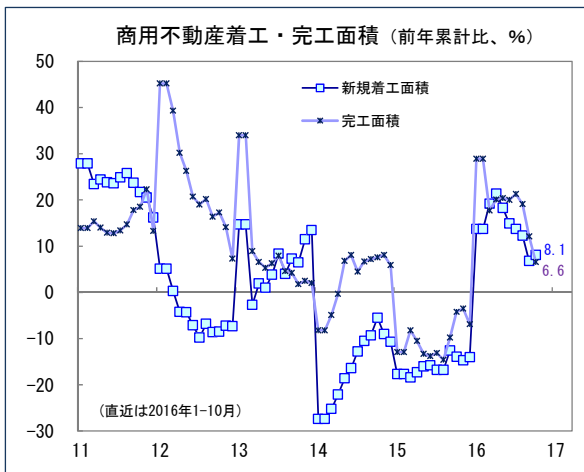
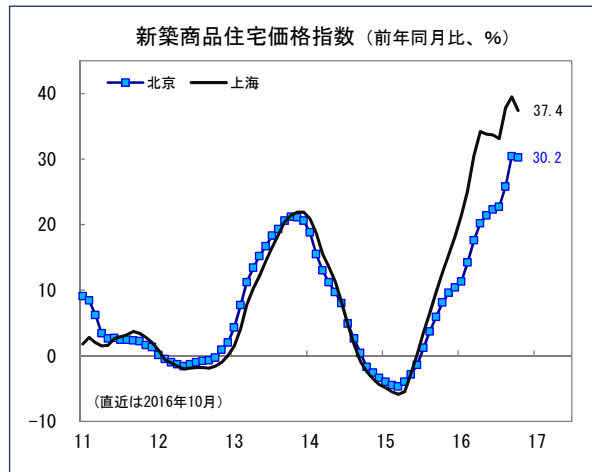
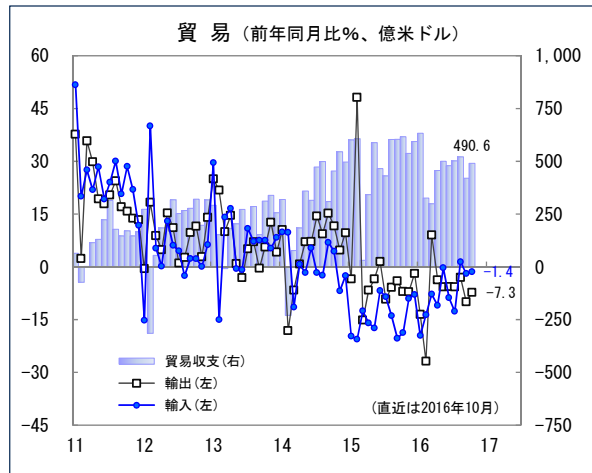
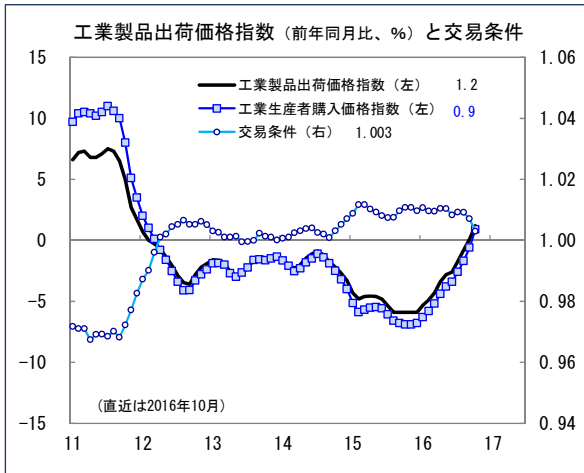
（出所）国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄道省、CEICより大和総研作成

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