

2017年3月17日 全8頁

## 中国：消費が減速するなか、経済安定は投資頼み

経済調査部  
主席研究員 齋藤 尚登

### [要約]

- 2017年1月～2月の固定資産投資は前年比8.9%増（以下、断りのない限り前年比）と、2016年の8.1%増から上向いた。なかでもインフラ投資は2016年の15.8%増から2017年1月～2月は21.3%増へと伸びが加速。同投資は国有部門が中核を担うが、中国政府は2015年5月以降、政府・民間資本提携（PPP）による民間資本の導入を推進している。財政部によると、2016年末時点で契約済みのプロジェクトは1,351件、2.2兆元となり、このPPPプロジェクトが実施段階を迎えつつあることが、足元のインフラ投資のさらなる拡大に寄与している可能性がある。
- 2017年1月～2月の実質小売売上は8.1%増と、2016年の9.6%増から一段と減速した。排気量1.6L以下の乗用車の車両購入税半減措置の効果が剥落したことが、実質小売売上の伸びを抑制している。
- 2017年1月～2月の輸出（米ドル建て）は4.0%増、輸入は26.4%増と、それぞれ2016年の7.7%減、5.5%減からは大きく改善している。輸入急増は原油価格等の上昇によるところが大きい。1月～2月の貿易黒字は421億米ドルと、前年同期の849億米ドルから半減した。原油価格が昨年1月～2月の1バレル＝30米ドル割れをボトムに同年6月初旬には50米ドルにまで急上昇したことからすると、前年比の上昇率は2017年1月～2月がピークとなり、その後は急速に落ち着いてくる可能性が高い。輸出と輸入の伸び率の差は縮小に向かい、貿易黒字の減少幅はより小さくならう。
- 消費減速が続くなか、足元の中国経済は固定資産投資への依存が再び高まろうとしている。だからといって、過剰生産能力の削減が推進されている重工業分野の投資を増やすことは避けなければならない。重点はインフラとイノベーション関連投資である。3月の全人代における財政部の2017年の予算案報告では、後者に関連して、科学技術型中小企業の研究開発費用の加算控除の割合を従来の50%から75%へ引き上げることが発表された。イノベーションの牽引役となることが期待される民間中小企業向けの政策措置であり、今後の動向に注目したい。

## 2017年1月～2月の固定資産投資は前年同期比8.9%増へ上向く

国家統計局によると、2017年1月～2月の固定資産投資は前年比8.9%増（以下、断りのない限り前年比）と、2016年の8.1%増から上向いた。1月～2月の製造業投資が4.3%増と2016年とほぼ変わらない伸び率となった以外は、上向いたセクターが多い。

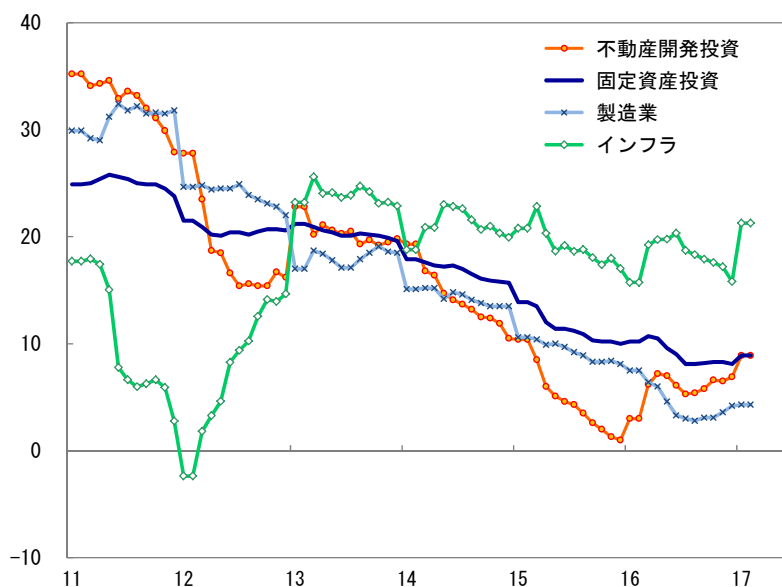
インフラ投資は2016年の15.8%増から2017年1月～2月は21.3%増へと伸びが加速した。同投資は国有部門が中核を担うが、中国政府は2015年5月以降、政府・民間資本提携（PPP）による民間資本の導入を推進している。財政部によると、2016年末時点で全国PPPデータバンクに登録されたプロジェクト数は1万1,260件、投資総額は13.5兆元（約228兆円）であり、このうち契約済みのプロジェクトは1,351件、2.2兆元となっている。このPPPプロジェクトが実施段階を迎えつつあることが、足元のインフラ投資のさらなる拡大に寄与している可能性がある。

不動産開発投資は2016年の6.9%増から2017年1月～2月は8.9%増へ伸び率が高まった。2016年9月、10月以降の住宅価格抑制策の強化を受けて、70都市の新築住宅価格上昇率は直近ピークである2016年11月の12.6%から2017年1月は12.2%と、上昇ペースは小幅ながらも鈍化した。住宅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り、不動産開発投資は短期的にはもう一段の回復を見せる可能性が高いが、いずれモメンタムの低下が予想される。

2017年1月～2月の固定資産投資を所有形態別にみると、全体の6割強を占める民間部門は6.7%増（2016年は3.2%増）、3割強を占める国有部門は14.4%増（2016年は18.7%増）となった。国有部門の伸びが相対的に高い状態は続いているが、その差は縮小傾向にある。

2015年後半以降に返済期限を迎えた高金利・短期の地方政府融資平台（国有企業中心の中国

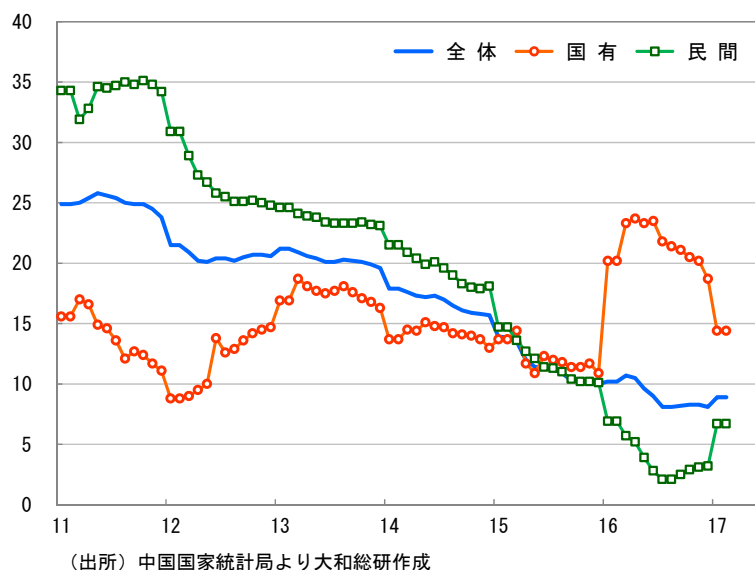
### 固定資産投資（1月からの累積の前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局より大和総研作成

版第三セクター)の債務が低金利・中長期の地方債に置き換わったことが国有部門の投資余力を高めたが、この勢いはやや弱まっている。一方で、政策の恩恵にあずかれずに不振を余儀なくされた民間部門の投資は、昨年夏場をボトムに改善しつつある。政府が主導する「大衆創業・万衆創新(イノベーション)」や規制緩和に刺激された起業増加に加え、インフラプロジェクトへの民間資本参入といった政策の効果が現れ始めた可能性がある。

#### 固定資産投資全体、民間部門、国有部門の伸び率の推移(単位:%)



#### 小売売上の減速には乗用車減税とネット販売活況の反動も

2017年1月~2月の実質小売売上は8.1%増と、2016年の9.6%増から一段と減速した。

ここ数年、1月~2月の実質小売売上の伸びが低くなる一方で、11月~12月に高くなる傾向が明確になっている。2012年を直近のピークに国民一人当たりの実質可処分所得の伸びが低下するなか(2012年の10.1%増⇒2016年は6.3%増)、消費者は高額商品や保存の利く商品を11月11日の独身の日から12月にかけて実施されるネット販売の大セールで購入する傾向が強まっている。商品のネット販売が小売売上に占めるシェアは年々高まり、2016年には12.6%となった。ちなみに、2016年11月は18.5%、12月は14.1%がネット販売によるものであった。11月と12月にネット販売が活況となればなる程、翌年1月~2月の小売売上の伸びは抑制されるのである。

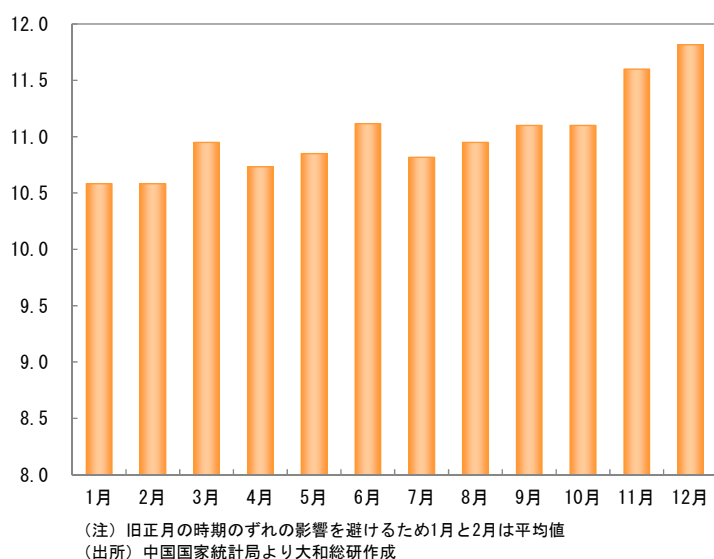
さらに、排気量1.6L以下の乗用車の車両購入税半減措置の効果が剥落したことが、実質小売売上の伸びを抑制している。中国政府は2015年10月1日~2016年12月末の期間限定で、車両購入税を価格の10%から5%に引き下げたが、この半減措置が1年を経過した2016年10月以降はその反動が出ているのである。2017年は、7.5%の軽減税率が適用されているとはいえ、2016年末までの5.0%からは引き上げが行われたことになる。乗用車販売は2015年の7.2%増から

2016年には14.9%増（ピークは9月の28.9%増）に伸び率を高めたが、2017年1月～2月は6.3%増に鈍化した。

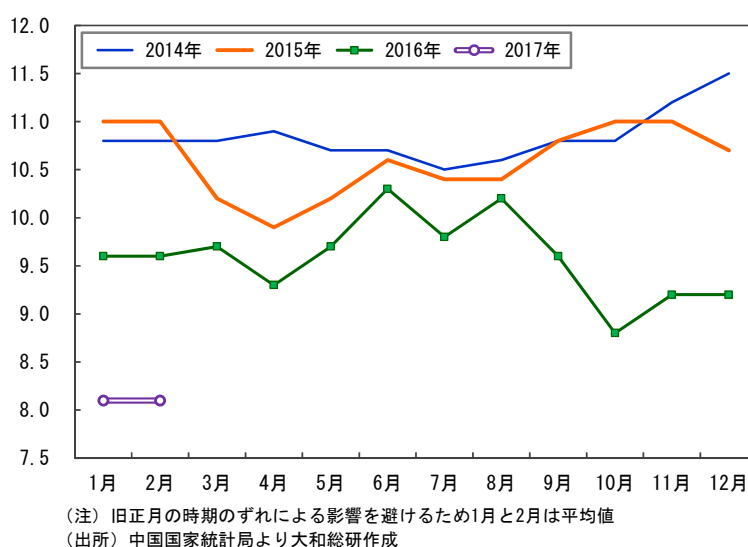
国家統計局は、「自動車販売の影響を除けば、小売上の伸び率は前年同期と同じであった」としている。2017年1月～2月の名目小売上は9.5%増と、2016年1月～2月の10.2%増からは0.7%ポイント減速した。国家統計局は、足元の消費堅調を強調したかったのであろうが、別の見方をすれば、需要を先食いした反動がそれだけ大きいことを示している。

今後はネット販売活況の反動は薄れていく（年末に向けて再びの活況へ）一方で、乗用車購入減税の反動は秋に向けて一段と本格化していく可能性が高い。

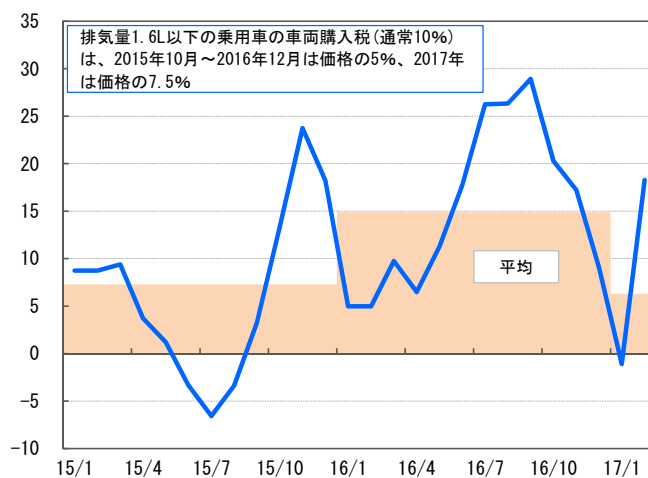
### 2011年～2016年平均の月毎の実質小売上伸び率の推移（前年同月比）（単位：％）



### 実質小売上伸び率の推移（前年同月比）（単位：％）



## 乗用車販売台数（前年同月比）の推移（単位：％）



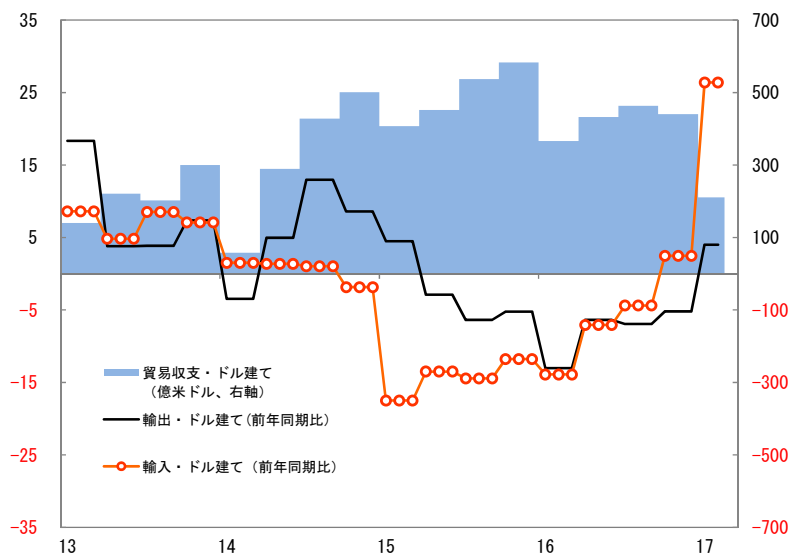
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

## 1月～2月は輸入急増で貿易黒字は半減

2017年1月～2月の輸出（米ドル建て）は4.0%増、輸入は26.4%増と、それぞれ2016年の7.7%減、5.5%減からは大きく改善している。輸入の急増は前年同月比でみた原油価格の急上昇（2017年2月末のWTIは実に60%上昇）などによるものであり、2017年1月～2月の貿易黒字は421億米ドルと、前年同期の849億米ドルから半減した。

今後は、先進国景気の緩やかな回復と2016年の元安の効果発現が、中国の輸出改善を後押しすると期待している。一方、輸入に関連して、原油価格が昨年1月～2月の1バレル＝30米ドル割れをボトムに同年6月初旬には50米ドルにまで急上昇したことからすると、前年同月比の

## 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。直近は2017年1月～2月  
（出所）中国通関統計より大和総研作成

上昇率は2017年1月～2月がピークとなり、その後は急速に落ち着いてくる可能性が高い。輸出と輸入の伸び率の差は縮小に向かい、貿易黒字の減少幅はより小さくなる。

## 景気を支える固定資産投資はインフラ投資への依存度がさらに高まる

3月の全人代では、2017年の政府経済成長率目標は6.5%前後に設定された。李克強首相の政府活動報告では、「実際の取り組みにおいて、よりよい結果を得るように努める」と6.5%前後の「後」だけに言及した。一方で、「前」に注目すれば、これまでの経験則では6.3%程度までは許容範囲となる。

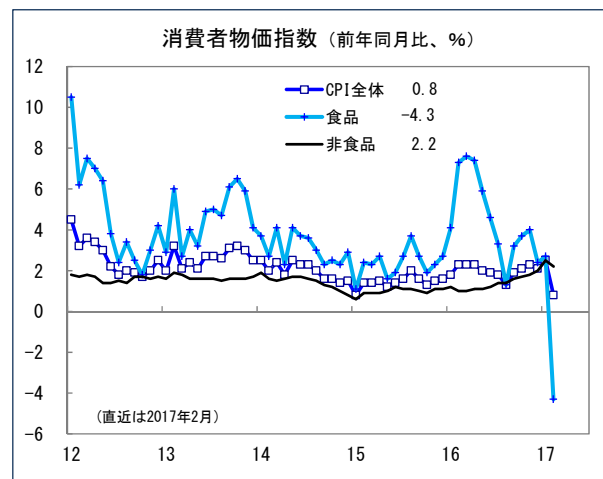
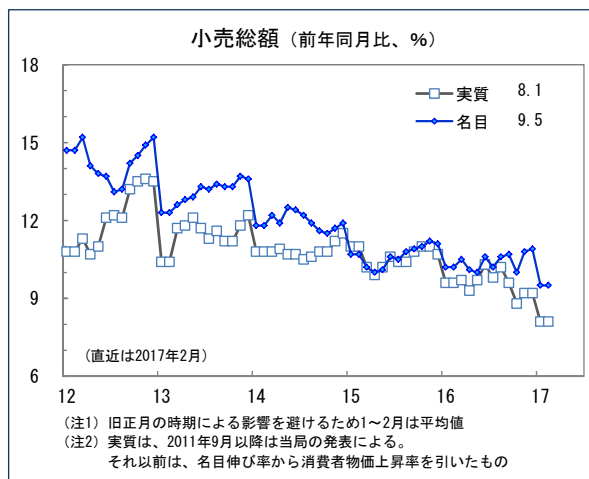
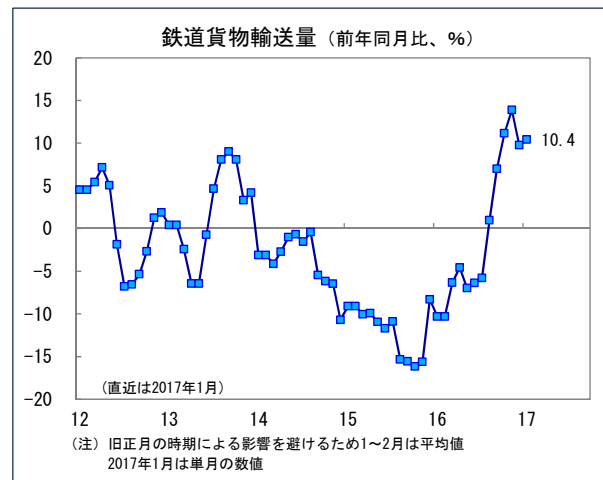
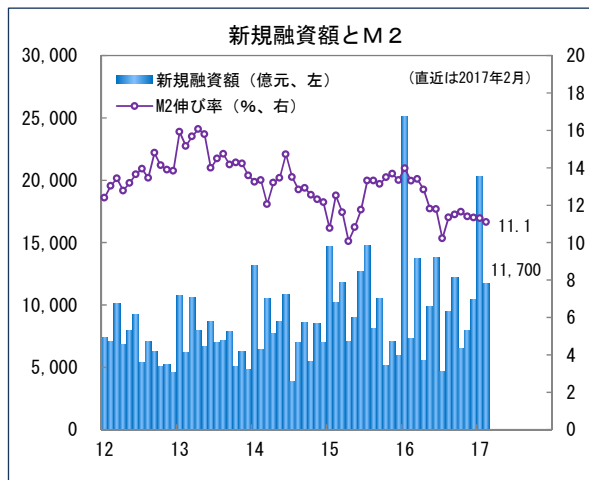
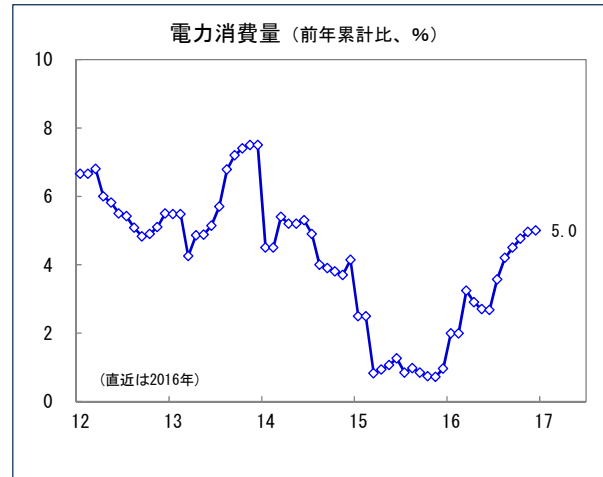
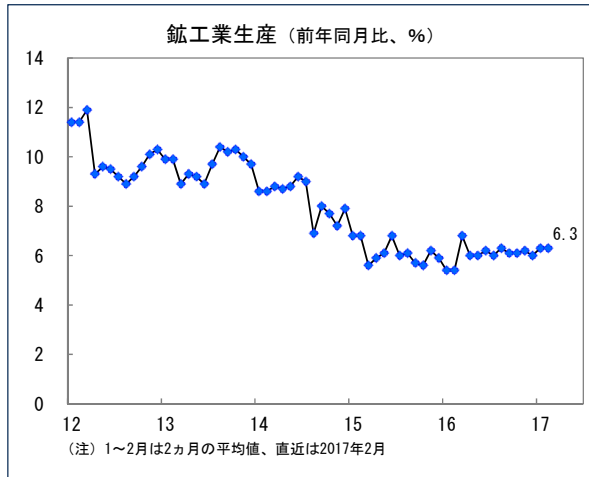
消費の減速が続くなか、足元の中国経済は固定資産投資への依存が再び高まろうとしている。だからといって、過剰生産能力の削減が推進されている重工業分野の投資を増やすことは避けなければならない、インフラ投資への依存度が一段と高まることになろう。政府・民間資本提携（PPP）が実施段階に入り、これがインフラ投資の増加要因となっている可能性は既に指摘した通りである。もう一つ注目したいのは、イノベーションに関連する投資の増加である。3月の全人代における財政部の2017年の予算案報告では、科学技術型中小企業の研究開発費用の加算控除の割合を従来の50%から75%へ引き上げることが発表された。イノベーションの牽引役となることが期待される民間の中小企業向けの政策措置であり、今後の動向に注目したい。

### 主要経済指標一覧

	2016年9月	10月	11月	12月	2017年1月	2月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	6.7	-	-	6.8	-	-
鉱工業生産（前年同月比、%）	6.1	6.1	6.2	6.0	6.3	
電力消費量（前年累計比、%）	4.5	4.8	5.0	5.0		
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	7.0	11.2	13.9	9.8	10.4	
固定資産投資（前年累計比、%）	8.2	8.3	8.3	8.1	8.9	
不動産開発投資（前年累計比、%）	5.8	6.6	6.5	6.9	8.9	
小売総額 名目（前年同月比、%）	10.7	10.0	10.8	10.9	9.5	
実質（前年同月比、%）	9.6	8.8	9.2	9.2	8.1	
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	1.9	2.1	2.3	2.1	2.5	0.8
食品（前年同月比、%）	3.2	3.7	4.0	2.4	2.7	-4.3
非食品（前年同月比、%）	1.6	1.7	1.8	2.0	2.5	2.2
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	0.1	1.2	3.3	5.5	6.9	7.8
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-0.6	0.9	3.5	6.3	8.4	9.9
新規融資額（億元）	12,200	6,513	7,946	10,400	20,300	11,700
M2伸び率（%）	11.5	11.6	11.4	11.3	11.3	11.1
輸出（前年同月比、%）	-10.4	-7.9	-1.5	-6.2	7.9	-1.3
輸入（前年同月比、%）	-1.6	-1.6	5.5	3.1	16.7	38.1
貿易収支（億米ドル）	419.8	487.6	442.3	407.1	513.5	-91.5
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	30.4	30.2	28.9	28.4	27.0	
上海（前年同月比、%）	39.5	37.4	34.8	31.7	28.3	
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	6.8	8.1	7.6	8.1	10.4	
完工面積（前年累計比、%）	12.1	6.6	6.4	6.1	15.8	
不動産販売 面積（前年累計比、%）	26.9	26.8	24.3	22.5	25.1	
金額（前年累計比、%）	41.3	41.2	37.5	34.8	26.0	

（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

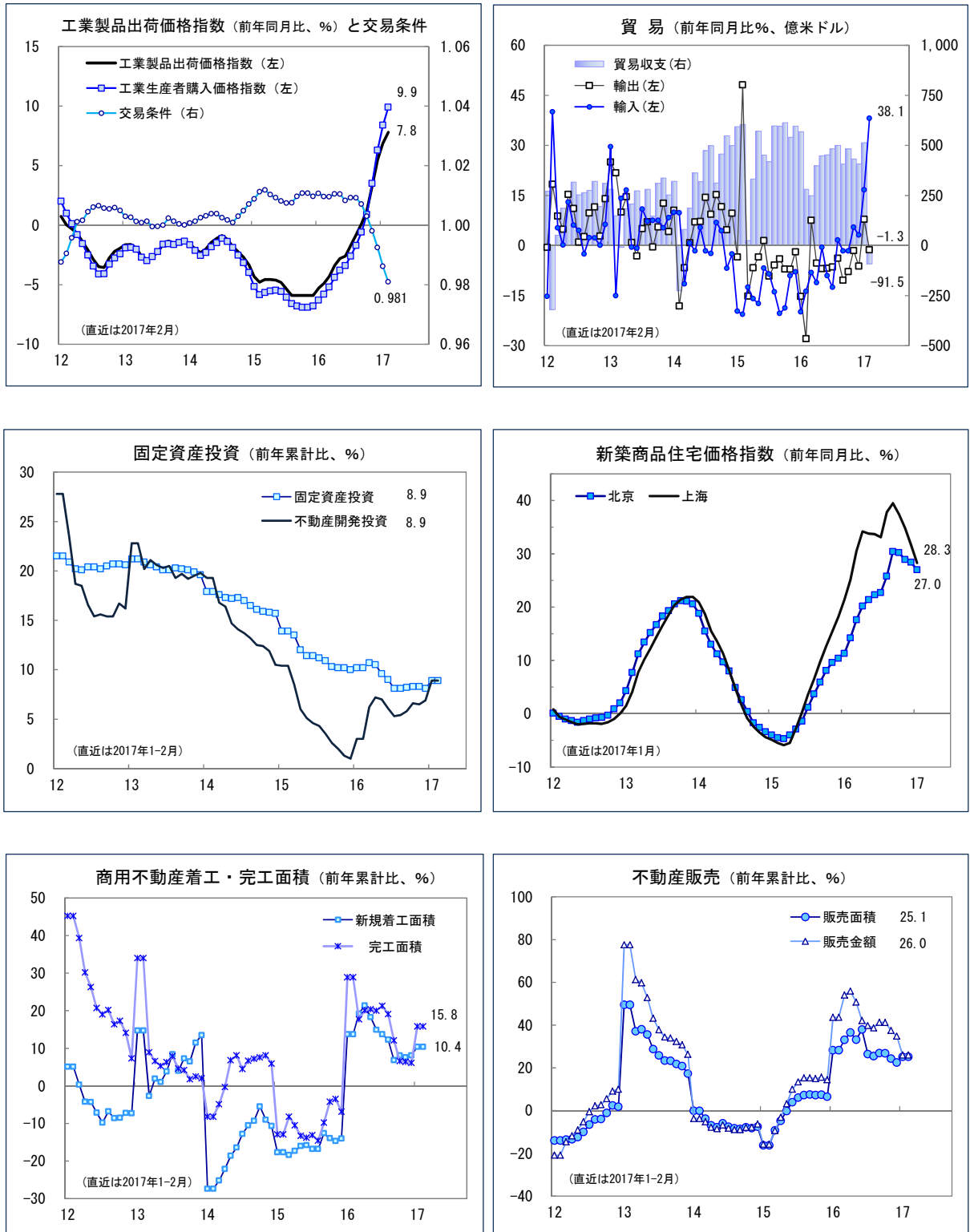
## 主要経済指標一覧（続き）



(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成



## 主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成