

2017年4月20日 全10頁

中国：2期連続の成長加速、年後半に息切れも

2017年1月～3月は実質6.9%成長

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

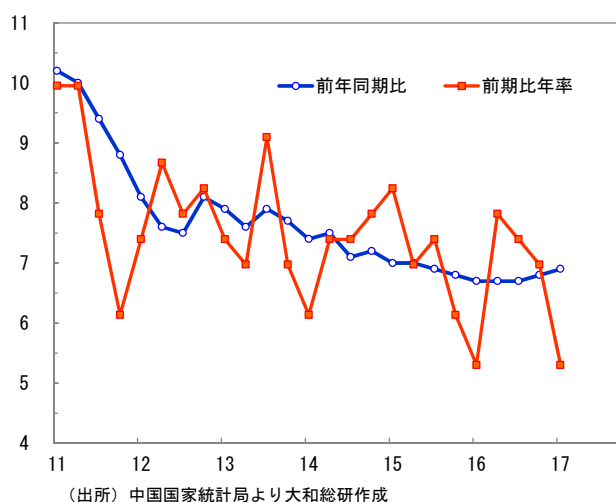
- 国家統計局によると、2017年1月～3月の実質GDP成長率は前年同期比6.9%（以下、断りのない限り前年比もしくは前年同期比）と、0.1%ポイントずつとはいえ、2四半期連続で加速した。
- 1月～3月の小売売上は減速したが、同統計はモノに限定され、教育・医療、文化・娯楽、金融・保険といったサービスは含まれない。1月～3月の国民一人当たり消費支出統計では、教育・文化・娯楽消費支出などが大きく増加し、堅調な消費を支えている。
- 中国の景気は、消費を下支えに大きく下振れするリスクは限定的であるが、年後半には固定資産投資の鈍化を背景に、緩やかな減速が予想される。70都市の新築住宅価格上昇率は直近ピークである2016年11月、12月の10.8%から2017年3月は10.3%と、小幅ながらも鈍化した。3月中旬以降、各地方政府は一段と厳しい価格抑制策を相次いで発表しており、今後、価格の上昇ペースはさらに鈍化していこう。不動産開発投資は年後半には減速していく可能性が高い。インフラ投資に関連して、新規着工された固定資産投資プロジェクトの総投資計画額の推移を見ると、2016年前半に景気下支え策として国有部門のインフラ投資を中心にプロジェクトが一斉に認可されたが、足元ではその反動が出ているなど、先行きに不透明感が高まっている。

2017年1月～3月の実質 GDP 成長率は前年同期比 6.9%

国家統計局によると、2017年1月～3月の実質 GDP 成長率は前年同期比 6.9%（以下、断りのない限り前年比もしくは前年同期比）と、2016年の 6.7%から上向いた。四半期ベースでは、0.1%ポイントずつとはいえ、2四半期連続の加速となった。1月～3月の前期比は 1.3%、年率換算は 5.3%と、2016年10月～12月のそれぞれ 1.7%、7.0%からは減速した。

1月～3月の需要項目別寄与度は、最終消費支出が 5.3%ポイントと 2016年の 4.3%ポイントから寄与を高め、総資本形成は 1.3%ポイント（2016年は 2.8%ポイント）、純輸出は 0.3%ポイント（2016年は▲0.5%ポイント）であった。

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
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	6.7	4.3	2.8	-0.5
2017.1-3	6.9	5.3	1.3	0.3

(出所) CEIC、中国国家统计局より大和総研作成

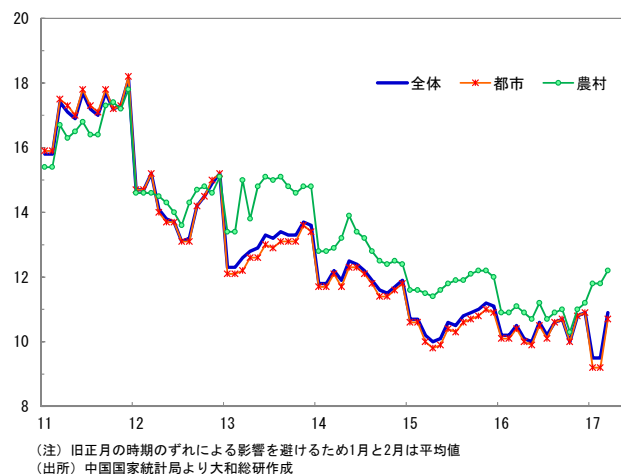
サービス消費が堅調

2017年1月～3月の小売売上は 10.0%増と、2016年の 10.4%増からやや減速した。都市・農村別には、都市が 9.7%増（2016年は 10.4%増）、農村は 11.9%増（2016年は 10.9%増）であ

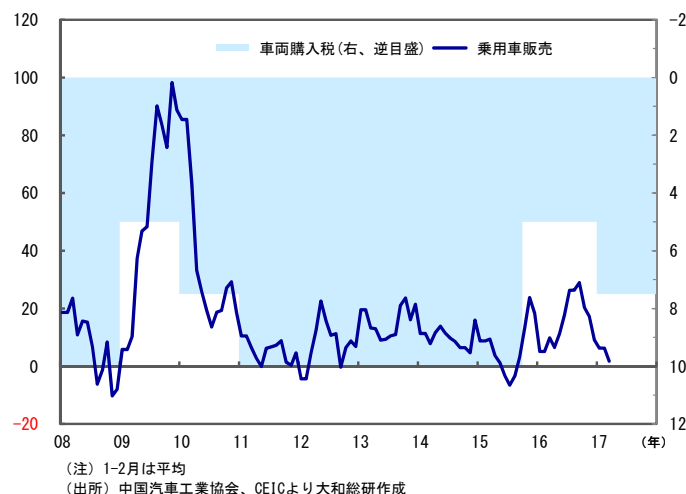
り、2016年との比較では、都市は減速、農村は加速と対照的な動きとなった。2017年1月～3月の都市一人当たり可処分所得は7.9%増（2016年は7.8%増）、同様に農村は8.4%増（2016年は8.2%増）となっており、2013年～2015年には有効であった「所得増加率の差」から、都市・農村の小売上伸び率の差（2.2%ポイント）や農村の小売上の加速を説明することは難しい。一方で、都市の小売上の減速は、やはり2015年10月1日～2016年末まで実施された排気量1.6L以下の乗用車に対する車両購入税半減措置（価格の10%⇒5%）が終了した反動が出ていることが主因であろう（2017年の車両購入税は7.5%）。乗用車販売台数は、2016年の14.9%増から2017年1月～3月は5.1%増となった。

小売上は減速したが、同統計はモノに限定され、教育・医療、文化・娯楽、金融・保険といったサービスは含まれない。国家統計局が発表した3月のサービス業PMIは54.2（50が拡大と縮小の分岐点）と堅調であり、なかでも航空輸送業、郵便業、インターネット・ソフト情報

小売上の推移（前年同月比）（単位：％）



乗用車販売伸び率（前年同月比）と車両購入税の推移（単位：％）



技術業、金融サービス業などが好調であった。さらに、4月17日に発表された1月～3月の国民一人当たり消費支出では、教育・文化・娯楽消費支出が13.5%増（ウエイトは10.0%）となるなど、サービス消費関連が大きく増加している。GDP統計で見た消費の堅調はこうしたサービス消費が支えている。

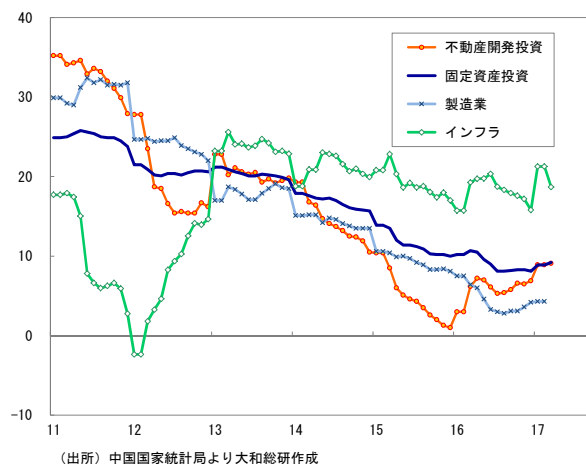
1月～3月の固定資産投資は前年同期比9.2%増へ加速

2017年1月～3月の固定資産投資は9.2%増と、2016年の8.1%増から加速した。インフラ投資は2016年の15.8%増から2017年1月～3月は18.7%増に、同様に不動産開発投資は6.9%増⇒9.1%増に、製造業は4.2%増⇒5.8%増へと伸び率が高まった。

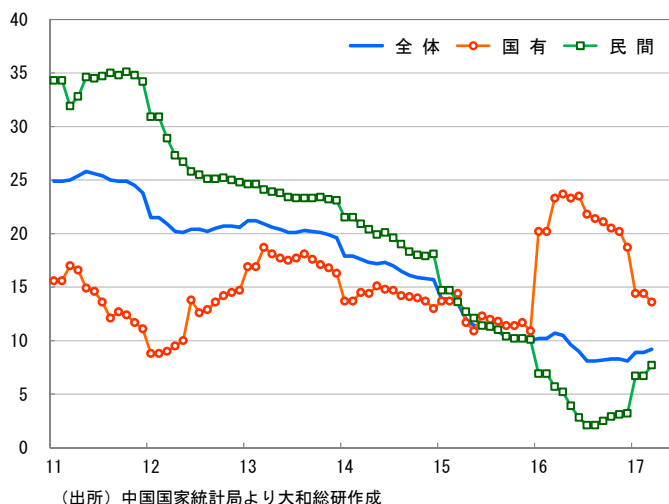
企業の所有形態別には、全体の3割強を占める国有部門が13.0%増、6割強を占める民間部門が8.6%増であった。国有部門の伸び率が相対的に高い状態は続いているが、その差は縮小傾向にある。そもそも国有部門の固定資産投資が2016年に入って急増したのは、高金利・短期の地方政府債務が、返済期限が到来したものから順次、低金利・中長期の地方債に置き換えられたことで、地方政府や国有企業の資金繰りが改善し、これらの投資余力が高まったことが主因であった。2015年は3.2兆元、2016年は4.9兆元が置き換え済みであり、2017年は6兆元程度が置き換えられる計画である。金額は増加しているが、増加率は圧縮されており、国有部門の固定資産投資伸び率は鈍化してきている。

一方で、2016年に入り急減速した民間部門の固定資産投資は、昨年夏場をボトムに改善しつつあり、これが、足元の固定資産投資の加速を牽引している。製造業向けでは、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が、インフラ投資では、2015年5月以降の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表れ始めている可能性がある。

固定資産投資の推移（1月からの累積の前年同期比）（単位：％）



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：％）



1月～3月は輸入急増で貿易黒字が急減

2017年1月～3月の輸出（米ドル建て）は8.2%増、輸入は24.0%増と、それぞれ2016年の7.7%減、5.5%減から大きく改善した。輸入急増は前年同月比で見た原油価格の急上昇が主因の一つであり、1月～3月の貿易黒字は656億米ドルと、前年同期の1,098億米ドルから40.3%の減少となった。

貿易黒字が急減する中で実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度が、2016年の▲0.5%ポイントから2017年1月～3月は0.3%ポイントとプラスに転じたことに対して、国家统计局の毛盛勇・報道官は「1月～3月の輸出価格は5.4%上昇し、輸入価格は14.4%上昇した。価格上昇の影響を取り除き、サービス貿易を勘案すると、財・サービスの貿易黒字は増えている」とした。

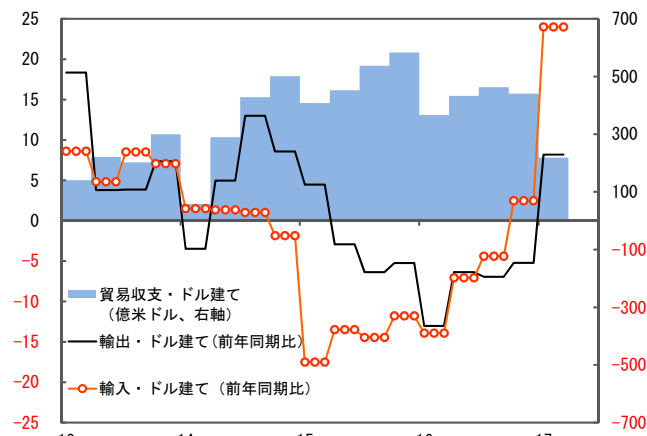
輸入に関連して、原油価格は昨年1月～2月の1バレル＝30米ドル割れをボトムに同年6月初旬には50米ドルまで急上昇したことからすると、前年同月比の上昇率は2017年1月～2月がピークとなり、その後は急速に落ち着いていく可能性が高い。実際、2017年3月末のWTIの上昇率は32.0%と、2月末の60.0%をピークに上昇幅は大きく縮小し始めている。今後、輸出と輸入の伸び率の差は縮小に向かい、貿易黒字の減少幅はより小さくなるだろう。

4月6日～7日に行われた、トランプ米大統領就任後初の米中首脳会談では、貿易不均衡問題（中国側の大幅な出超）の改善に向けた「100日計画」の策定で合意したとされる。4月14日に発表された米財務省為替報告では、中国の「為替操作国」認定は見送られた¹。中国にとっての対米貿易黒字を減らすには、対米輸出を抑制するか、対米輸入を増やすか、もしくはその両方

¹ 米財務省は、①対米貿易黒字が年間200億米ドル超、②経常黒字のGDP比が3%超、③為替介入による過去12ヵ月の総額がGDPの2%超、の三つの条件を満たす場合に、当該国を「為替操作国」に認定する。二つの条件を満たす場合は「監視対象国」に指定される。さらに、今回は新たに、④「米国の貿易赤字に占める割合が過度に大きい」との条件を追加した。中国は上記①と④の二つの条件に該当することになり、引き続き「監視対象国」とされた。この他に監視対象に指定されたのは、日本、ドイツ、韓国、台湾、スイスである。

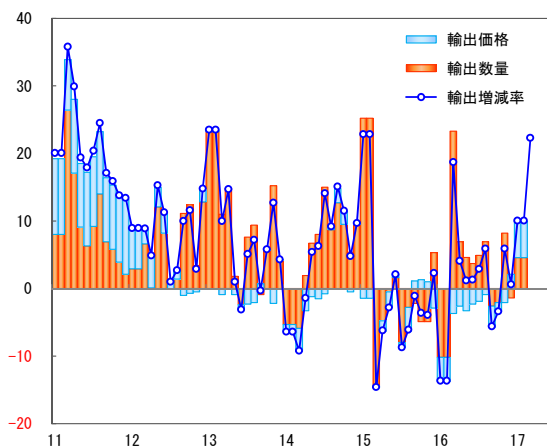
ということになる。米中の貿易関係は相互補完的であり、米国民は中国から安価な製品を輸入することで、実質購買力が上がっている面がある。この点で、短期的にはともかく、中国が対米輸出を抑制することは、双方にとって得策ではない。より現実的なのは、対米輸入の増加であり、原油や牛肉、農産品などがその対象となる可能性が高いのではないかと。

輸出入(前年同期比)と貿易収支(金額)の推移(四半期ベース) (単位: %、億米ドル)

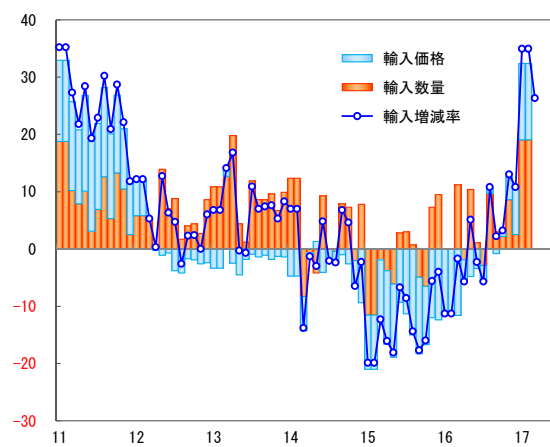


(注) 輸出・輸入は四半期毎の前年同期比、貿易収支は平均
(出所) 中国通関統計より大和総研作成

輸出入増減率(価格、数量)の推移(前年同月比)(単位: %)



(注) 1月~2月は平均
(出所) 中国通関統計より大和総研作成



(注) 1月~2月は平均
(出所) 中国通関統計より大和総研作成

景気は年後半にはやや息切れへ

2016年以降の景気を支えたのは、政策が需要を刺激した乗用車と住宅、そしてインフラ投資であったが、乗用車販売に陰りが見えるのは、既述した通りである。

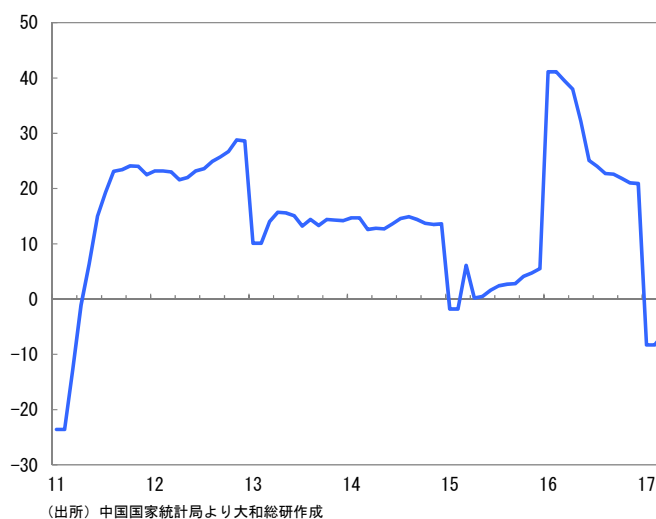
中国人民銀行が金融政策を「穏健」から「穏健中立」に変更し、市中金利の高め誘導を開始したのは、住宅バブルの抑制が目的の一つである。2016年9月、10月の各地方政府の住宅価格

抑制策強化を受けて、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、12月の10.8%から2017年3月は10.3%と、小幅ながらも鈍化した。さらに、3月中旬以降、各地方政府はもう一段厳しい価格抑制策を相次いで発表しており、今後、価格の上昇ペースはさらに鈍化していこう。こうした中で足元の不動産開発投資の伸びが加速しているのは、住宅価格の変化が投資に影響するには時間差があるためである。不動産開発投資についても年後半にはピークアウトしていく可能性が高い。

インフラ投資に関連して、新規着工された固定資産投資プロジェクトの総投資計画額の推移を見ると、2016年前半に景気下支え策として国有部門のインフラ投資を中心にプロジェクトが一斉に認可されたが、足元ではその反動が出ているなど、先行きに不透明感が高まっている。さらに、3月下旬の政府系シンクタンクへのヒアリングでは、「当局による金融機関への規制・監督強化によって、資金繰りが難しくなり、年前半は相対的に高い伸び率となるが、後半は低下する」との指摘もあった。

中国の景気は、消費を下支えに大きく下振れするリスクは限定的であるが、年後半には固定資産投資の鈍化を背景に、緩やかな減速が予想される。

新規着工総投資計画額（1月からの累積の前年同期比）の推移（単位：％）

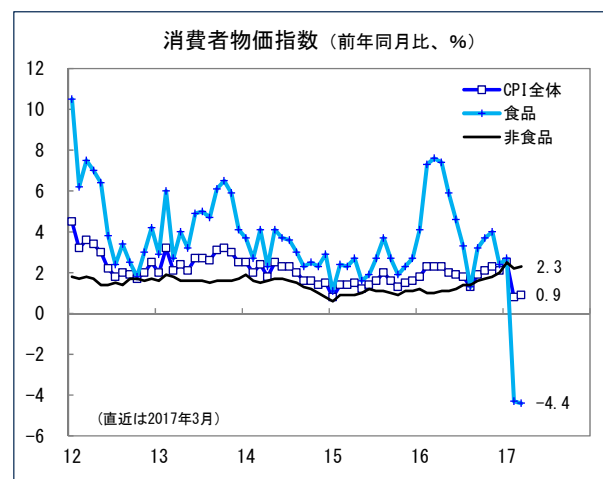
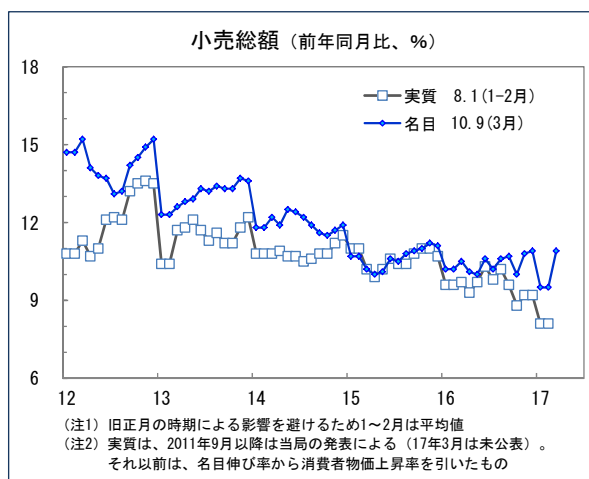
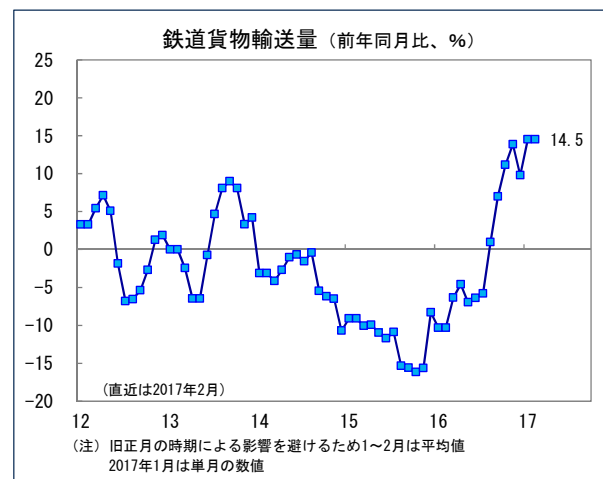
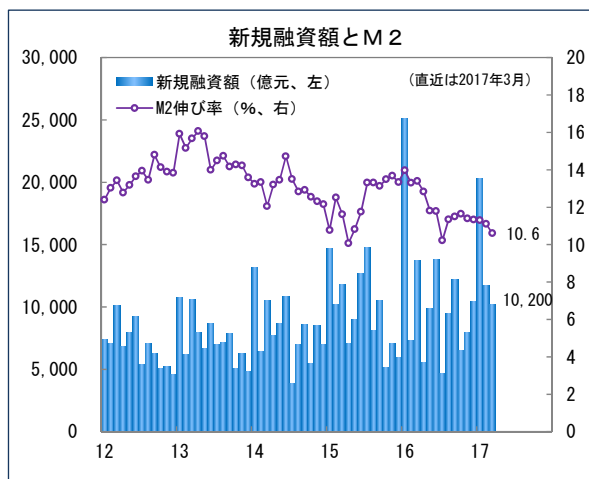
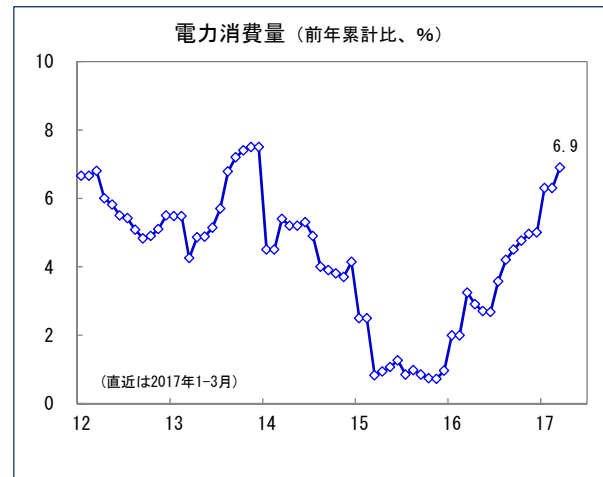
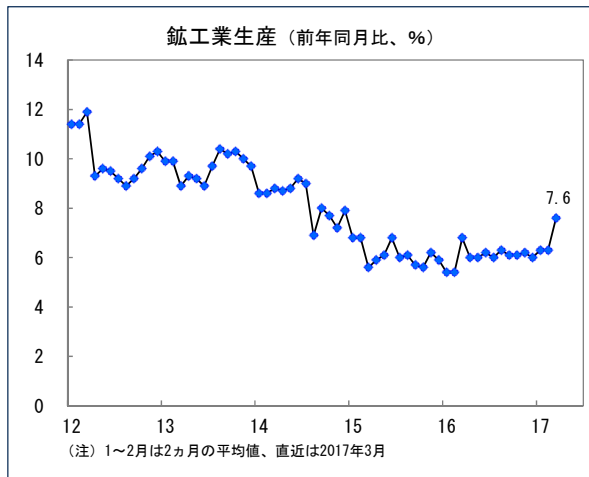


主要経済指標一覧

	2016年10月	11月	12月	2017年1月	2月	3月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	-	6.8	-	-	6.9
鉱工業生産（前年同月比、%）	6.1	6.2	6.0	6.3		7.6
電力消費量（前年累計比、%）	4.8	5.0	5.0	6.3		6.9
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	11.2	13.9	9.8	10.4	19.4	
固定資産投資（前年累計比、%）	8.3	8.3	8.1	8.9		9.2
不動産開発投資（前年累計比、%）	6.6	6.5	6.9	8.9		9.1
小売総額 名目（前年同月比、%）	10.0	10.8	10.9	9.5		10.9
実質（前年同月比、%）	8.8	9.2	9.2	8.1		
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	2.1	2.3	2.1	2.5	0.8	0.9
食品（前年同月比、%）	3.7	4.0	2.4	2.7	-4.3	-4.4
非食品（前年同月比、%）	1.7	1.8	2.0	2.5	2.2	2.3
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	1.2	3.3	5.5	6.9	7.8	7.6
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	0.9	3.5	6.3	8.4	9.9	10.0
新規融資額（億元）	6,513	7,946	10,400	20,300	11,700	10,200
M2伸び率（%）	11.6	11.4	11.3	11.3	11.1	10.6
輸出（前年同月比、%）	-7.9	-1.5	-6.2	7.6	-1.6	16.4
輸入（前年同月比、%）	-1.6	5.5	3.1	16.7	37.9	20.3
貿易収支（億米ドル）	483.0	432.0	407.1	509.3	-92.5	239.2
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	30.2	28.9	28.4	27.0	24.1	20.6
上海（前年同月比、%）	37.4	34.8	31.7	28.3	25.0	19.8
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	8.1	7.6	8.1	10.4		11.6
完工面積（前年累計比、%）	6.6	6.4	6.1	15.8		15.1
不動産販売 面積（前年累計比、%）	26.8	24.3	22.5	25.1		19.5
金額（前年累計比、%）	41.2	37.5	34.8	26.0		25.1

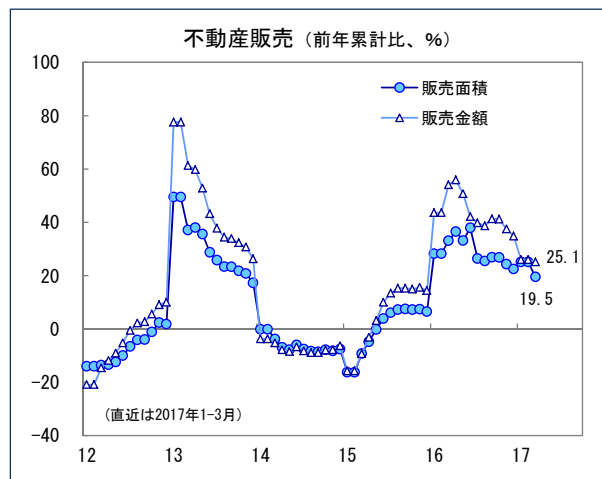
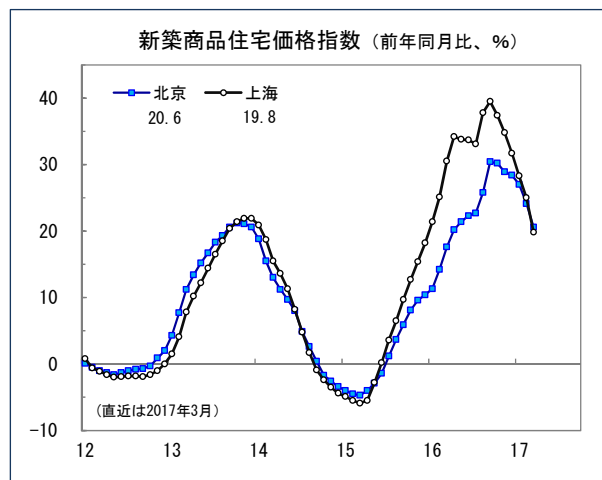
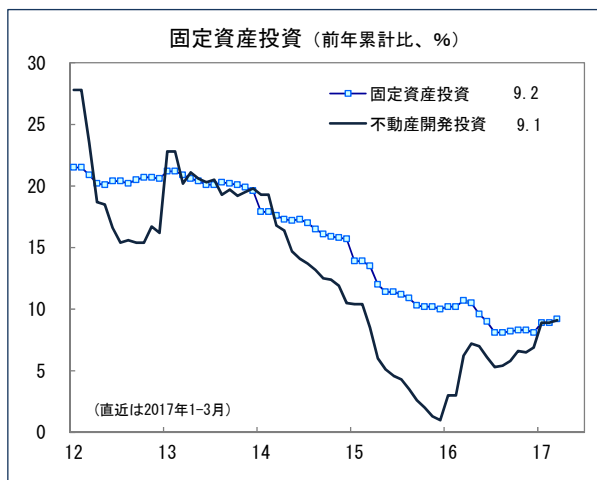
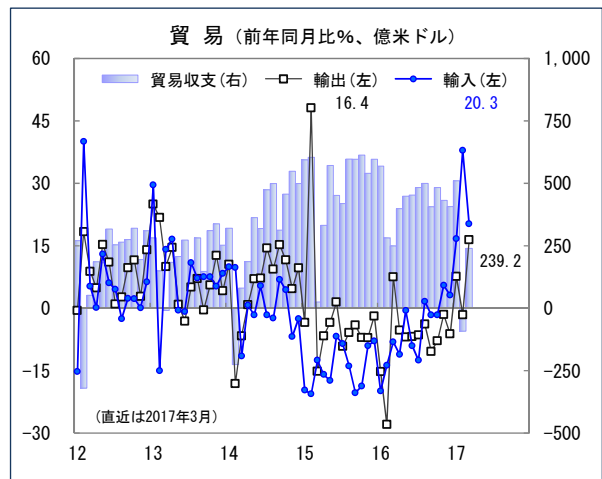
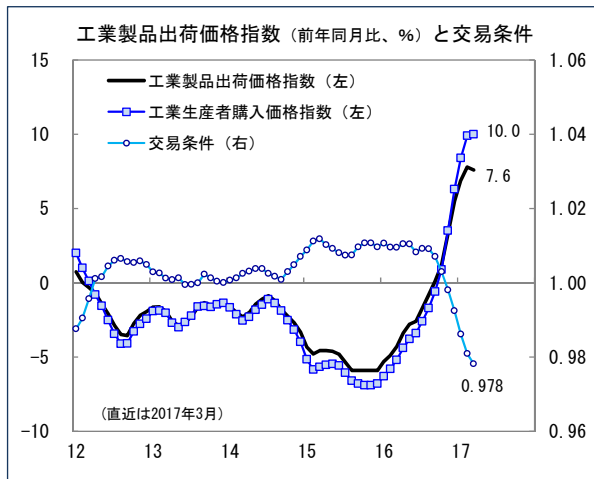
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

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一局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成