

2017年9月20日 全8頁

中国：党大会後に成長率は大きく下がる？

2017年8月は減速が続く

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 中国では、「5年に1度の党大会が開催される年は、成長率が高くなる」と言われる。確かにかつてはそうであったが、前回の第18回党大会が開催された2012年にはこうした動きは観察されず、今回は、2017年1月～6月の実質GDP成長率は前年同期比6.9%（以下、変化率は断りのない限り、前年比、前年同期比、前年同月比）と、2016年の6.7%からは0.2%ポイントの加速にとどまっている。
- 党大会が開催される年は無理をして高めの成長率を追求するために、翌年（今回で言えば2018年）の成長率はその反動で大きく減速する、という話もよく聞く。しかし、1998年の景気の大減速はアジア通貨危機、2008年はリーマン・ショックを契機とする世界的な金融危機の影響が主因であり、前年の党大会の終了が直接的な原因ではない。
- 政治サイクル的な景気の加速や減速は、かつてのイメージに引きずられた感があり、2012年の第18回党大会前後以降は、巷間で意識されているほどのものではない。実際、党大会を目前に控えた足元でも固定資産投資の加速は観測されず、むしろ減速が続いている。相対的に堅調なのは消費であり、これは従前から政治サイクルとはあまり関係がない。10月18日に開幕する予定の党大会の終了が、中国の景気を大きく減速させるきっかけとなることは考え難い。
- 2017年8月の主要経済統計を見ると、鉱工業生産は7月の6.4%増⇒6.0%増、以下同様に小売売上（名目）は10.4%増⇒10.1%増、輸出は6.8%増⇒5.5%増、固定資産投資は1月～7月の8.3%増⇒1月～8月は7.8%増など、軒並み伸び率が縮小した。こうした傾向は、7月以降続いており、中国経済は1月～6月の実質GDP成長率6.9%をピークに、緩やかに減速している可能性が高い。

党大会開催年は「高成長」は本当か？

中国では、「5年に1度の党大会が開催される年は、成長率が高くなる」と言われる。確かに1997年の第15回党大会～2017年10月に開催予定の第19回党大会までの実質GDP成長率の推移を見ると（2017年は1月～6月）、過去5回のうち3回で成長率が前年を上回り、うち2回は開催年を含む過去5年で最も高い成長率を記録した。ただし、前回の第18回党大会が開催された2012年にはこうした動きは観察されず、今回は、2017年1月～6月の実質GDP成長率は前年同期比6.9%（以下、変化率は断りのない限り、前年比、前年同期比、前年同月比）と、2016年の6.7%からは0.2%ポイントの加速にとどまっている。

上記と関連して、党大会が開催される年は無理をして高めの成長率を追求するために、翌年（今回で言えば2018年）の成長率はその反動で大きく減速する、という話もよく聞く。確かに、実質GDP成長率は、1997年の9.2%から1998年は7.8%へ、2007年の14.2%から2008年には

中国共産党大会と主要経済指標の推移（単位：％）

中国共産党大会開催年を基準とした実質GDP成長率の推移（単位：％）

-4年	13.9	7.8	10.0	9.7	7.8	9.8
-3年	13.0	7.7	10.1	9.4	7.3	9.5
-2年	11.0	8.5	11.4	10.6	6.9	9.7
-1年	9.9	8.3	12.7	9.5	6.7	9.4
当年	9.2	9.1	14.2	7.9	6.9	9.5
	1997	2002	2007	2012	2017	平均

（注1）2017年は1月～6月

（注2）赤字は党大会開催年を含む5年で最大の伸び率、薄橙色は前年から伸び幅が拡大したことを示す

（出所）中国国家统计局資料より大和総研作成

固定資産投資（実質）伸び率の推移（単位：％）

-4年	35.2	14.1	25.5	17.2	19.3	22.3
-3年	20.0	5.5	22.0	32.9	15.2	19.1
-2年	11.6	9.2	25.6	20.9	11.8	15.8
-1年	10.8	12.6	23.0	17.2	8.7	14.5
当年	7.1	16.7	21.9	19.5	4.0	13.8
	1997	2002	2007	2012	2017	平均

（注1）2017年は1月～6月

（注2）固定資産投資（実質）は、名目固定資産投資の伸び率から固定資産投資価格上昇率を引いたもの

（注3）赤字は党大会開催年を含む5年で最大の伸び率、薄橙色は前年から伸び幅が拡大したことを示す

（出所）中国国家统计局資料より大和総研作成

小売売上（実質）伸び率の推移（単位：％）

-4年	16.6	9.4	9.2	16.8	11.8	12.8
-3年	8.8	9.8	10.5	17.1	11.0	11.4
-2年	12.0	11.2	14.1	15.7	10.6	12.7
-1年	14.0	10.9	14.8	13.6	9.7	12.6
当年	9.4	13.1	14.4	12.5	9.0	11.7
	1997	2002	2007	2012	2017	平均

（注1）2017年は1月～6月

（注2）小売売上（実質）は、名目小売売上の伸び率から商品小売物価上昇率を引いたもの

（注3）赤字は党大会開催年を含む5年で最大の伸び率、薄橙色は前年から伸び幅が拡大したことを示す

（出所）中国国家统计局資料より大和総研作成

9.7%へと大きく低下しており、この印象が強いのであろう。しかし、1998年の景気の大減速はアジア通貨危機、2008年はリーマン・ショックを契機とする世界的な金融危機の影響が主因であり、前年の党大会の終了が直接的な原因ではない。

こうしてみると、政治サイクル的な景気の加速や減速は、かつてのイメージに引きずられた感があり、前回、2012年の第18回党大会前後以降は、巷間で意識されているほどのものではないことが分かる。実際、党大会を目前に控えた足元でも固定資産投資の加速は観測されず、むしろ減速が続いている。相対的に堅調なのは消費であり、これは従前から政治サイクルとはあまり関係がない。10月18日に開幕する予定の党大会の終了が、中国の景気を大きく減速させるきっかけとなることは考え難い。

2017年8月も減速が続く

2017年8月の主要経済統計を見ると、鉱工業生産は7月の6.4%増⇒6.0%増、以下同様に小売売上（名目）は10.4%増⇒10.1%増、輸出は6.8%増⇒5.5%増、固定資産投資は1月～7月の8.3%増⇒1月～8月は7.8%増など、軒並み伸び率が縮小した。こうした傾向は、7月以降続いており、中国経済は1月～6月の実質GDP成長率6.9%をピークに、緩やかに減速している可能性が高い。

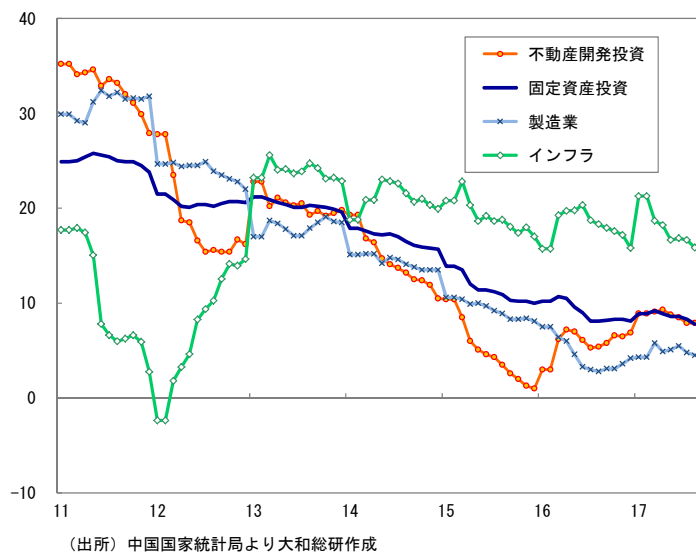
固定資産投資は減速が続く

1月～8月の固定資産投資は7.8%増と、直近のピークである1月～3月の9.2%増から減速傾向を強めている。不動産バブル抑制や金融機関のデレバレッジを背景とした市場金利上昇の影響が徐々に表れている可能性が高い。

分野別には、インフラ投資（電気・水道・ガスなどを含む）は1月～7月の16.7%増⇒1月～8月は15.8%増と高水準ながらも減速し、同様に製造業投資は4.8%増⇒4.5%増へ減速した。不動産開発投資は7.9%増と変わらずであった。

8月下旬の政府系シンクタンクへの現地取材では、製造業向け投資について、「固定資産投資全体は減速傾向にあるが、自動車、電子機器、コンピューター・通信機器などでは自動化・省力化と製品品質の高度化に向けた設備投資が進められており、製造業のレベルアップが見込まれる」との指摘があった。国家統計局によると、1月～8月は、鉄鋼、石油化学、セメントなどエネルギー多消費型の製造業向けは1.6%減（特に、過剰生産能力削減が実施されている鉄鋼向けは10.8%減）となった一方で、高技術型製造業向けは19.5%増となるなど、投資の中身は産業の高度化をサポートするものになっている。

固定資産投資の伸び率の推移（1月から累積の前年同期比、％）

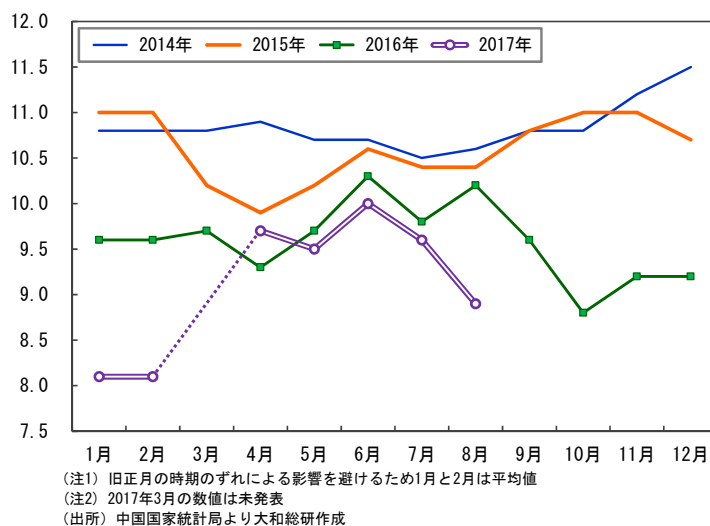


モノの消費は減速、サービス消費は堅調

小売売上も減速している。消費者物価上昇率が7月の1.4%から8月には1.8%へと上昇傾向を強めたことから、実質小売売上は同様に9.6%増⇒8.9%増と、名目の10.4%増⇒10.1%増よりも低下幅が大きくなった。

一方で、小売統計に含まれないサービス消費は堅調を持続していると推察される。サービスのネット販売は1月～7月の74.9%増から1月～8月は77.6%増と、拡大ペースを一段と速めた。小売統計には含まれない、旅行、教育、文化、娯楽（ゲームなど）といったネットサービスの急拡大は、サービス消費の堅調ぶりを示唆していよう。

実質小売売上伸び率の推移（前年同月比）（単位：％）



モノとサービスのネット販売

	モノのネット販売			サービスのネット販売		
	金額 (億元)	前年比 (%)	ウエイト (%)	金額 (億元)	前年比 (%)	ウエイト (%)
2015年	32,424	31.6	83.6	6,349	42.4	16.4
2016年	41,944	25.6	81.4	9,612	51.4	18.6
2017年1月～8月	32,101	29.2	75.5	10,411	77.6	24.5

(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

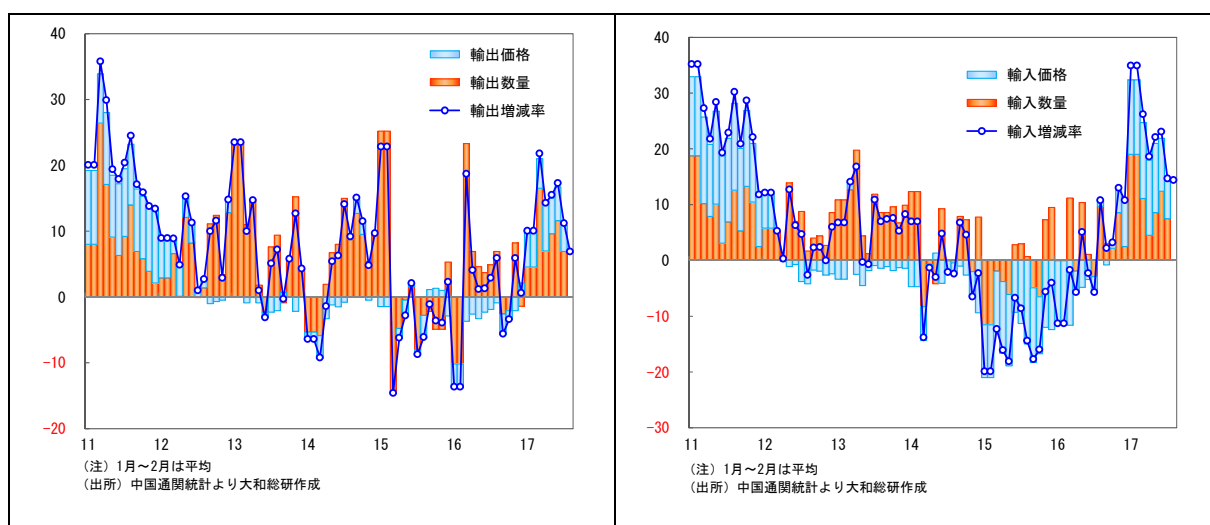
元高による輸出抑制懸念

1月～8月の輸出（米ドル建て）は7.6%増、輸入（同）は16.9%増、貿易収支は19.7%減の2,715億米ドルであった。気になるのは2ヵ月連続で輸出の伸び率が低下していることであり、主要先進国景気の拡大による数量増加の効果を元高による価格上昇が一部相殺している可能性がある。

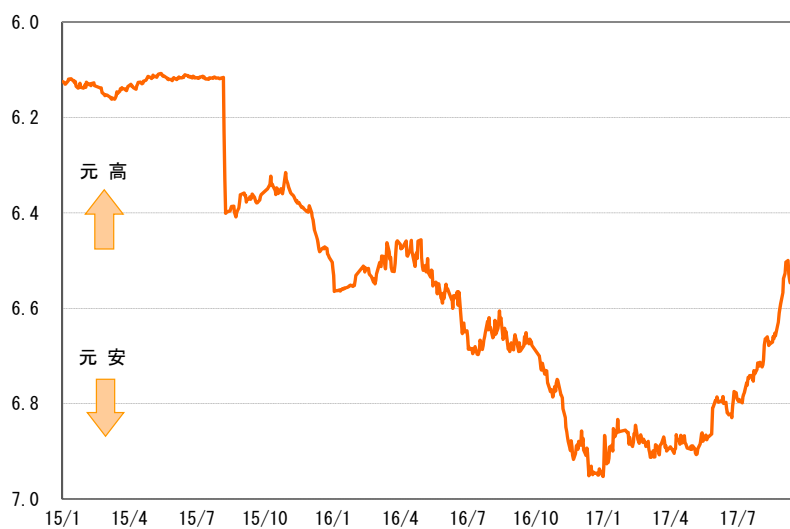
5月に、中国人民銀行が人民元の対米ドル基準レートの算出方法を変更してから、元高が大きく進展している。当局の意図は、人民元レートの安定化、特に大幅な元安の防止であり、これほど急ピッチな元高進展は、望んでいなかったと思われる。9月に入ると、元売り抑制など元安回避を目的とした措置を徐々に撤廃するなど、今度は急速な元高を抑制するような政策を打ち出し始めている。

今後、急速な元高に歯止めが掛かるか否かが、中国の順調な輸出拡大のカギを握ることになる。

人民元建て輸出入増減率（価格、数量）の推移（前年同月比、%）



人民元の対米ドル中間レートの推移（単位：元）



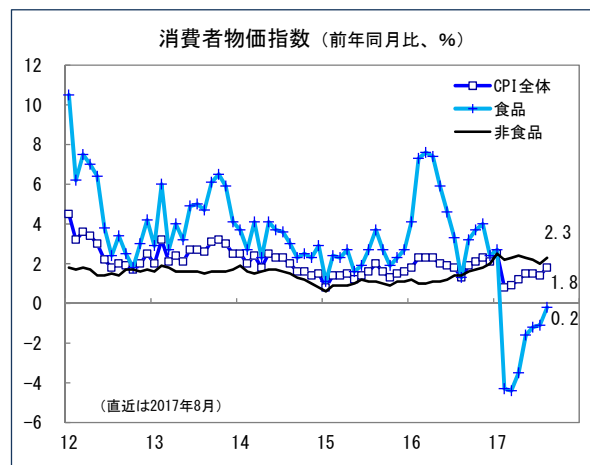
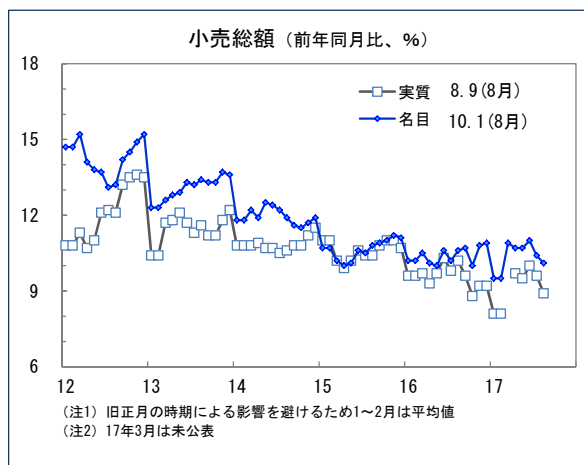
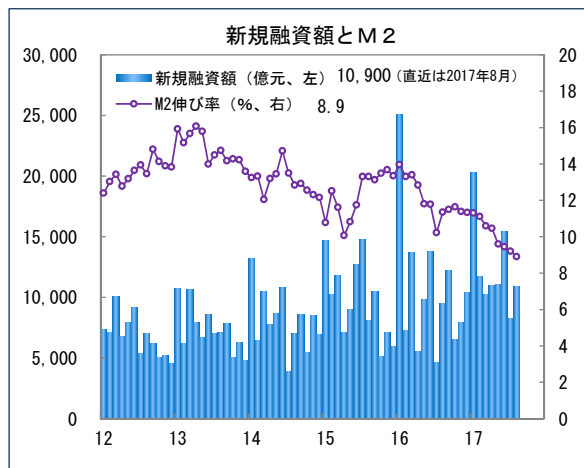
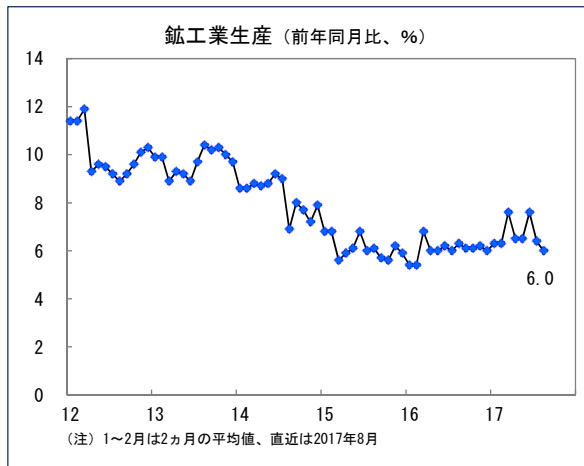
（出所）中国人民銀行より大和総研作成

主要経済指標一覧

	2017年3月	4月	5月	6月	7月	8月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、％）	6.9	-	-	6.9	-	-
鉱工業生産（前年同月比、％）	7.6	6.5	6.5	7.6	6.4	6.0
電力消費量（前年累計比、％）	6.9	6.7	6.4	6.3	6.9	6.8
鉄道貨物輸送量（前年同月比、％）	17.3	15.5	14.0	16.5	17.7	-
固定資産投資（前年累計比、％）	9.2	8.9	8.6	8.6	8.3	7.8
不動産開発投資（前年累計比、％）	9.1	9.3	8.8	8.5	7.9	7.9
小売総額 名目（前年同月比、％）	10.9	10.7	10.7	11.0	10.4	10.1
実質（前年同月比、％）	-	9.7	9.5	10.0	9.6	8.9
消費者物価指数 全体（前年同月比、％）	0.9	1.2	1.5	1.5	1.4	1.8
食品（前年同月比、％）	-4.4	-3.5	-1.6	-1.2	-1.1	-0.2
非食品（前年同月比、％）	2.3	2.4	2.3	2.2	2.0	2.3
工業製品出荷価格指数（前年同月比、％）	7.6	6.4	5.5	5.5	5.5	6.3
工業生産者購入価格指数（前年同月比、％）	10.0	9.0	8.0	7.3	7.0	7.7
新規融資額（億元）	10,200	11,000	11,100	15,400	8,255	10,900
M2伸び率（％）	10.6	10.5	9.6	9.4	9.2	8.9
輸出（前年同月比、％）	15.7	7.0	8.0	10.9	6.8	5.5
輸入（前年同月比、％）	19.8	11.4	14.1	17.0	10.9	13.3
貿易収支（億米ドル）	234.6	370.4	404.3	422.8	461.9	419.9
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、％）	20.6	17.4	14.6	11.5	9.6	5.6
上海（前年同月比、％）	19.8	15.4	12.9	10.0	8.4	3.2
商用不動産 着工面積（前年累計比、％）	11.6	11.1	9.5	10.6	8.0	7.6
完工面積（前年累計比、％）	15.1	10.6	5.9	5.0	2.4	3.4
不動産販売 面積（前年累計比、％）	19.5	15.7	14.3	16.1	14.0	12.7
金額（前年累計比、％）	25.1	20.1	18.6	21.5	18.9	17.2

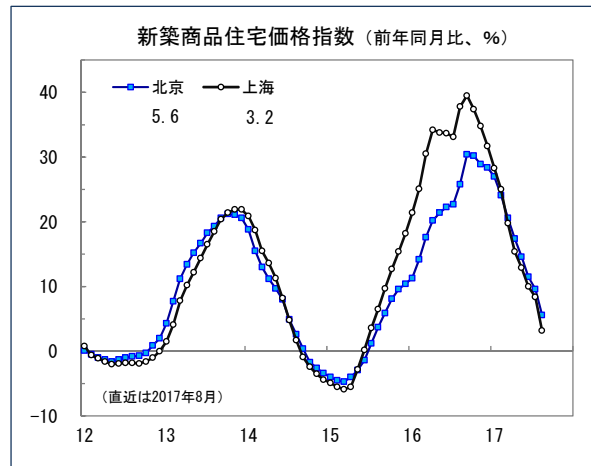
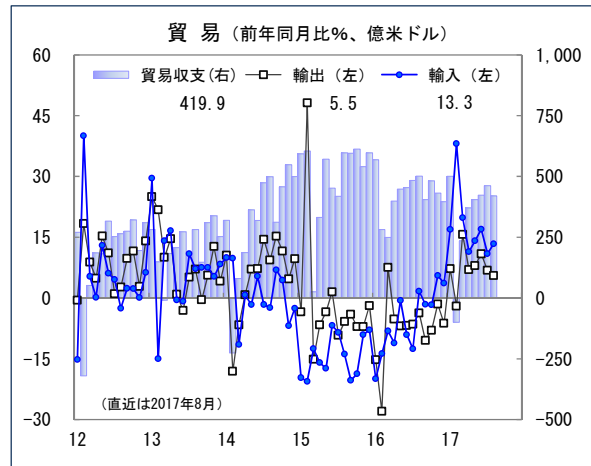
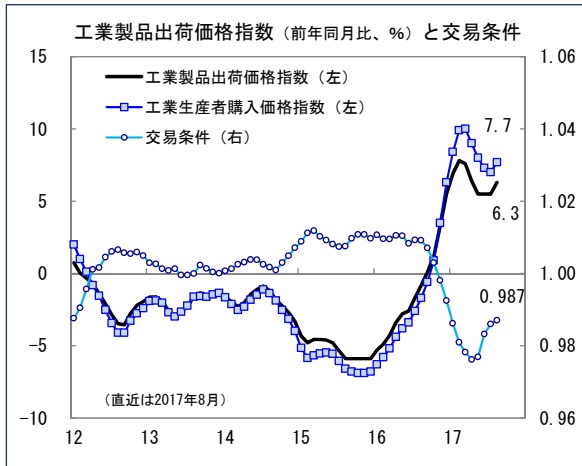
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

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