

2017年10月20日 全9頁

中国：7月～9月は6.8%成長へ僅かに減速

2018年の預金準備率引き下げで中小企業の資金調達難を緩和

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

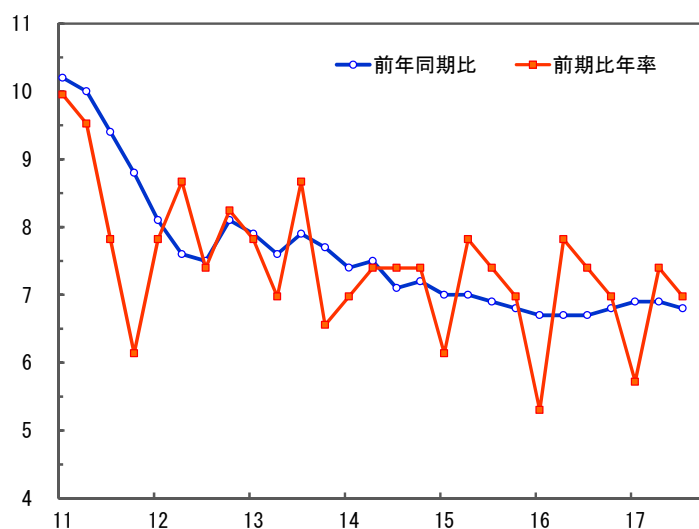
- 国家統計局によると、2017年7月～9月の実質GDP成長率は前年同期比6.8%（以下、変化率は断りのない限り、前年比、前年同期比、前年同月比）と、1月～3月、4月～6月のそれぞれ6.9%成長からは僅かに減速した。
- 景気の牽引役は消費であり、消費の堅調は所得の改善に支えられている。モノの販売統計である小売売上は1月～3月の10.0%増から1月～6月、1月～9月はともに10.4%増となった。ネット販売は好調を維持し、小売統計に含まれるモノのネット販売は、1月～9月は29.1%増へ加速した。それ以上に好調なのが小売統計に含まれないサービスのネット販売であり、1月～9月は52.8%増を記録した。旅行、教育、文化、娯楽（ゲームなど）といったサービス消費の好調が示唆されよう。
- 固定資産投資は1月～3月の9.2%増を直近のピークに減速が続いており、1月～9月は7.5%増となった。民間の中小企業の資金調達が一層困難になっている可能性は高い。こうした状況下で、中国人民銀行は2018年以降、中小企業向け等の貸出が一定程度以上の銀行の預金準備率を引き下げることと決定した。持続的安定成長に向けた措置として評価できよう。
- 今後の中国経済は、不動産開発投資の減速による固定資産投資のさらなる鈍化が想定されるが、消費が景気を下支えすることで、減速をしても緩やかなものにとどまろう。

2017年7月～9月の実質GDP成長率は前年同期比6.8%

国家統計局によると、2017年7月～9月の実質GDP成長率は前年同期比6.8%（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、1月～3月、4月～6月のそれぞれ6.9%成長からは僅かに減速した。前期比は1月～3月以降、1.4%（年率換算は5.7%）、1.8%（同7.4%）、1.7%（同7.0%）であり、伸び率は若干低下したとはいえ、高い水準での推移となっている。

1月～9月の6.9%成長の需要項目別寄与度は、最終消費支出が4.5%ポイント、総資本形成は2.3%ポイント、純輸出は0.2%ポイントであった。2014年以降は最終消費支出の寄与度が総資本形成のそれを上回り、加速さえしている。中国では、消費主導の経済成長発展パターンが定着しつつあるといえよう。

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
2017.1-9	6.9	4.5	2.3	0.2

（出所）CEIC、中国国家統計局より大和総研作成

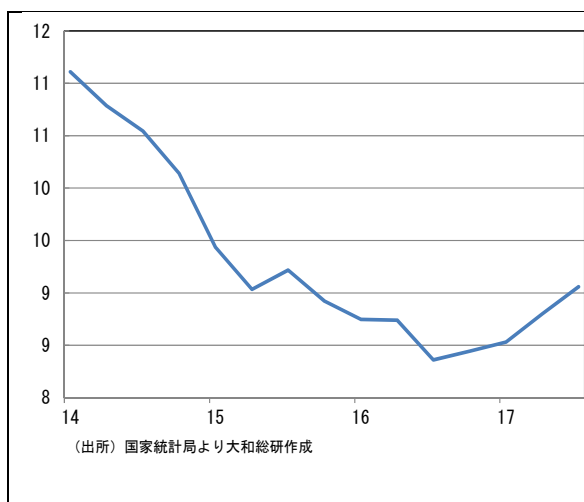
消費は堅調

消費の堅調は所得の改善に支えられている。国民一人当たり可処分所得の増加率は2012年を直近のピークに低下が続いたが、企業業績の回復¹もあり、2017年に入ると加速に転じた。国民一人当たり可処分所得は2016年の8.4%増から2017年1月～3月は8.5%増、1月～6月は8.8%増、1月～9月は9.1%増となった。さらに、雇用も改善しており、1月～9月の都市新規雇用増加数は1,097万人と、あと3ヵ月を残して年間政府目標である1,100万人をほぼ達成し、9月末の31都市調査失業率は4.8%と、2013年6月の統計発表開始以来の最低を更新し続けている。

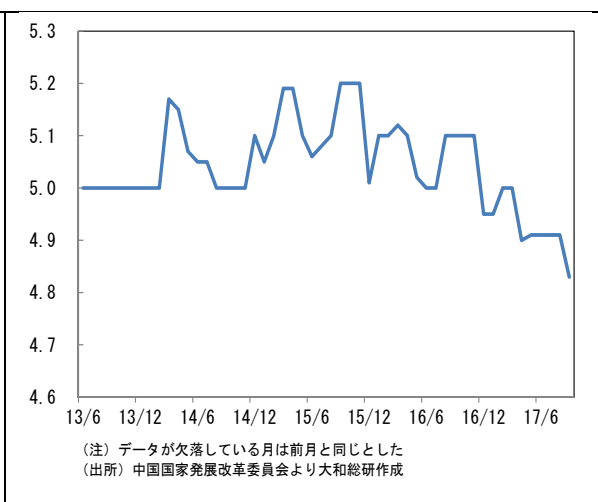
モノの販売統計である小売売上は1月～3月の10.0%増から1月～6月、1月～9月はともに10.4%増となった。排気量1.6L以下の乗用車にかかる車両購入税の半減措置が2016年末に終了したことを受け、1月～9月の乗用車販売は2.4%増（2016年は14.9%増）と振るわないが、体育・娯楽用品や化粧品、建築・内装用品の販売が好調である。

ネット販売は好調を維持しており、小売統計に含まれるモノのネット販売は、1月～9月は29.1%増と加速し、小売売上に占める割合は14.0%（2016年は12.6%）に上昇した。それ以上に好調なのが小売統計に含まれないサービスのネット販売であり、1月～9月は52.8%増²を記録した。旅行、教育、文化、娯楽（ゲームなど）といったサービス消費の好調が示唆されよう。

国民一人当たり可処分所得伸び率の推移
(1月から累計の前年同期比) (単位：%)



31都市調査失業率の推移 (単位：%)



¹ 2017年1月～8月の工業企業の税前利益は21.6%増益、サービス業企業は22.8%増益であった。

² 従来、国家統計局が発表する金額から伸び率を計算していたが、1月～8月以降は国家統計局が伸び率を発表するようになり、後者を採用した。従来ベースでは1月～8月は77.6%増、1月～9月は78.5%増となる。

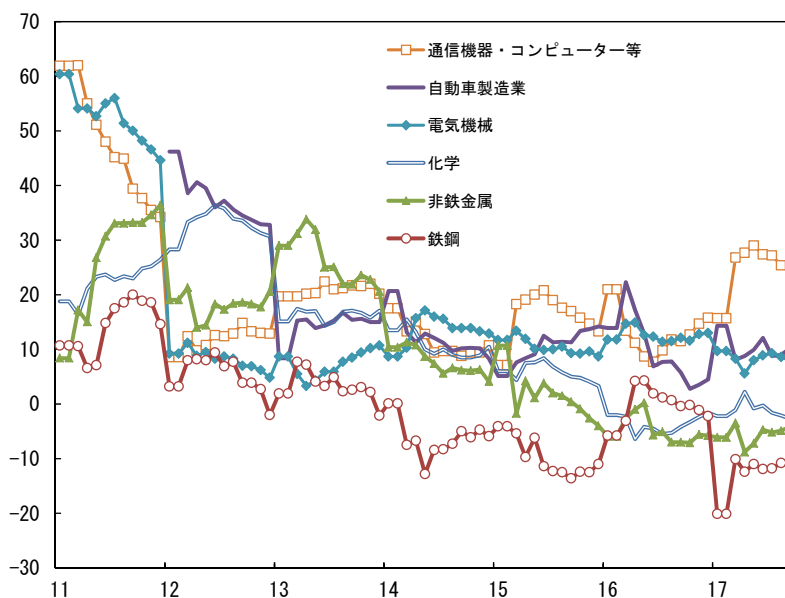
固定資産投資は減速が続く、製造業投資は高度化も

固定資産投資は1月～3月の9.2%増を直近のピークに減速が続いており、1月～9月は7.5%増となった。1月～9月のインフラ投資（電気・水道・ガスを含む）は15.8%増と、引き続き下支え役を果たし、不動産開発投資は8.1%増とやや上向いた一方で、鉱業のマイナス幅は拡大し、製造業の減速傾向が続いている。

1月～9月の製造業投資は4.2%増にとどまったが、投資構造の改善が進んでいる点は注目されてよい。下図は、製造業投資の業種別伸び率の上位3業種と下位3業種の推移である。最も伸びているのが通信機器・コンピューター等（25.3%増）である一方、最も下落しているのは鉄鋼（11.2%減）というのは象徴的である。鉄鋼については、需要増加や製品価格上昇により業績が急回復するなかでも、過剰生産能力の増加につながる新規投資が厳格に抑制される状況が続いている。

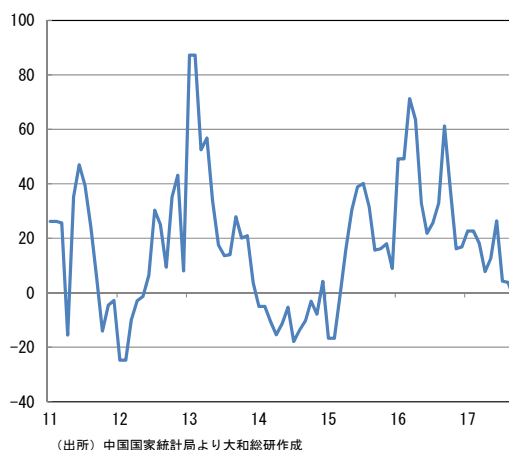
今後については、不動産開発投資が減速傾向を強める可能性が高い。2016年3月以降の都市別の住宅価格抑制策は、その都市に戸籍を持たない家計の住宅購入を制限するという需要そのものを抑制する政策が中心であり、既に住宅販売金額は大きく減速している。この統計は1月からの累計値が発表されるが、単月のデータを作成すると、この9月には2015年3月以来の前年割れとなった。需要の減退によって、不動産開発投資は下押しされよう。

製造業の業種別固定資産投資の伸び率の推移（単位：％）



(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

住宅販売金額（単月、前年同月比）の推移（単位：％）

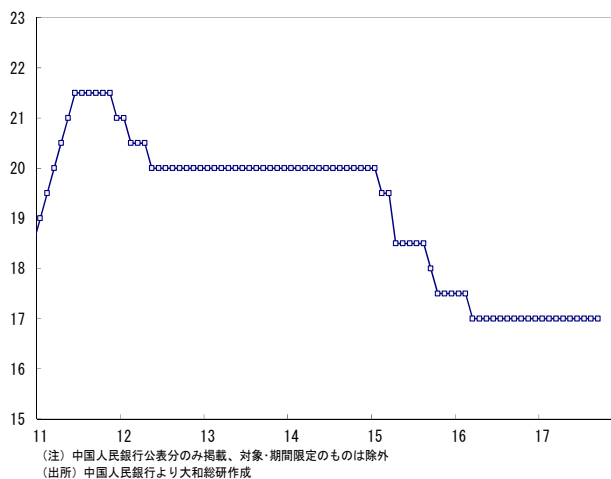


市場金利の高止まりと預金準備率の引き下げ

2017年3月以降、金融当局が銀行に対して金融リスクの防止を目的にデレバレッジを指示したことから、銀行間市場での資金供給が縮小し、市場金利は大きく上昇している。大手国有企業は債券発行による資金調達を抑制し、より金利の低い銀行貸出への依存を高めている。そのあおりで民間中小企業の資金調達が一層困難になっている可能性は高い。

こうした状況下で、中国人民銀行は9月30日に、一定の条件を満たす銀行の預金準備率（人民銀行が市中銀行から強制的に預かる預金の比率）を引き下げる旨を発表した。実施は2018年からであり、現行の預金準備率は大手行が17.0%、中小行は15.0%となっている。条件と預金準備率の引き下げ幅は、①小型・零細企業、三農（農業・農村・農民）、脱貧困目的、学資ローン、創業（起業）・イノベーション向けの貸出残高ウエイトもしくは新規増加ウエイトが1.5%以上の場合は、0.5%ポイント引き下げ、②上記向け貸出ウエイトもしくは新規増加ウエイトが

大手行の預金準備率の推移（単位：％）



10.0%以上の場合は、1.5%ポイント引き下げ（上記①の 0.5%ポイントに 1.0%ポイントを追加引き下げ）、である。

これは 2017 年の貸出実績が基準であり、上記②を達成するために、10 月以降、一部銀行では資金調達難に苦しむ小型零細企業向けなどの貸出を増加させる可能性がある。持続的安定成長に向けた措置として評価できよう。

このように、今後の中国経済は、不動産開発投資の減速による固定資産投資のさらなる鈍化が想定されるが、消費が景気を下支えすることで、減速をしても緩やかなものにとどまろう。

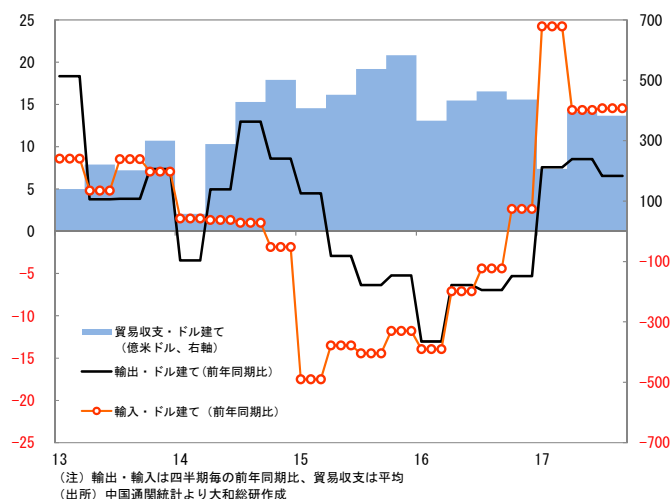
輸出は拡大が続く。冬季の環境規制強化で輸入加速も

中国通関統計によると、1 月～9 月の輸出（米ドル建て）は 7.5%増、輸入は 17.3%増、貿易収支は 21.9%減の 2,956 億米ドルであった。輸出、輸入は 2016 年のそれぞれ 7.7%減、5.5%減からは大きく回復している。

輸出は 7 月、8 月と 2 ヶ月連続で伸び率が低下したが、9 月は米国、欧州、ASEAN 向けを中心に 8.1%増に上向いた。今後も米国をはじめとする世界経済の拡大が輸出増加をサポートしよう。

輸入は前年同月比で見た原油価格の急騰を背景に 1 月、2 月に急増した後、伸び率が低下していたが、9 月は 18.7%増と再び伸び率が高まった。中国では大気汚染が深刻化する冬場に、汚染物質排出量の多い工場が一時的に生産停止となり、工事などがストップすることが、常態化しているが、5 年に 1 度の党大会の開催年の今年の環境規制は特に厳しいとされている。このため、冬を前に資源、エネルギー、素材などの輸入が伸長していることもあろう。いつもに増して厳格な環境規制は、冬季の一部製品の生産抑制と輸入増加要因となろう。

輸出入(前年同期比)と貿易収支(金額)の推移(単位: %、億米ドル)

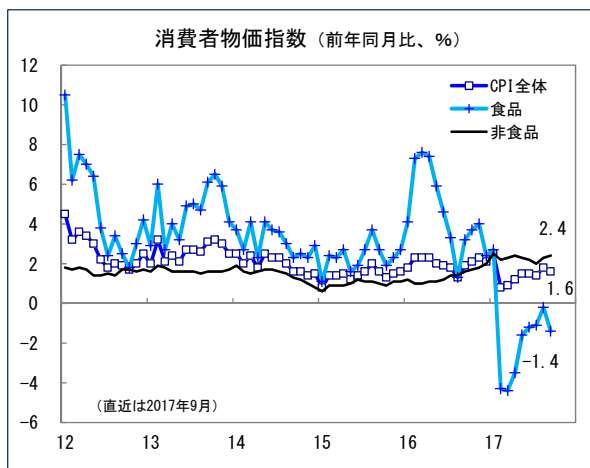
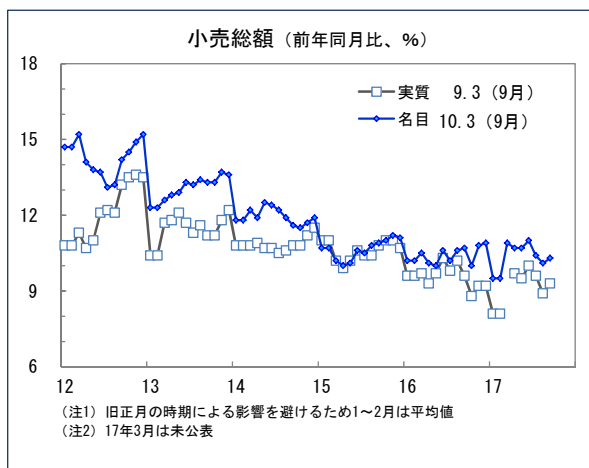
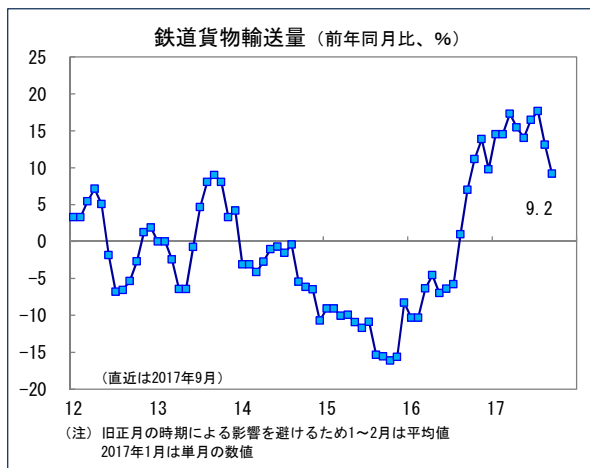
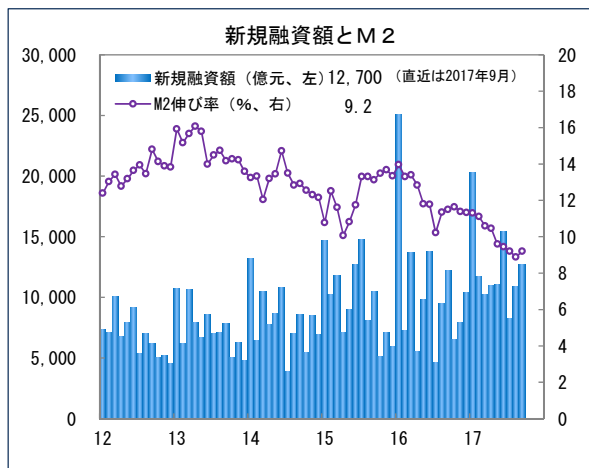
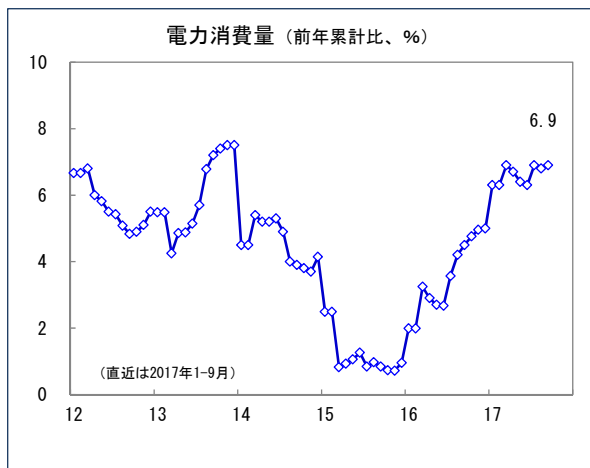
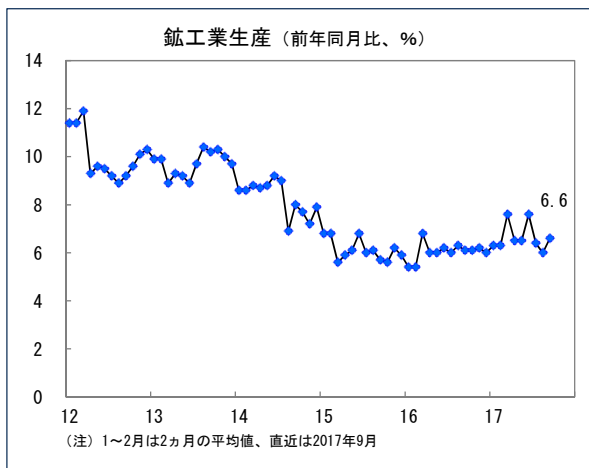


主要経済指標一覧

	2017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、%）	-	-	6.9	-	-	6.8
鉱工業生産（前年同月比、%）	6.5	6.5	7.6	6.4	6.0	6.6
電力消費量（前年累計比、%）	6.7	6.4	6.3	6.9	6.8	6.9
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	15.5	14.0	16.5	17.7	13.1	9.2
固定資産投資（前年累計比、%）	8.9	8.6	8.6	8.3	7.8	7.5
不動産開発投資（前年累計比、%）	9.3	8.8	8.5	7.9	7.9	8.1
小売総額 名目（前年同月比、%）	10.7	10.7	11.0	10.4	10.1	10.3
実質（前年同月比、%）	9.7	9.5	10.0	9.6	8.9	9.3
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	1.2	1.5	1.5	1.4	1.8	1.6
食品（前年同月比、%）	-3.5	-1.6	-1.2	-1.1	-0.2	-1.4
非食品（前年同月比、%）	2.4	2.3	2.2	2.0	2.3	2.4
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	6.4	5.5	5.5	5.5	6.3	6.9
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	9.0	8.0	7.3	7.0	7.7	8.5
新規融資額（億元）	11,000	11,100	15,400	8,255	10,900	12,700
M2伸び率（%）	10.5	9.6	9.4	9.2	8.9	9.2
輸出（前年同月比、%）	6.9	7.9	10.8	6.5	5.1	8.1
輸入（前年同月比、%）	11.6	14.2	17.2	11.1	13.5	18.7
貿易収支（億米ドル）	366.6	400.8	418.1	453.8	410.3	284.7
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	17.4	14.6	11.5	9.6	5.6	-
上海（前年同月比、%）	15.4	12.9	10.0	8.4	3.2	-
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	11.1	9.5	10.6	8.0	7.6	6.8
完工面積（前年累計比、%）	10.6	5.9	5.0	2.4	3.4	1.0
不動産販売 面積（前年累計比、%）	15.7	14.3	16.1	14.0	12.7	10.3
金額（前年累計比、%）	20.1	18.6	21.5	18.9	17.2	14.6

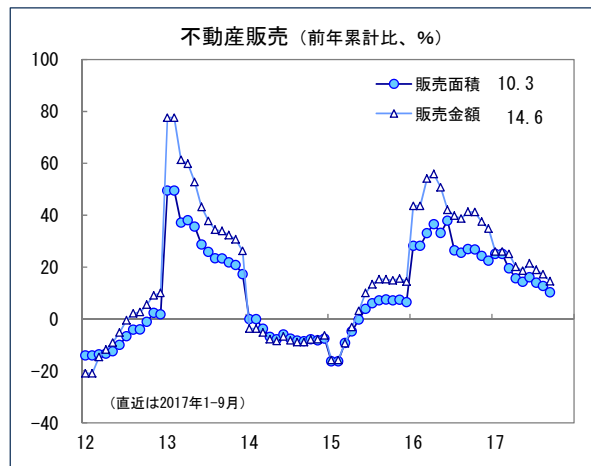
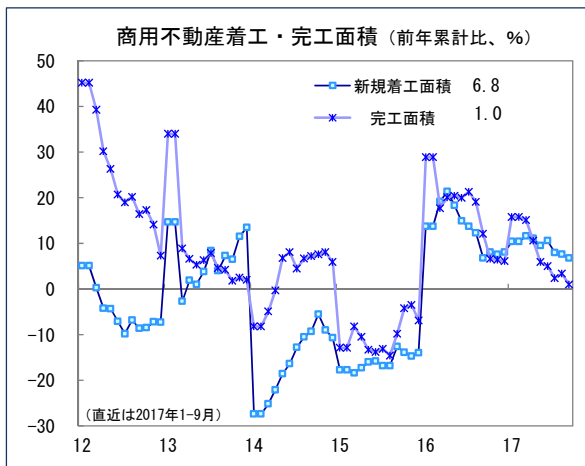
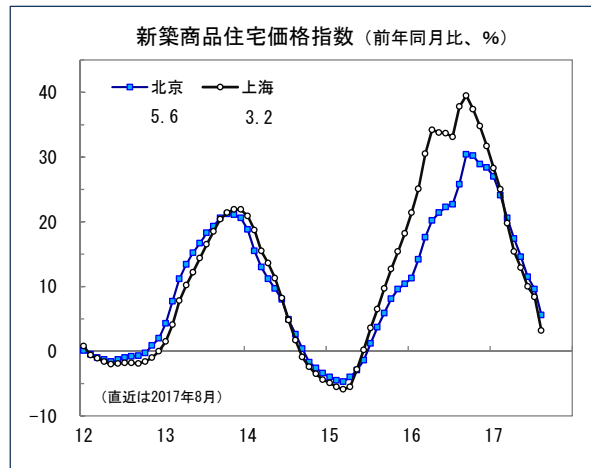
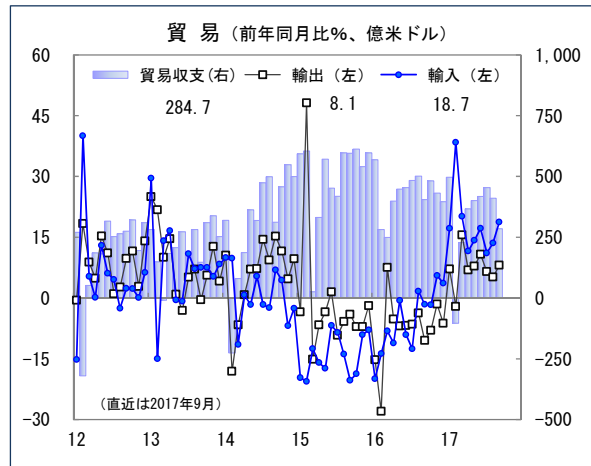
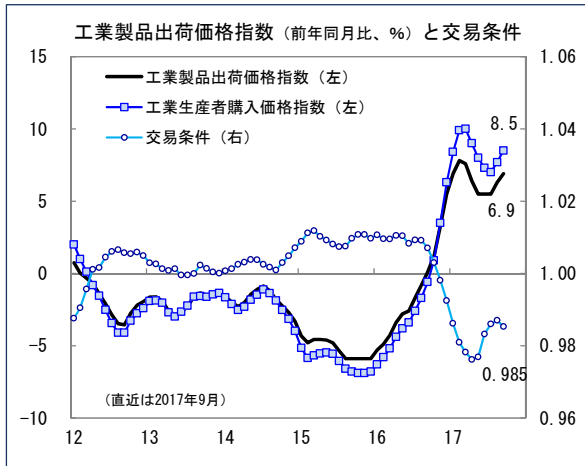
（出所）中国国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民银行、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