

2017年11月21日 全8頁

中国：住宅販売低迷と環境規制の影響が出現

10月の小売売上減速は11月のネットセールスを前にした買い控えも

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 11月中旬の現地取材では、10月の小売売上の減速は11月11日の「独身の日」から年末にかけて実施されるネット販売の大セールスを前にした「買い控え」が主因であるとの指摘が多かった。一方で、気がかりなのは住宅販売低迷による関連消費への影響である。住宅販売面積は1月～2月の前年同期比23.7%増（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）から減速し、単月では9月に5.7%減と2015年3月以来の前年割れとなり、10月は8.6%減とマイナス幅が拡大している。
- 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～10月は7.3%増となった。単月では3月の9.5%増から10月は3.2%増へと伸び率が大きく低下している。不動産開発投資は住宅販売の鈍化、製造業投資は過剰生産能力削減を目的とした新規投資の抑制など、それぞれ要因があるが、多くの分野に共通するのは、環境規制強化の影響である。5年に一度の党大会の開催年である今年は、統制や党の指導が例年以上に厳しくなされており、環境規制も一段と強化されている。当然、汚染物質を多く排出する一部工場の操業は停止されるが、それだけではなく、砂塵を巻き上げるような一部工事も規制の対象となっており、これはインフラ投資とて例外ではない。
- 今後、11月、12月はネットセールの活況が消費を下支えするが、来年1月～2月にはその反動による減速が想定される。住宅販売不振による関連消費へのマイナスの影響は今後しばらく続く見通しである。さらに、例年以上に厳しい環境規制は来年3月までの固定資産投資や生産の抑制要因となろう。2017年7月～9月の実質GDP成長率は6.8%であったが、これから春までの間に四半期ごとに0.1%ポイント～0.2%ポイントずつ減速していく可能性が高いとみている。2017年の実質GDP成長率は6.8%程度、2018年は6.3%程度となろう。2018年の成長率の低下は、主に住宅販売不振に伴う関連投資・消費の減速によると想定している。

景気は減速

中国の実質 GDP 成長率は 2017 年 4 月～6 月の前年同期比 6.9%（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）から、7 月～9 月は 6.8%へ僅かに低下した。10 月の主要経済統計を見ると、小売売上は 9 月の 10.3%増から 10 月は 10.0%増、同様に鉱工業生産は 6.6%増⇒6.2%増、輸出は 8.1%増⇒6.9%増、輸入は 18.6%増⇒17.2%増、固定資産投資は 1 月～9 月の 7.5%増から 1 月～10 月は 7.3%増などと伸び率が鈍化している。

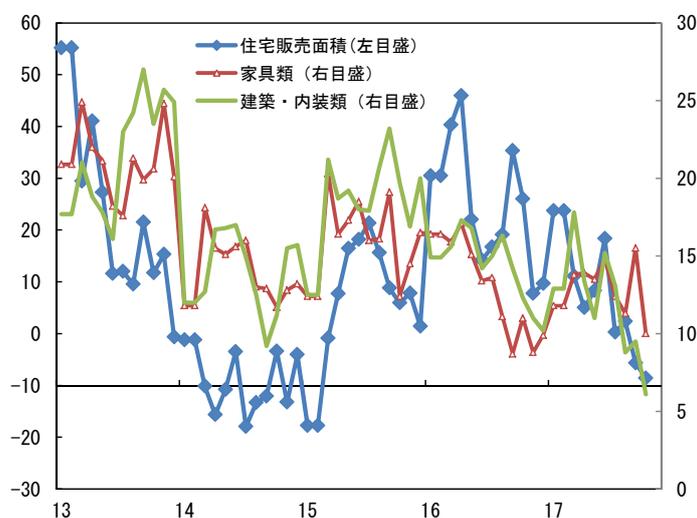
10 月の小売売上は減速。ネットセール前の買い控えと住宅販売不振が影響

消費者物価上昇率が 9 月の +1.6%から 10 月は +1.9%に加速したこともあり、実質小売売上は 9 月の 9.3%増から 10 月は 8.6%増と、名目との比較で低下幅が大きくなった。

11 月中旬の現地取材では、10 月の小売売上の減速は、11 月 11 日の「独身の日」から年末にかけて実施されるネット販売の大セールを前にした「買い控え」が主因であるとの指摘が多かった。確かに、ネットセールは勢いを維持している。現地紙・経済参考報によると、「独身の日」1 日のネット販売は 48.6%増の 2,539.7 億元（約 4.3 兆円）を記録し、うちアリババグループは 39.4%増の 1,682 億元の売上を計上した。

一方で、気がかりなのは住宅販売低迷による関連消費への影響である。住宅販売面積は 1 月～2 月の 23.7%増から減速し、1 月～10 月は 5.6%増にとどまった。単月では 9 月に 5.7%減と 2015 年 3 月以来の前年割れとなり、10 月は 8.6%減とマイナス幅が拡大している。10 月の家具類は 10.0%増（9 月は 15.5%増）、建築・内装類は 6.1%増（同 9.5%増）に伸び率が低下した。ネットセールを前にした「買い控え」の影響を指摘する向きもあろうが、いずれもここ数ヶ月

住宅販売面積と家具類、建築・内装類の販売の推移（前年同月比）（単位：％）



（注）旧正月の時期のずれによる影響を避けるため、1-2月は平均
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

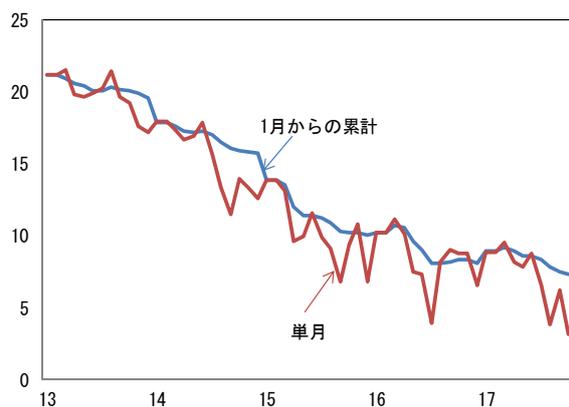
にわたり減速傾向を強めていることを考えると、住宅販売の鈍化・低迷の影響が出現している可能性が高い。

固定資産投資の減速は続く

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～10月は7.3%増となった。単月のデータを作成すると、3月の9.5%増から10月は3.2%増へと伸び率が大きく低下している。

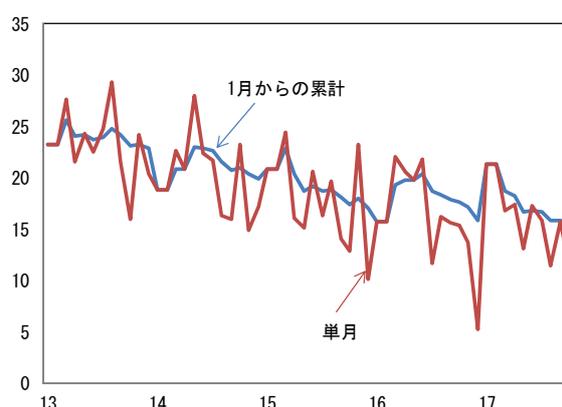
1月～10月のインフラ投資（電気・水道・ガスを含む）は15.3%増、10月単月は11.6%増（9月は15.7%増）と2桁の伸び率を維持したとはいえ、足元は減速している。同様に、1月～10月の不動産開発投資は7.8%増、10月は5.6%増（9月は9.2%増）、1月～10月の製造業は4.1%増、10月は1.2%増（9月は2.2%増）となるなど、減速傾向のなかでも10月に大きく減速していることが分かる。

固定資産投資（累計、単月の前年比、%）



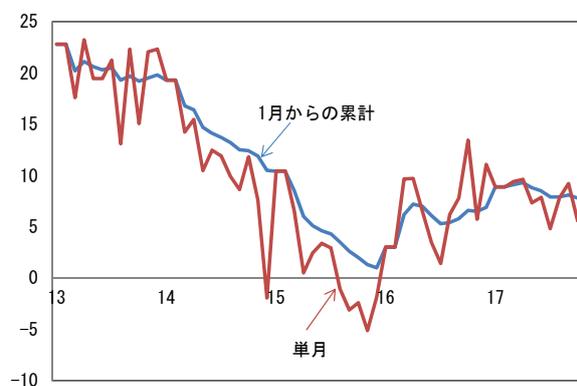
（注）旧正月の時期のずれによる影響を避けるため、1-2月は平均
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

インフラ投資（累計、単月の前年比、%）



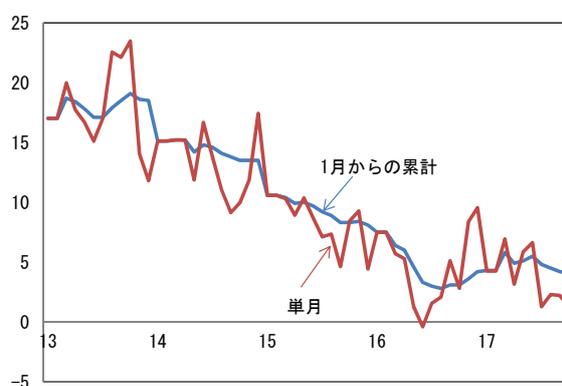
（注）旧正月の時期のずれによる影響を避けるため、1-2月は平均
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

不動産開発投資（累計、単月の前年比、%）



（注）旧正月の時期のずれによる影響を避けるため、1-2月は平均
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

製造業投資（累計、単月の前年比、%）



（注）旧正月の時期のずれによる影響を避けるため、1-2月は平均
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

不動産開発投資は住宅販売の鈍化、製造業投資は過剰生産能力削減を目的とした新規投資の抑制など、それぞれ要因があるが、多くの分野に共通するのは、環境規制強化の影響である。5年に一度の党大会の開催年である今年は、統制や党の指導が例年以上に厳しくなされており、環境規制も一段と強化されている。環境保護部、国家発展改革委員会など中央政府 10 部門と、北京市、天津市、河北省、山西省、山東省、河南省の 6 地方政府が 2017 年 8 月 21 日付けで発表した「2017 年～2018 年秋・冬季の京津冀（北京市、天津市、河北省）・周辺地域における大気汚染総合防止のための行動方法」では、2017 年 10 月～2018 年 3 月の PM2.5 の平均濃度を 15% 以上低下させることなどを目標に掲げた。当然、汚染物質を多く排出する一部工場の操業は停止されるが、それだけではなく、砂塵を巻き上げるような一部工事も規制の対象となっており、これはインフラ投資とて例外ではない。

以上のように、11 月、12 月はネットセールの活況が消費を下支えするが、来年 1 月～2 月にはその反動による減速が想定される。また、住宅販売不振による関連消費へのマイナスの影響は今後しばらく続く見通しである。さらに、例年以上に厳しい環境規制は来年 3 月までの固定資産投資や生産の抑制要因となろう。2017 年 7 月～9 月の実質 GDP 成長率は 6.8%であったが、これから春までの間に四半期ごとに 0.1%ポイント～0.2%ポイントずつ減速していく可能性が高いとみている。

2017 年の実質 GDP 成長率は 6.8%程度、2018 年は 6.3%程度となろう。2018 年の成長率の低下は、主に住宅販売不振に伴う関連投資・消費の減速によるものである。ある程度の成長率を維持するために、下半期以降はインフラ投資のさらなる増強などの景気下支え策や、住宅価格調整が進展した一部都市では当該地域に戸籍を持たない家計に住宅購入を再び認める（住宅の投資・投機需要を刺激する）といったテコ入れ策が打ち出される可能性があるだろう。

米中首脳会談、年間対米貿易黒字に匹敵する 2,535 億米ドルの商談に合意

中国通関統計によると、2017 年 1 月～10 月の輸出（米ドル建て）は 7.4%増、輸入は 17.2%増、貿易収支は 21.6%減の 3,348 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%減から大きく回復している。

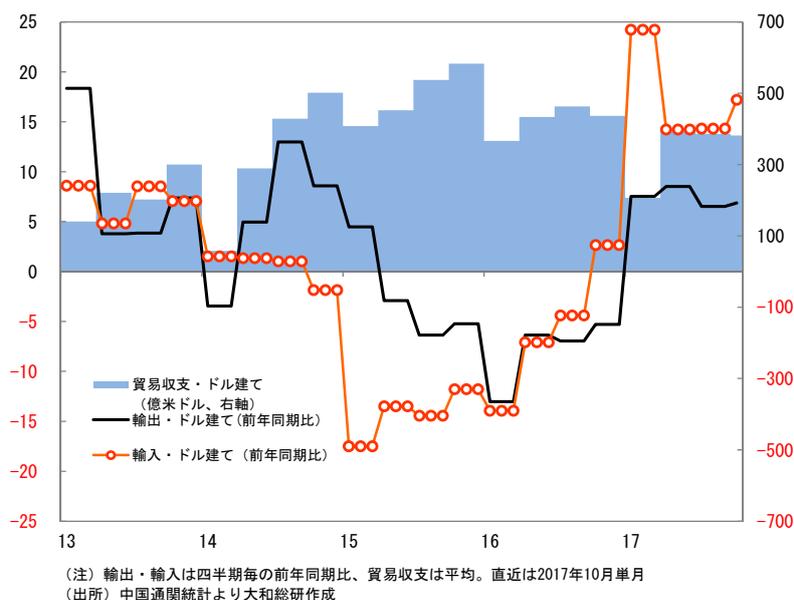
11 月 8 日～10 日に米トランプ大統領は中国を訪問し、習近平国家主席との間で首脳会談を行った。今回の中国訪問では、両国間で 34 項目、2,535 億米ドルもの商談に合意した。その中身は、中国によるウエストバージニア州のシェールガス・化学製品生産プロジェクトへの投資 837 億米ドル、アラスカ州の液化天然ガス開発事業への投資 430 億米ドルなどのほかに、ボーイング社の旅客機 370 億米ドル、クアルコム社の IC チップ 120 億米ドルの購入などで合意した。

今回の合意は、2016 年で 2,506 億米ドルもの対米貿易黒字（中国側通関統計。米商務省統計では 3,470 億米ドルの対中貿易赤字）の縮小が目的と捉えられることが多いが、項目の多くは、長期間にわたる投資案件であったり、そもそも拘束力のないものであったりと、実際に対米貿

易黒字（対中貿易赤字）が大きく縮小する効果があるとはみられていない。

11月中旬の現地取材によると、中国側が2,500億米ドルという数字に強く拘ったのだという。恐らく、中国にとって重要だったのは、米トランプ大統領が米中通商問題を政治問題化させないことであり、（中身はともかくとして）2,500億米ドルという数字はその目標を達成したばかりか、米トランプ大統領を喜ばせるのに十分なインパクトを持つものであったのであろう。

輸出入(前年同期比)と貿易収支(金額)の推移(単位：%、億米ドル)

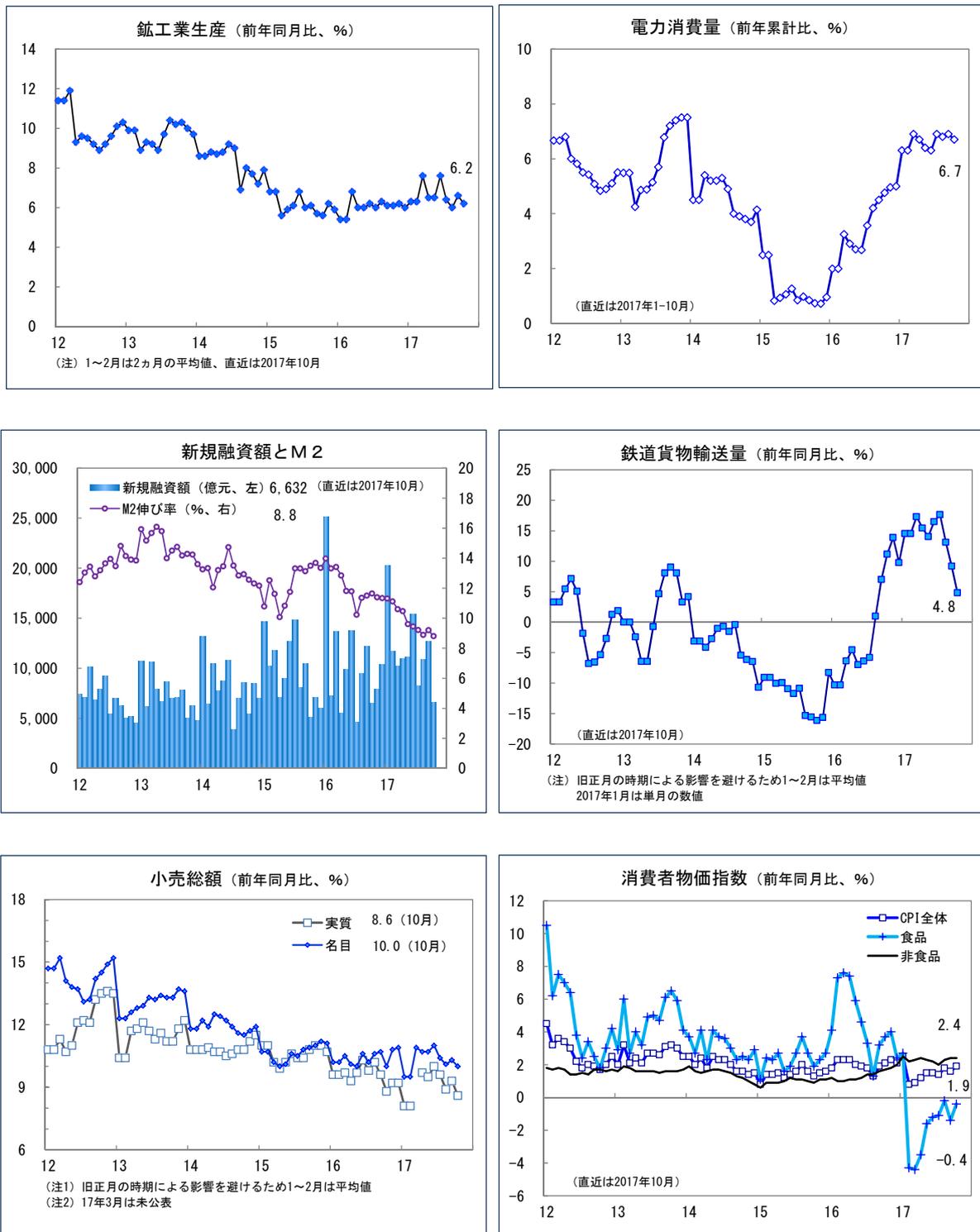


主要経済指標一覧

	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、%）	-	6.9	-	-	6.8	-
鉱工業生産（前年同月比、%）	6.5	7.6	6.4	6.0	6.6	6.2
電力消費量（前年累計比、%）	6.4	6.3	6.9	6.8	6.9	6.7
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	14.0	16.5	17.7	13.1	9.2	4.8
固定資産投資（前年累計比、%）	8.6	8.6	8.3	7.8	7.5	7.3
不動産開発投資（前年累計比、%）	8.8	8.5	7.9	7.9	8.1	7.8
小売総額 名目（前年同月比、%）	10.7	11.0	10.4	10.1	10.3	10.0
実質（前年同月比、%）	9.5	10.0	9.6	8.9	9.3	8.6
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	1.5	1.5	1.4	1.8	1.6	1.9
食品（前年同月比、%）	-1.6	-1.2	-1.1	-0.2	-1.4	-0.4
非食品（前年同月比、%）	2.3	2.2	2.0	2.3	2.4	2.4
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	5.5	5.5	5.5	6.3	6.9	6.9
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	8.0	7.3	7.0	7.7	8.5	8.4
新規融資額（億元）	11,100	15,400	8,255	10,900	12,700	6,632
M2伸び率（%）	9.6	9.4	9.2	8.9	9.2	8.8
輸出（前年同月比、%）	7.9	10.7	6.5	5.1	8.1	6.9
輸入（前年同月比、%）	14.0	17.0	10.9	13.2	18.6	17.2
貿易収支（億米ドル）	402.9	419.9	456.3	414.1	286.3	381.7
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	14.6	11.5	9.6	5.6	0.5	-0.2
上海（前年同月比、%）	12.9	10.0	8.4	3.2	-0.1	-0.3
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	9.5	10.6	8.0	7.6	6.8	5.6
完工面積（前年累計比、%）	5.9	5.0	2.4	3.4	1.0	0.6
不動産販売 面積（前年累計比、%）	14.3	16.1	14.0	12.7	10.3	8.2
金額（前年累計比、%）	18.6	21.5	18.9	17.2	14.6	12.6

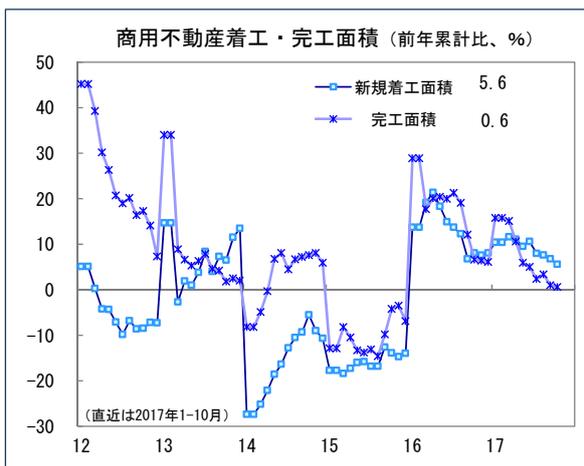
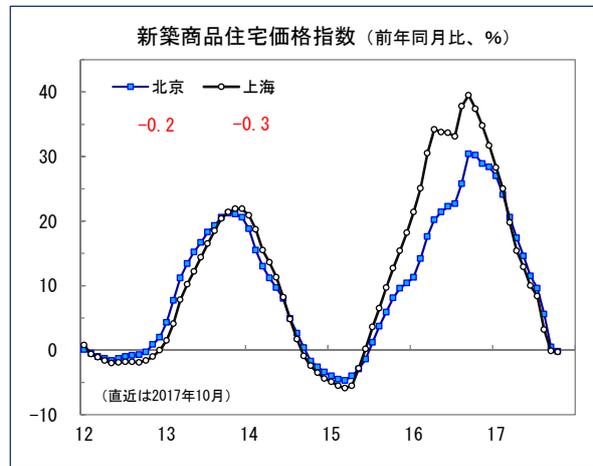
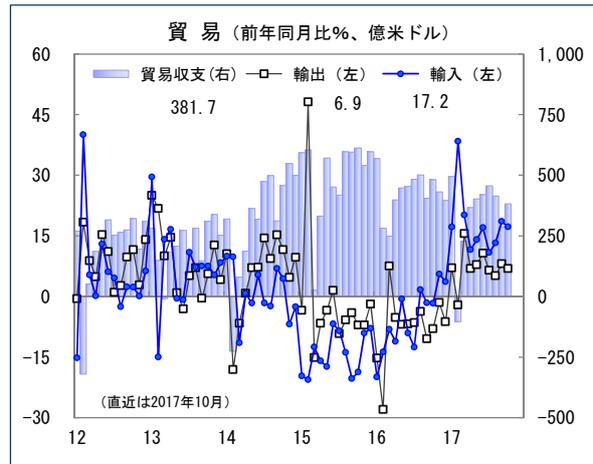
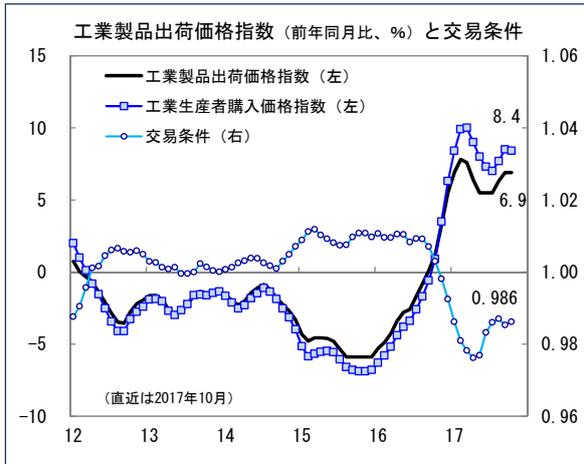
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

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