

2018年5月22日 全9頁

中国：とうとうインフラ投資が息切れ

米中の貿易戦争突入はひとまず回避

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 2018年1月～4月の固定資産投資は前年同期比7.0%増（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）と、1月～3月の7.5%増から減速した。インフラ投資は2013年から2017年前半にかけて20%前後の高い伸び率が続き、中国の景気を下支えしてきたが、2017年後半以降、特に2018年に入ってその勢いは大きく鈍化している。この背景には、地方政府債務の急増につながり得るPPP（パブリック・プライベート・パートナーシップ：官民連携）プロジェクトの一部停止や見直しが広がったことがある。こうした状況は当面続く見通しであり、固定資産投資全体の下押し要因となろう。
- 5月17日～18日に貿易摩擦問題を巡る米中閣僚級協議が開催され、19日に共同声明が発表された。米中が貿易戦争に突入する事態がひとまず回避されることになったのは朗報と捉えられるだろうが、あまり手放しで喜ぶわけにはいかない。合意事項は具体性に乏しく、問題が何時蒸し返されてもおかしくはない。その一方で逆の心配もある。習近平一強体制が構築された中国では、中央の政策の実効性が高く、米国からの輸入を大きく増やすために、日本を含めた他国・地域からの輸入が抑制されるといった事態が生じないかにも目配りが必要となろう。

インフラ投資が息切れ

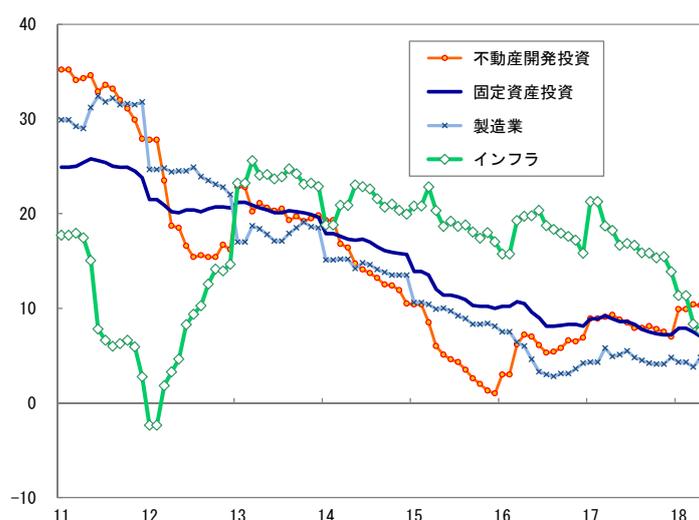
2018年1月～3月の実質GDP成長率は前年同期比6.8%（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）となり、11四半期連続で6.8%±0.1%の安定成長が続いた。ただし、4月は固定資産投資や小売売上が減速するなど、足元の景気は緩やかに減速していることを示唆している。

1月～4月の固定資産投資は前年同期比7.0%増と、1月～3月の7.5%増から減速した。製造業投資は1月～3月の3.8%増から1月～4月は4.8%増へ加速し、不動産開発投資は同様に10.4%増⇒10.3%増とほぼ変わらずであった一方で、電気・水道・ガスを含むインフラ投資は8.3%増⇒7.6%増へ減速した。

インフラ投資は2013年から2017年前半にかけて20%前後の高い伸び率が続き、中国の景気を下支えしてきたが、2017年後半以降、特に2018年に入ってその勢いは大きく鈍化している。この背景には、地方政府債務の急増につながり得るPPP（パブリック・プライベート・パートナーシップ：官民連携）プロジェクトの一部停止や見直しが広がったことがある。

中国では2014年末にかけて地方政府債務の急膨張が問題視される中¹、2015年年初に新予算法が発効し、制度としては、地方政府債務残高は毎年3月に開催される全国人民代表大会（全人代）で承認を得た残高に厳格に抑制され、しかも新たに増加する地方政府債務は地方債に限定されるようになった。こうした中で、インフラ投資の新たな牽引役として期待されたのがPPPであり、全国PPPデータバンクに登録されたプロジェクト数は2017年末時点で1万4,424件、投資総額は18.2兆元に達した。これが、2018年3月末時点では7,420件、11.5兆元へと大きく減少したのである。

固定資産投資（1月からの累積の前年同期比、%）



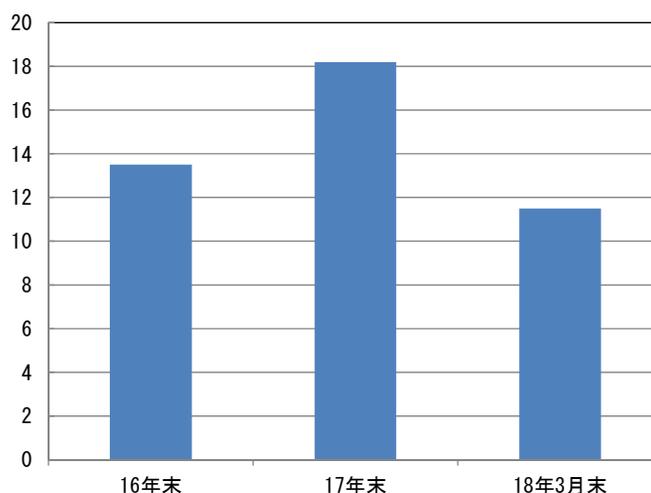
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

¹ 地方政府債務は2013年6月末から2014年末の間に、10.9兆元（偶発債務を含めれば17.9兆元）から15.4兆元（同24.0兆元）へ急増した。

そもそも PPP に参加する民間資本にしてみれば、インフラ投資は投資金額が大きく、投資回収期間が長期化する上、政府による計画の変更・不履行リスクや投資回収計画の甘さ、料金改定の難しさなど、自らの経営努力では如何ともしがたい問題があり、それが PPP への参加を躊躇させるとの懸念があった。こうした懸念にもかかわらず PPP が人気化したのは、地方政府が民間資本に対して資金調達を肩代わりしたり、投資元本や収益を保証するといったことが横行したためと言われている。新予算法の施行によって、地方政府債務残高は効果的に抑制されるとの中央政府の思惑とは裏腹に、実質的には地方政府債務が大きく増加するリスクが高まったのである。

こうした中で、2017年5月に、財政部と国家発展改革委員会など6部門は合同で「地方政府の借入による資金調達行動の規範化に関する通知」を発表し、11月には財政部や国有資産監督管理委員会がPPPの規範化を求める通知を相次いで発表するなど、PPPプロジェクトの整理が行われたのである。2017年後半以降のインフラ投資の伸び率の鈍化は、上記政策によるところが大きい。このような状況は当面続く見通しであり、固定資産投資の下押し要因となろう。

PPP プロジェクト投資総額の推移（単位：兆円）



(出所) 財政部より大和総研作成

消費は減速。ただし、乗用車販売は2016年11月以来の2桁増

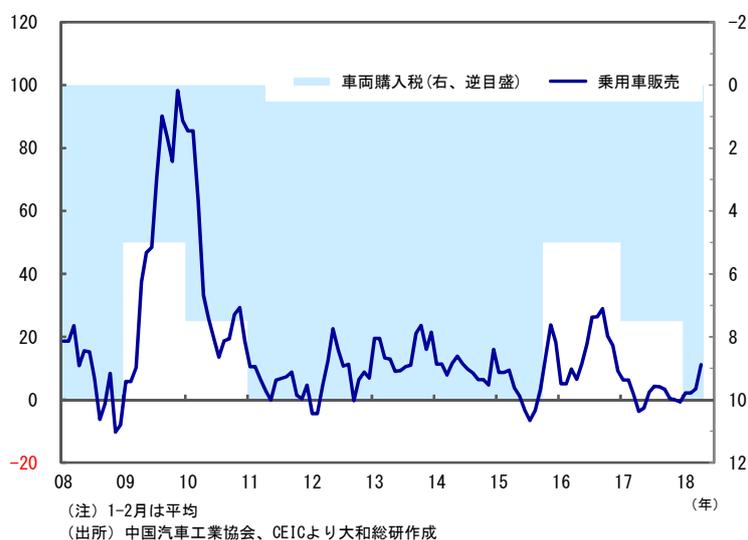
4月の小売売上は9.4%増、1月～4月は9.7%増と、1月～3月の9.8%増からやや減速した。

こうした中で、4月の乗用車販売が11.2%増と、2016年11月以来の2桁増（旧正月の時期のずれの影響により統計が大きくぶれる1月～2月は平均値で比較）となったことが注目された。中国では景気下支え策の一環として、排気量1.6L以下の乗用車の車両購入税が2015年10月～2016年末までの期間限定で価格の10%から5%に半減されたことで、2016年の乗用車販売は14.9%増と急増したが、車両購入税率が7.5%となった2017年は1.4%増にとどまり、通常税率の10%に戻った2018年は1月～3月は2.6%増となっていた。

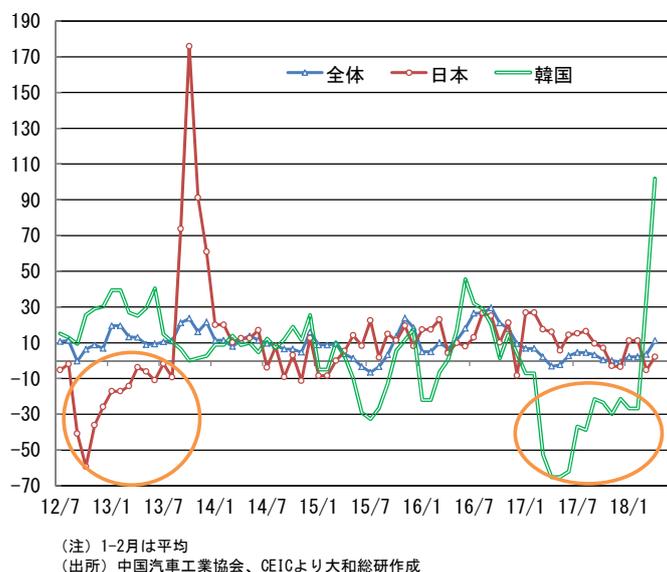
4月の乗用車販売が大きく増加した背景のひとつに、中韓関係の改善を挙げることができる。中国と韓国との関係は、米ミサイル防衛システム THAAD の韓国配備をきっかけに急速に悪化し、韓国車（合弁による現地生産+輸入）の中国国内販売は2017年3月～6月には半減以下となるなど大きな影響を受けた。2017年1月以降の前年割れは2018年3月に終止符を打ち、4月には倍増となった。4月の乗用車販売11.2%増に対する韓国車の寄与度は3.0%ポイントであった。

外交・政治関係の悪化が乗用車販売に如実に表れたのは、2012年9月以降（尖閣諸島問題）の日本車と同様であり、当時、中国における日本車販売も1年にわたり前年割れを余儀なくされた経緯がある。政治・外交問題と経済問題のリンケージの深さは、中国ビジネスの大きなリスク要因でもあることが改めて示された格好である。

乗用車販売伸び率（前年同月比）と車両購入税の推移（%）



乗用車販売伸び率、うち日本車・韓国車販売伸び率の推移（前年同月比）（%）



中国の消費は統計が示すほど悪くない

中国の小売売上高の伸び率は2010年の18.8%増を直近のピークに7年にわたり減速が続き、足元はピークの半分程度の伸び率となっている。その一方で肌感的には大きな減速感を感じられず、現地取材では2017年以降、消費市場はむしろ活性化しているとの指摘が多い。確かに、求人倍率は2017年7月～9月以降、過去最高を更新し続け、良好な雇用環境は消費者のセンチメントを大きく押し上げている。

にもかかわらず小売上の伸び率鈍化が続くのは、①小売統計はモノの販売に限定され、旅行、教育、文化、娯楽など活況を呈するサービス消費は含まれていない、②ネット販売などの出店者や事業主は、零細企業や個人が多く、統計の対象（年商500万元、約8,500万円）から外れている、という要因も無視できないと考えられる。1月～4月のネット販売は、小売統計に含まれるモノのネット販売が31.2%増（1月～3月は34.4%増）、小売統計に含まれないサービスのネット販売は36.2%増（1月～3月は38.7%増）と、伸び率はやや鈍化したとはいえ、高水準で推移しているが、これに捕捉されない部分も相当大きくなっていると目される。中国で「大衆創業、万衆創新」をキーワードに創業ブームが生じていることからするとなおさらである。

求人倍率と消費者信頼感指数（単位：倍、ポイント）



（出所）国家統計局、人力資源・社会保障部資料より大和総研作成

米中貿易戦争突入はひとまず回避

中国通関統計によると、1月～4月の輸出（ドル建て、以下同じ）は13.7%増、輸入は19.6%増と、1月～3月と比較すると輸出は若干の減速、輸入は若干の加速となった。輸入の伸び率が相対的に高く、1月～4月の貿易収支は20.4%減の767.5億ドルの黒字であった。

一方で、焦点の対米貿易黒字は大きく拡大している。中国の統計では、1月～4月の対米輸出は12.5%増、輸入は11.1%増となり、貿易黒字は13.5%増の804.9億ドルに達した。2017年の対米貿易黒字は10.0%増の2,758.1億ドルであり、中国側の出超は減るところか増加ペースを速めてさえいる。

貿易摩擦問題を巡り米中の制裁予告合戦が激しさを増す中、4月10日には海南省ボアオ・アジアフォーラムにおいて、習近平国家主席は外資参入ハードルの大幅な引き下げ、投資環境の改善、知的財産権保護の強化、輸入増加の4項目からなる国際公約を発表した。この4項目は、通商問題で中国への圧力を強める米国に対する中国からの「回答」であった。5月上旬の米中閣僚級協議では、米国は中国に2020年までに2,000億ドルの対中国貿易赤字の削減（米国側統計では2017年の対中国貿易赤字は3,752億ドル）や、中国政府の補助金を使ったハイテク・新興産業振興戦略である「中国製造2025」政策の放棄を求めたとされるが、中国はこれを拒否し、話し合いは平行線を辿った。

その後、5月17日～18日の米中閣僚級協議では、中国が米国からのモノとサービスの輸入を増加させることなどで合意し、19日には共同声明が発表された。共同声明の内容は以下の通りである。

- ・双方は効果的な措置を講じ、米国のモノの対中国貿易赤字を減少させることで合意した。中国国民の絶え間なく増加する消費需要を満たし、質の高い経済発展を促進するため、中国は米国からのモノとサービスの購入を大きく増やす。これは米国の経済成長と雇用増加にも有利である、
- ・双方は米国による中国への農産品とエネルギーの輸出を増やし、米国が中国に代表団を派遣し、具体的事項について話し合うことで合意した、
- ・双方は製造業製品とサービス貿易の拡大について話し合い、有利な条件を作り出して同分野の貿易を増やすことで共通認識に達した、
- ・双方は知的財産権の保護を高度に重視し、協力を強化することで合意した。中国は「特許法」を含む関連する法律法規の修正作業を推進する、
- ・双方は双方向の投資を奨励し、公平に競争するビジネス環境の創造に努力することで合意した、
- ・双方はハイレベルの意思疎通を継続し、それぞれが関心を寄せる経済貿易問題の解決を積極的に探ることで合意した。

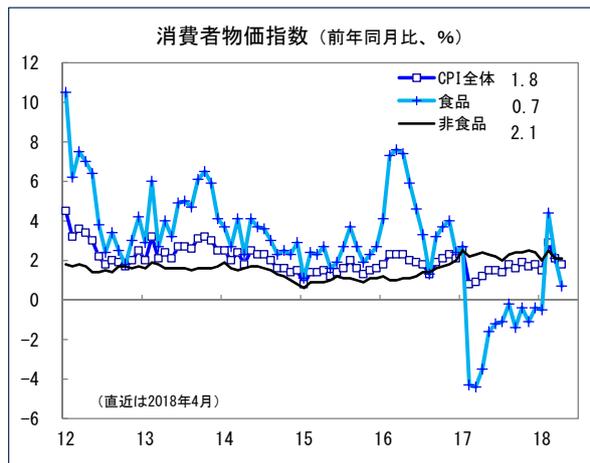
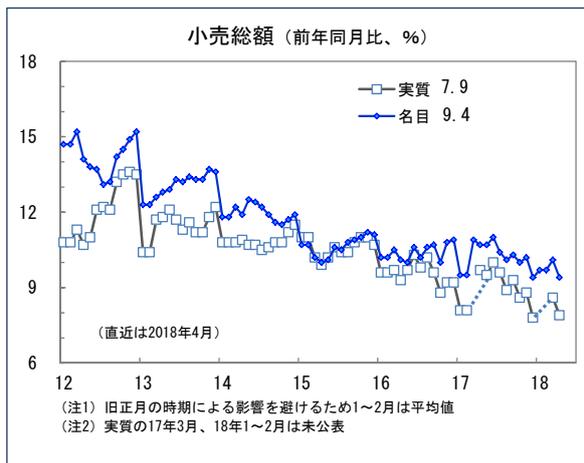
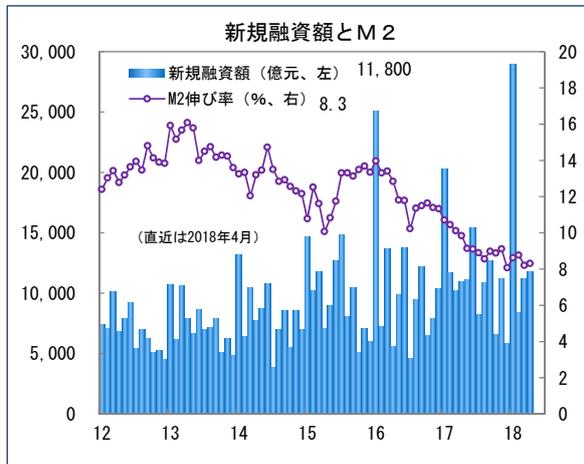
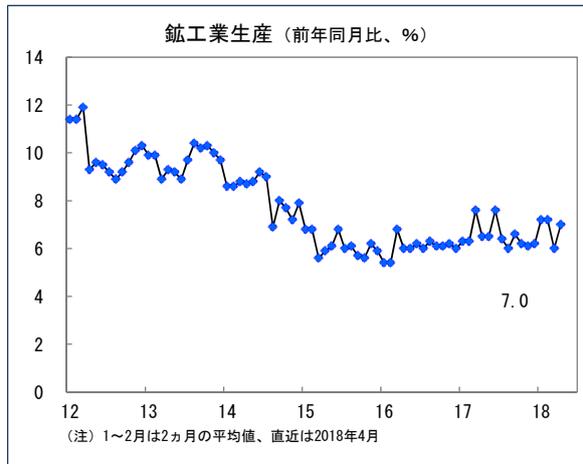
米国と中国が貿易戦争に突入する事態がひとまず回避されることになったのは朗報と捉えられるだろうが、あまり手放しで喜ぶわけにはいかない。合意事項は具体性に乏しく、問題が何時蒸し返されてもおかしくはない。その一方で逆の心配もある。習近平一強体制が構築された中国では、中央の政策の実効性が高く、米国からの輸入を大きく増やすために、日本を含めた他国・地域からの輸入が抑制されるといった事態が生じないかにも目配りが必要となろう。

主要経済指標一覧

	2017年11月	12月	2018年1月	2月	3月	4月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	6.8	-	-	6.8	-
鉱工業生産（前年同月比、%）	6.1	6.2	7.2		6.0	7.0
電力消費量（前年累計比、%）	6.5	6.6	13.3		9.8	9.3
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	0.9	-3.8	9.4	8.2	5.6	1.4
固定資産投資（前年累計比、%）	7.2	7.2	7.9		7.5	7.0
不動産開発投資（前年累計比、%）	7.5	7.0	9.9		10.4	10.3
小売総額 名目（前年同月比、%）	10.2	9.4	9.7		10.1	9.4
実質（前年同月比、%）	8.8	7.8	-		8.6	7.9
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	1.7	1.8	1.5	2.9	2.1	1.8
食品（前年同月比、%）	-1.1	-0.4	-0.5	4.4	2.1	0.7
非食品（前年同月比、%）	2.5	2.4	2.0	2.5	2.1	2.1
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	5.8	4.9	4.3	3.7	3.1	3.4
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	7.1	5.9	5.2	4.4	3.7	3.7
新規融資額（億元）	11,200	5,844	29,000	8,393	11,200	11,800
M2伸び率（%）	9.1	8.1	8.6	8.8	8.2	8.3
輸出（前年同月比、%）	11.5	10.8	11.0	44.1	-2.7	12.9
輸入（前年同月比、%）	17.8	4.7	37.1	6.2	14.4	21.5
貿易収支（億米ドル）	389.8	542.9	197.2	332.3	-49.8	287.8
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	-0.3	-0.2	-1.2	-0.3	-0.6	-0.7
上海（前年同月比、%）	-0.3	0.2	-0.2	-0.6	-0.3	-0.2
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	6.9	7.0	2.9		9.7	7.3
完工面積（前年累計比、%）	-1.0	-4.4	-12.1		-10.1	-10.7
不動産販売 面積（前年累計比、%）	7.9	7.7	4.1		3.6	1.3
金額（前年累計比、%）	12.7	13.7	15.3		10.4	9.0

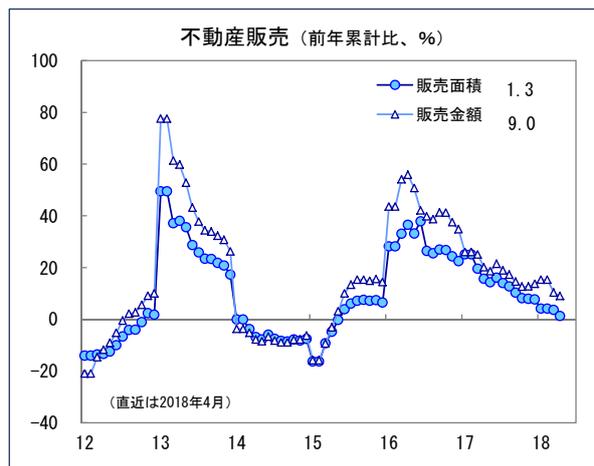
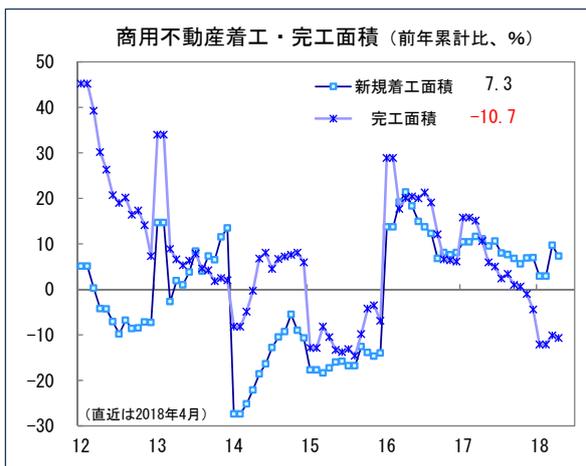
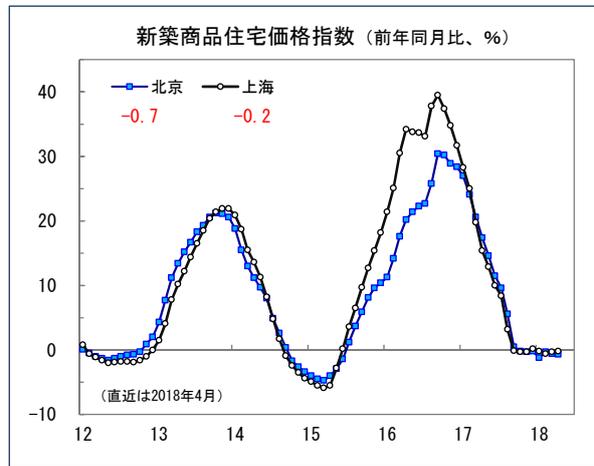
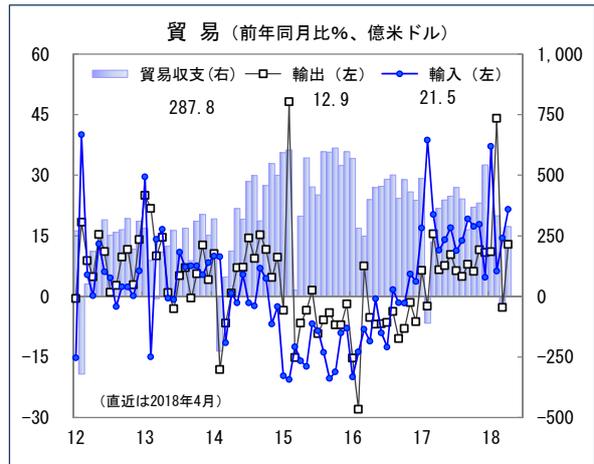
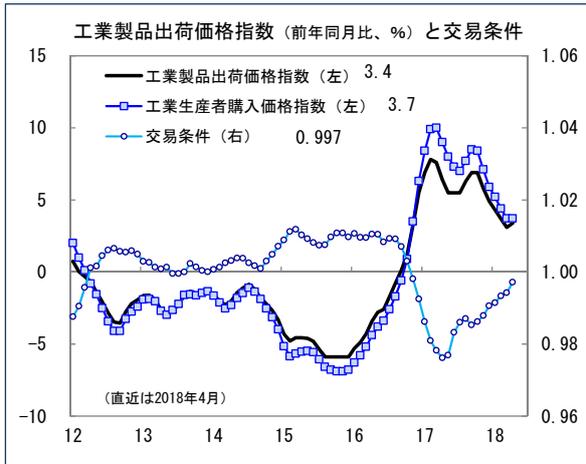
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

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