

# 浜銀総研 News Release



2015年12月22日

## 2016年の中国景気の見通し（2015年12月版）

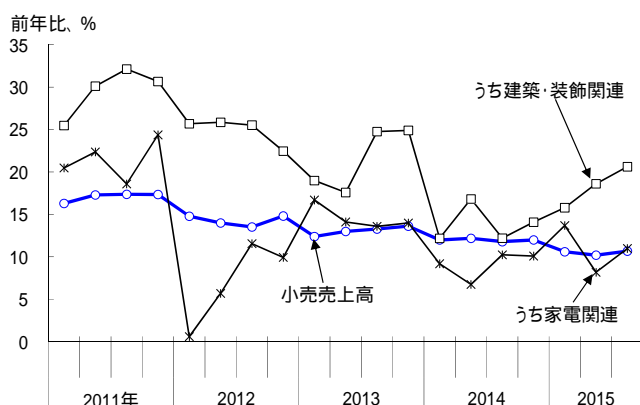
- 経済構造改革の加速により、成長率が6%台半ばに向けて減速 -

### 1. 中国の景気の動向

#### （2015年7～9月期は6年半ぶりに7%を下回る低成長）

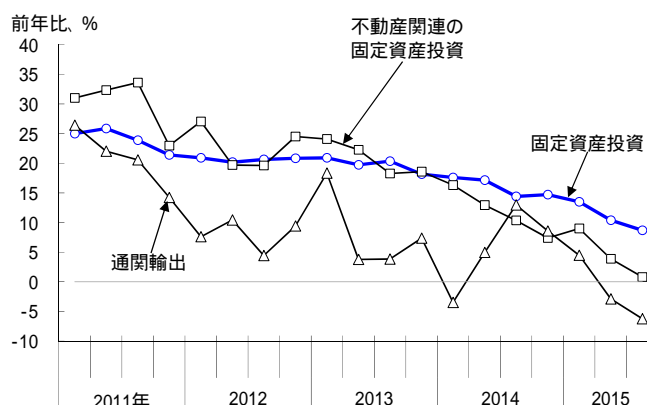
2015年7～9月期の中国の実質GDP（国内総生産）は前年比+6.9%（前期は同+7.0%）となり、成長率が6年半ぶりに7%を下回った。7～9月期には、個人消費の動向を表す小売売上高が前年比+10.7%（前期は同+10.2%）と、個人所得の堅調な増加による効果もあり、建築・装飾関連や家電関連を中心にやや持ち直している（図表1）。その一方で、同期の固定資産投資が同+8.7%と前期の伸び（同+10.4%）を下回ったことが成長率を押し下げた（図表2）。固定資産投資の内訳をみると、住宅市場の深刻な供給過剰を映じて不動産関連の投資が大幅に減速した。また、7～9月期の通関輸出も前年比-6.2%（前期は同-2.9%）とマイナス幅が拡大した。輸出の内訳をみると、EU（欧州連合）向けが2四半期連続で減少し、米国向けも大幅に減速している。

図表1 小売売上高は底堅く推移



(注)四半期ベースの数値は中国国家統計局資料より当社が試算したもの。  
(中国国家統計局)

図表2 固定資産投資と輸出は弱含み



(注)固定資産投資の四半期ベースの数値は中国国家統計局資料より当社が試算したもの。(中国国家統計局、中国海関統計、CEIC)

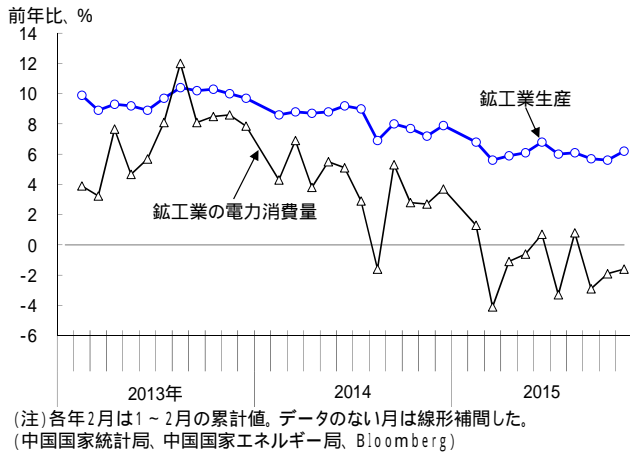
#### （足元の景気は一部に緩やかな持ち直しの動きがみられる）

一方、足元の月次の経済指標をみると、一部にやや持ち直しの兆しが現れている。

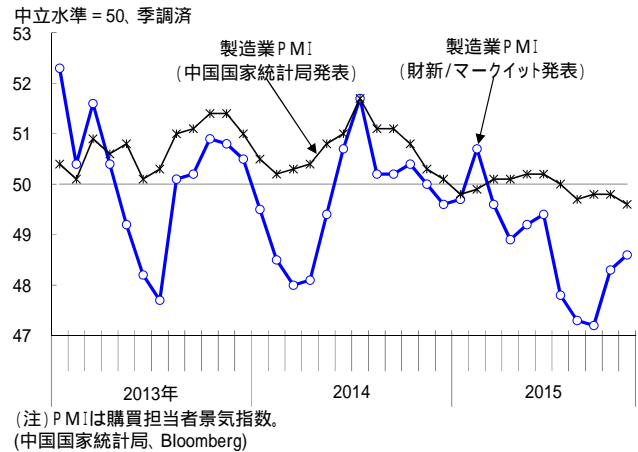
まず、企業部門では、11月の鉱工業生産が前年比+6.2%と前月の同+5.6%から伸びを高めた（図表3）。業種別には、コンピューター・通信・その他の電子設備（10月：同+11.7% 11月：同+11.1%）がやや減速したものの、自動車（10月：同+7.3% 11月：同+13.0%）が増勢を強めた。もっとも、11月の鉱工業の電力消費量は前年比-1.6%（前月は同-1.9%）とマイナス水準で推移しているほか、同月の通関輸出は前年比-6.8%（前月は同-6.9%）と5か月連続で減少した。同月の製造業PMI

(財新/マークイット発表)が48.6と2か月連続で上向いたものの、9か月連続で中立水準の50を下回っており、中小企業を中心に製造業の景況感は依然として弱含み基調が続いていると判断できる(図表4)。

図表3 鋳工業生産の伸びがやや回復

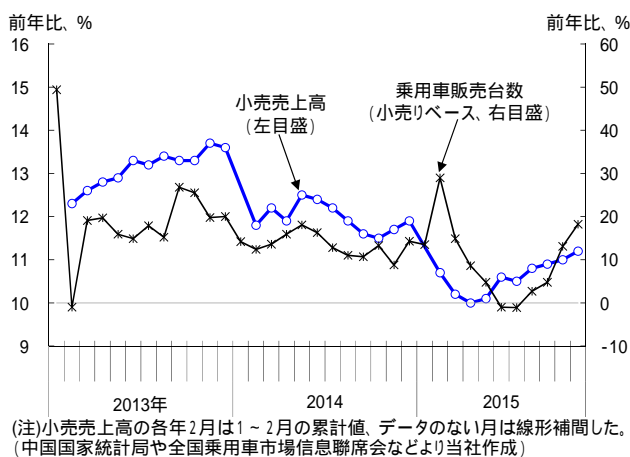


図表4 製造業の景況感は弱含み基調

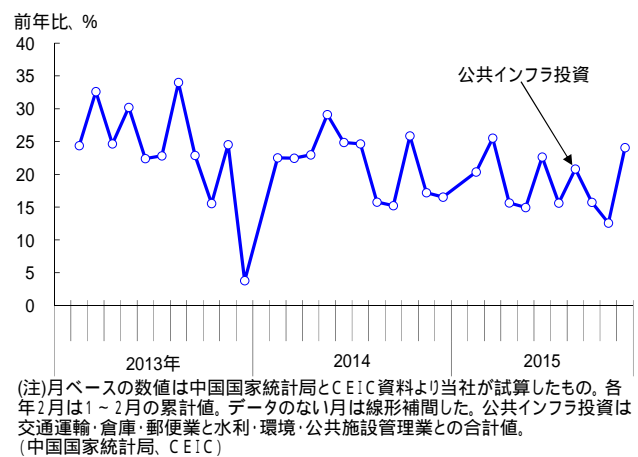


次に、家計部門をみると、11月の小売売上高は前年比+11.2%(前月は同+11.0%)と、わずかながら4か月連続で伸びが高まった。また、同月の乗用車販売台数(小売りベース)も同+18.2%(前月は同+13.1%)と9か月ぶりの高い伸びとなった(図表5)。習近平体制が9月に小型車の減税措置を打ち出した効果もあり、足元の個人消費が底堅く推移していることがうかがえる。さらに、11月の消費者信頼感指数が104.1と24か月連続で中立水準の100を上回ったほか、前月の103.8からやや上向いており、消費者心理についても緩やかな改善が続いている。

図表5 自動車販売が復調



図表6 公共インフラ投資の伸びが加速

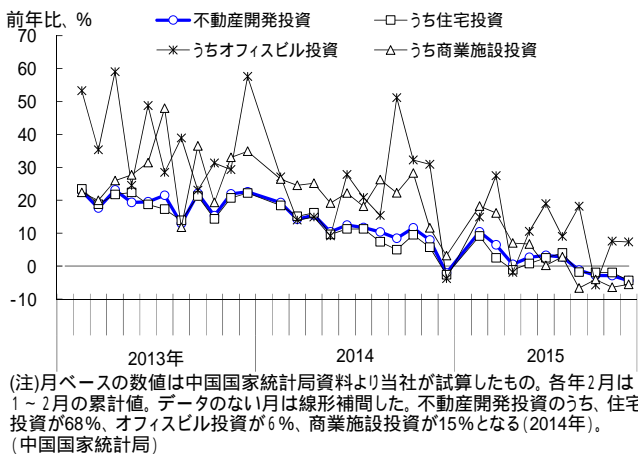


また、11月の固定資産投資は前年比+10.2%と前月(同+9.5%)に比べて伸びがやや高まった。固定資産投資の内訳をみると、同月の公共インフラ投資が同+24.1%(前月は同+12.6%)と8か月ぶりの高い伸びとなっており、このことが固定資産投資全体の伸び率を押し上げたと考えられる(図表6)。公共インフラ投資の主体である地方政府が財源不足に悩まされるなかで、中国財政部(日本の財務省に相当)は2015年8月に地方政府による債務借り換え向けの債券発行枠を3.2兆元(約60兆円)に引き上げたうえ、新規の地方債発行枠を0.6兆元(約11兆円)新設した。こ

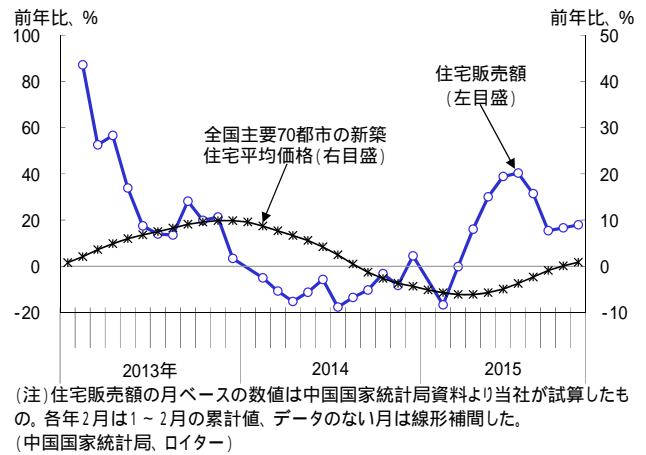
うした地方債発行による大規模な資金調達の推進により、地方政府の投資資金が足元で潤沢になり、この点が公共インフラ投資の加速につながったと判断できる。

他方、不動産市場に目を向けると、11月の不動産開発投資は前年比-4.5%（前月は同-2.9%）と3か月連続でマイナス幅が拡大している（図表7）。不動産開発投資の内訳をみると、全体の68%を占める住宅投資が同-4.4%（前月は同-2.0%）と減少幅が拡大しており、この点が不動産開発投資の悪化につながったと考えられる。これは、中小都市を中心に住宅が深刻な供給過剰に陥るなかで、不動産ディベロッパーが新規の住宅投資に慎重になったことが影響しているとみられる。その一方で、11月の住宅販売額は前年比+18.0%（前月は同+16.6%）と、中国人民銀行（中央銀行）が9月末に住宅ローンの頭金比率を追加で引き下げた効果もあり、伸びが2か月連続で高まった（図表8）。また11月の主要70都市の新築住宅平均価格は同+0.9%と、伸びが前月（同+0.1%）を上回った。

図表7 不動産開発投資は減少幅が拡大



図表8 住宅市場には持ち直しの動き



なお、11月の消費者物価指数（CPI）は前年比+1.5%（前月は同+1.3%）と伸びが政府の年間目標（2015年は3.0%）を大きく下回っている。消費者物価指数の内訳をみると、食品価格が同+2.3%（前月は同+1.9%）と伸びがやや高まったものの、非食品価格が同+1.1%（前月は同+0.9%）と依然として低い伸びにとどまっている。一方、同月の生産者物価指数（PPI）は前年比-5.9%（前月も同-5.9%）と大幅な下落基調が続いている。

## 2. 習近平体制は金融緩和策と小刻みな財政出動を継続

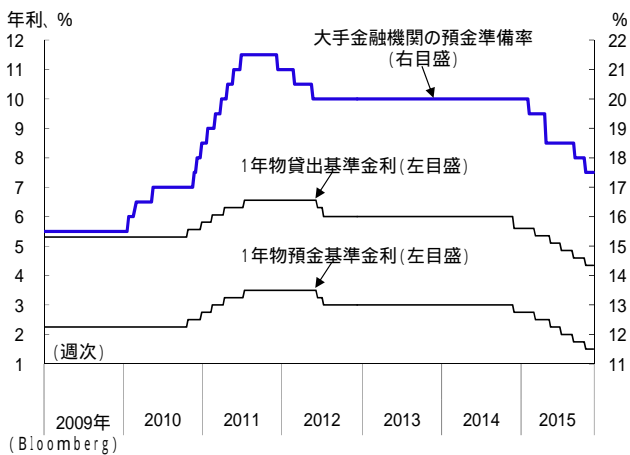
2015年秋以降も、習近平体制は景気下支え策を継続して実施している。まず、金融面では、中国人民銀行が2015年10月下旬に追加の金融緩和策を打ち出した（図表9）。これによって、1年物貸出基準金利は4.60%から4.35%に引き下げられ（今年で5回目）、また商業銀行などの預金準備率も0.5%引き下げられた（今年で4回目）。今回の預金準備率の引き下げによって、銀行の貸出に回せる資金が約13.2兆円増加すると見込まれている。また、財政出動についても、国家発展改革委員会がインフラ投資プロジェクトの承認を加速しているほか、各地方政府も官民連携（PPP）プロジェクトを相次いで発表している。もっとも、これらの景気対策はいずれも小規模なものであり、あくまでも経済成長の失速を避ける目的で実施されたものに過ぎず、経済成長率の大幅な押し上げを目指したものではない。

一方、習近平体制は中国経済が高成長の望めない発展段階、いわゆる「新常态

(ニューノーマル)」に突入したことを強く意識したうえで、2015年11月発表の第13次5か年計画(2016~2020年)の草案で成長率の年間目標を第12次5か年計画の7.0%から6.5%に引き下げる可能性を示唆している(図表10)。今後も「消費の経済成長への貢献の拡大」や「サービス業の割合の上昇」などの経済構造改革を推進するものとみられる。

なお、対外面に目を向けると、習近平体制は人民元の国際化を進めるなかで、2015年8月から人民元の対米ドル中心レート(基準値)の算出方法を変更し、その中心レートの形成に市場機能などを一段と導入している。中国経済の成長が今後も緩やかに鈍化すると見込まれることや、米連邦準備理事会(FRB)が利上げに踏み切ったことなどを踏まえると、しばらくは元安・米ドル高圧力がかかりやすい展開になると予想される。

図表9 金融緩和策が継続



図表10 第13次五か年計画草案の主要目標

経済の中高速成長の維持(成長率の下限:年間6.5%)
投資効率と企業効率の向上
先進製造業発展の加速、「中国製造2025」の実施
産業のアップグレード、新業種の成長促進、サービス業の割合の上昇
対外開放の拡大、輸出大国から輸出強国へ、「一帯一路」建設の推進
消費の経済成長への貢献の拡大
収入格差の縮小、中間層割合の上昇
都市部の戸籍人口割合の向上(2020年:45%、年間1,600万人)
第2子の出産の全面認可
金融・財政・国有企業の改革推進
環境保護の強化、主要汚染物質排出の大幅減少

(注)一部抜粋。(中国政府資料などより当社作成)

### 3. 2016年の経済成長率を+6.6%と予測

こうした点を踏まえて、中国経済の先行きを展望すると、2016年には経済構造改革が一段と加速するなかで、成長率が緩やかに低下すると予想される。まず、不動産投資の回復が緩慢なペースにとどまるなかで、固定資産投資が重厚長大型製造業を中心に減速し、この点が成長率を下押しすると考えられる。その一方で、個人消費は不動産価格の回復や景気対策による効果もあり、自動車など耐久財消費を中心に底堅く推移することが予想される。他方、先進国など海外景気が回復するとみられることに加えて、緩やかな人民元安・米ドル高基調の継続による効果もあり、輸出もやや拡大に転じると見込まれる。これらの要因により、2016年の経済成長率は鈍化基調が続くものの、鈍化のペースは緩やかなものになると考えられる。

以上より中国の2016年の実質GDP成長率は+6.6%になると予測した(2015年は+6.9%と予測)。

担当：調査部 白鳳翔

TEL：045-225-2375

E-mail：[haku@yokohama-ri.co.jp](mailto:haku@yokohama-ri.co.jp)

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。