

中国経済の動向（2016年3月）

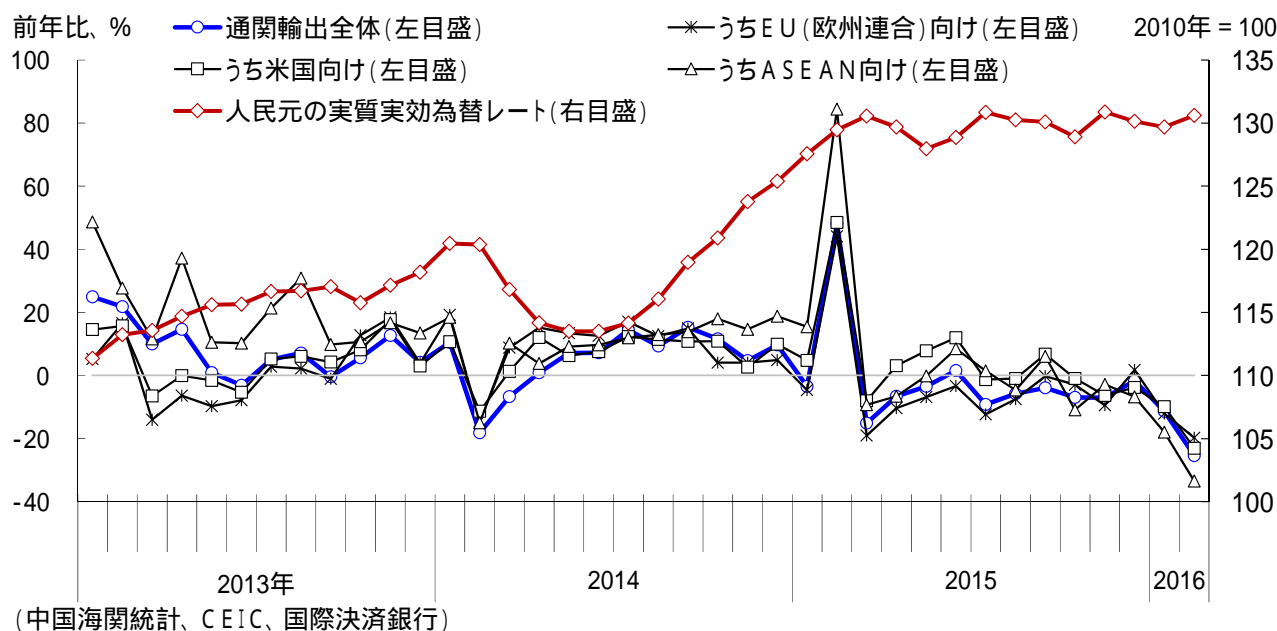
高レバレッジの仕組み「首付貸（しゅふたい）」による一線都市の住宅市場過熱が気掛かり

輸出が大幅に落ち込み、生産も減速

2016年2月の通関輸出は前年比-25.4%（前月は同-11.4%）と2009年5月以来の大幅な落ち込みとなった（図表1）。主な仕向け地別にみると、米国向け（2016年1月：前年比-9.9%→2月：同-23.1%）やEU（欧州連合）向け（1月：同-12.0%→2月：同-19.8%）、ASEAN向け（1月：同-18.0%→2月：同-33.4%）などのいずれもマイナス幅が大きく拡大している。これは、2016年2月の通貨人民元の実質実効為替レート^{（注1）}が130.6（前月は129.7）と統計開始（1994年）以来の最高値圏で推移していることなどが影響したとみられる。

（注1）実質実効為替レートとは、様々な通貨に対する物価調整後の実質為替レートを、当該相手国・地域との貿易額に応じて加重幾何平均したもの。数値が高いほど輸出に不利に働く。

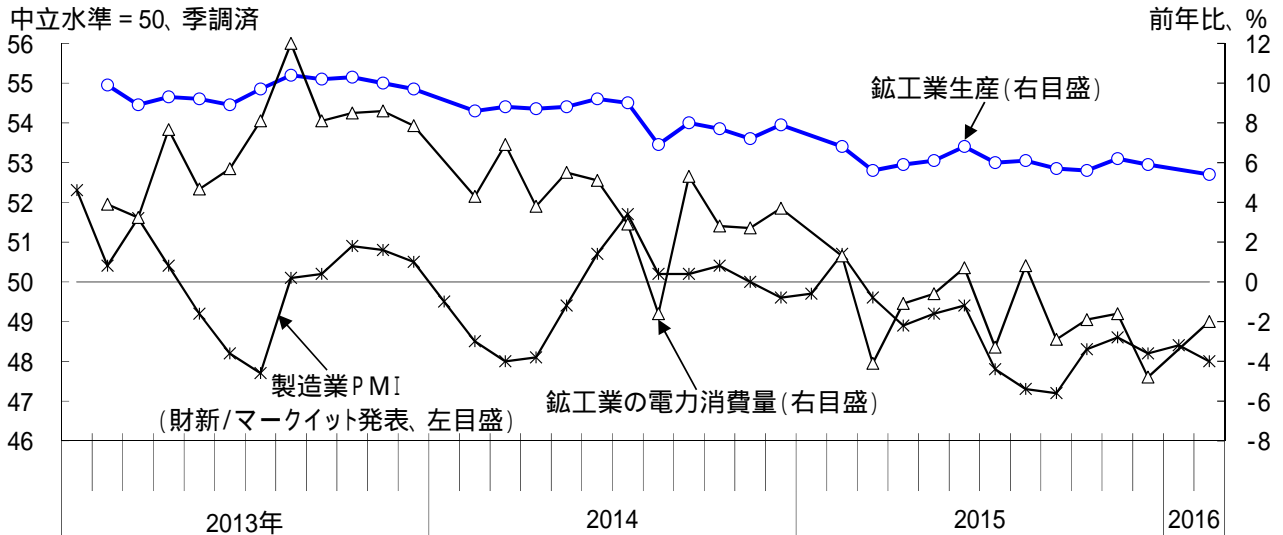
図表1 通関輸出と人民元為替レート



また、2016年1～2月の鉱工業生産は前年比+5.4%（2015年12月は同+5.9%）と、2009年1～2月以来の低い伸びとなった（図表2）。業種別には、コンピューター・通信・その他の電子設備が同+8.8%（2015年12月は同+7.6%）とやや持ち直しているものの、自動車が同+8.1%（2015年12月は同+12.0%）と増勢を大きく弱めた。また、2016年1～2月の鉱工業の電力消費量は前年比-2.0%（2015年12月は同-4.8%）と減少基調で推移している。さらに、2016年2月の製造業PMI（財新/マークイット発表）が48.0（前月は48.4）と12か月連続で中立水準の50を下回るなど、製造業

の景況感は弱含み基調が続いている。

図表2 鋳工業生産と鋳工業の電力消費量、製造業PMI



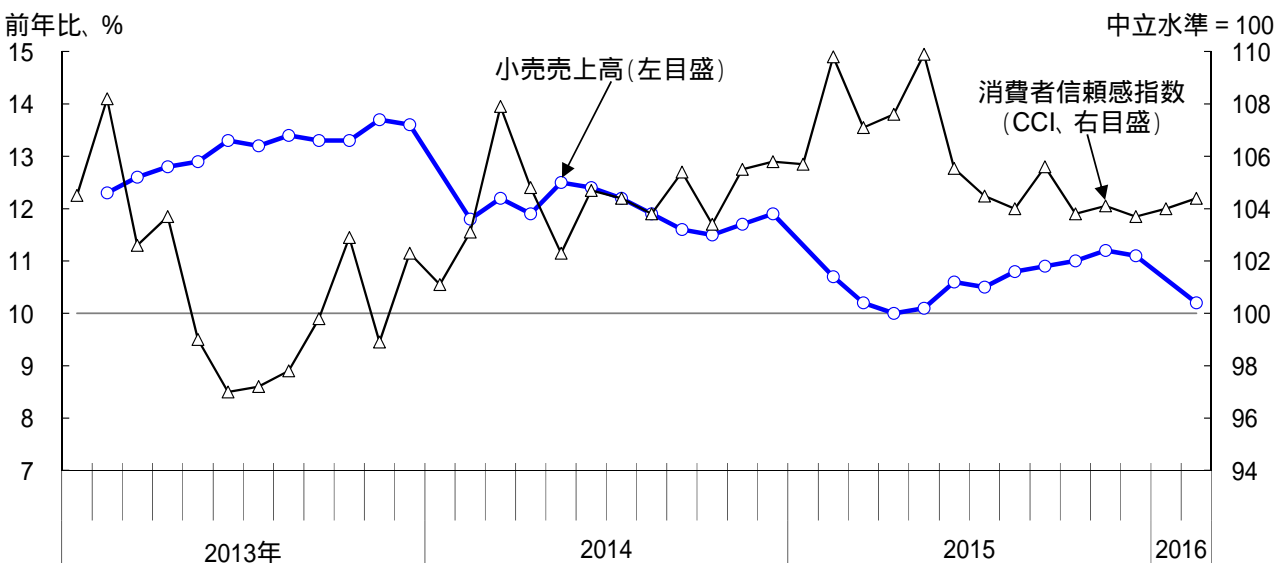
(注) 鋳工業生産と鋳工業の電力消費量の各年2月は1～2月の累計値。データのない月は線形補間した。PMIは購買担当者景気指数。

(中国国家統計局、中国国家エネルギー局、Bloomberg)

消費者心理は緩やかに改善

一方、家計部門をみると、個人消費の動きを表す2016年1～2月の小売売上高が前年比+10.2%（2015年12月は同+11.1%）と、2015年5月以来の低い伸び率となった（図表3）。小売売上高の内訳をみると、通信機器関連（2015年12月：同+3.9%

図表3 小売売上高と消費者信頼感指数



(注)小売売上高の各年2月は1～2月の累計値。データのない月は線形補間した。

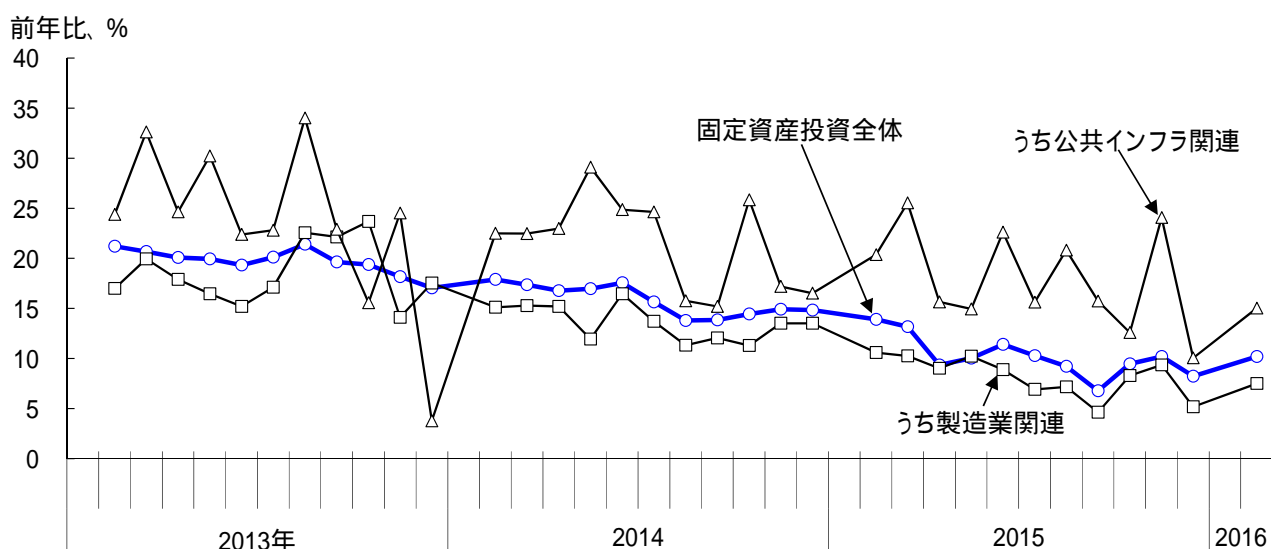
(中国国家統計局、CEIC)

→2016年1～2月：同+20.1%)が大幅に持ち直したものの、家電関連(2015年12月：同+13.5%→2016年1～2月：同+7.9%)や自動車関連(2015年12月：同+8.1%→2016年1～2月：同+5.4%)などの増勢には一服感が出ている。もっとも、2016年2月の消費者信頼感指数が104.4と27か月連続で中立水準(100)を上回ったほか、前月の104.0から上向いており、消費者心理は緩やかに改善している。これは個人所得が堅調に増加していることに加えて、不動産価格の上昇による資産効果も影響したとみられる。

固定資産投資がやや持ち直しているものの、一線都市の住宅市場過熱が気掛かり

他方、2016年1～2月の固定資産投資は前年比+10.2%と、伸びが2015年12月の同+8.2%から上向いた(図表4)。固定資産投資の内訳をみると、全体の33%(2015年平均)を占める製造業関連が同+7.5%(2015年12月は同+5.2%)と伸び率をやや高めたほか、全体の19%を占める公共インフラ関連が同+15.0%(2015年12月は同+10.1%)と再び加速した。2016年の年明け以降、習近平体制はインフラ投資プロジェクトの承認加速や資金調達支援など景気下支え策を強化しており、この点が影響していると判断できる。

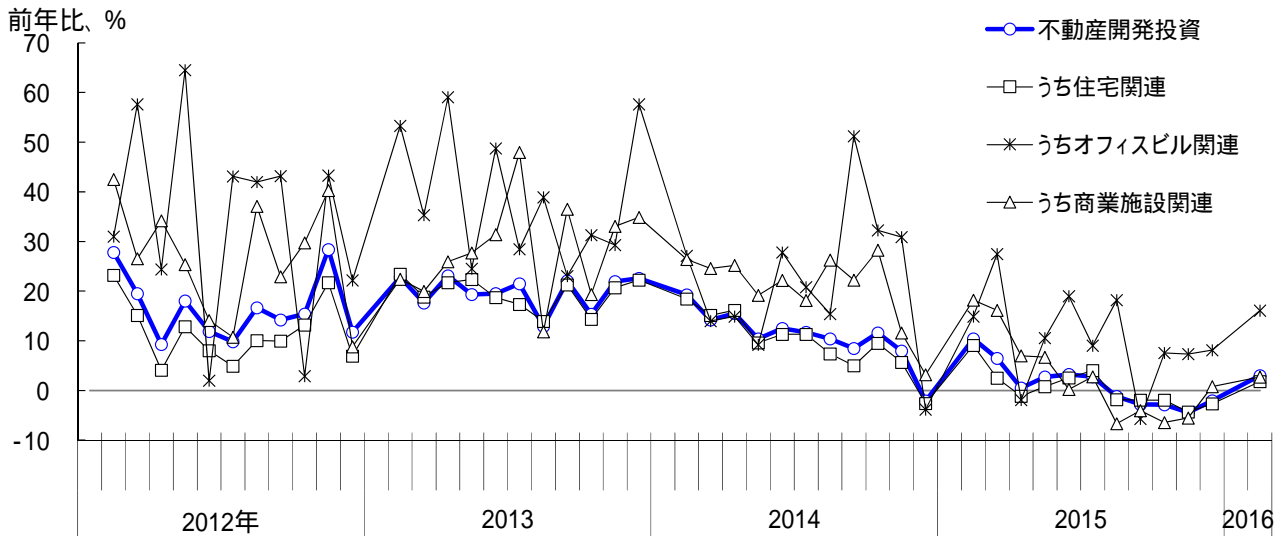
図表4 固定資産投資



(注)月ベースの数値は中国国家统计局とCEIC資料より当社が試算したもの。各年2月は1～2月の累計値。データのない月は線形補間した。公共インフラ関連は交通運輸・倉庫・郵便業と水利・環境・公共施設管理業との合計値。(中国国家统计局、CEIC)

一方、不動産市場に目を向けると、2016年1～2月の不動産開発投資は前年比+3.0%(2015年12月は同-2.1%)と2015年7月以来の増加となった(図表5)。住宅開発投資の内訳をみると、全体の67%(2015年平均)を占める住宅関連がプラスに転じたほか、商業施設関連とオフィスビル関連の伸びも高まった。2016年1～2月の住宅販売額は同+49.2%(2015年12月は同+8.7%)と約3年ぶりの高い伸びとなった。また、2016年2月の主要70都市の新築住宅価格をみると、前年比で上昇した都市の数が32(前月は25)と、2か月連続で増加している。中国人民銀行(中央銀行)は2016年の年明けから公開市場操作(オペ)によ

図表5 不動産開発投資

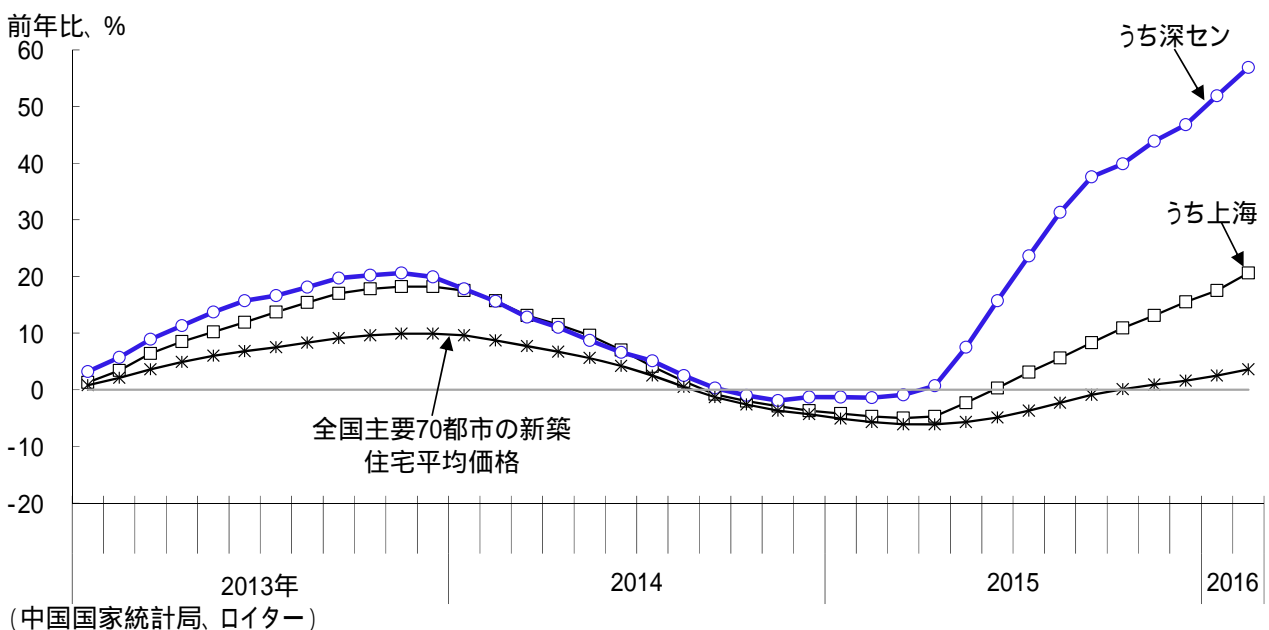


(注)月ベースの数値は中国国家统计局資料より当社が試算したもの。各年2月は1～2月の累計値。データの無い月は線形補間した。不動産開発投資のうち、住宅が67%、オフィスビルが6%、商業施設が15%となる(2015年平均)。(中国国家统计局)

る資金供給を強化したほか、2月2日に住宅ローンの規制緩和を追加で打ち出した。これらの措置を受けて、重慶など内陸部の住宅価格も一部で持ち直し始めている。

もともと、2016年2月の深センの新築住宅価格が前年比+56.9%（前月は同+51.9%）と上昇幅を一段と高めるなど、一線都市と呼ばれる大都市で住宅価格が過度に上昇している点が気掛かりである（図表6）。これは、「首付貸（しゅふたい）」^(注2)と呼ばれる住宅購入時の頭金向けの融資による影響が大きいと考えられる。中国の住宅購入時のローン規制について、

図表6 住宅価格



(中国国家统计局、ロイター)

当局が住宅購入者に対して最低頭金比率を20%以上と設定しているものの、不動産仲介などの業者による「首付貸」を利用することで住宅購入者が実際に負担する頭金比率が最低0%になるケースもあるといわれている。現在、「首付貸」の市場規模がすでに1兆円（約17.5兆円）以上に膨らんだという報道もある。こうした高レバレッジの仕組みが住宅投機を一段と煽っており、このことが一線都市の住宅市場の過熱につながったとみられる。中国当局は3月に入り、違法ともいえる「首付貸」の取り締まりに乗り出している。ただ、この高レバレッジ融資の実態がまだ明らかになっていないこともあり、「首付貸」の膨張に歯止めをかけるには時間がかかると考えられる。

（注2）「首付」は頭金、「貸」は貸出、「首付貸」は頭金向けの貸出の意味。

担当：調査部 白 鳳翔

TEL：045-225-2375

E-mail: 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。