

浜銀総研 News Release



2016年 8月17日

2016年・2017年の中国景気の見通し（2016年 8月版）

- 各種対策により景気は一時安定するも、2017年党大会以降に一段の成長鈍化へ -

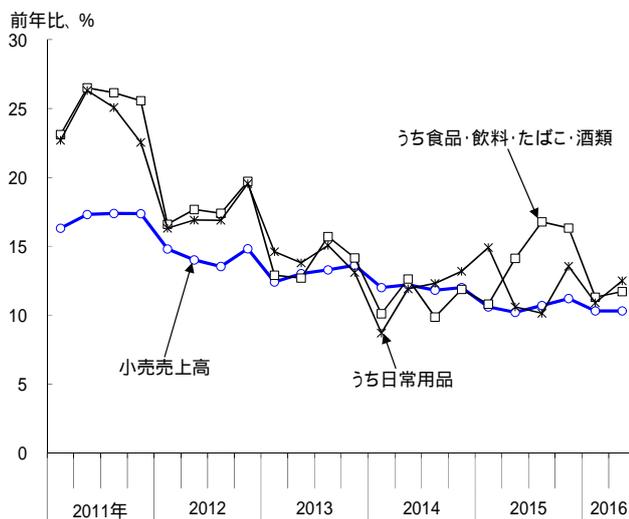
1. 中国の景気の動向

（2016年 4～6月期は+6.7%の低成長）

中国国家统计局の発表によると、2016年 4～6月期の中国の実質GDP（国内総生産）は前年比+6.7%と、7年ぶりの低成長だった前期と同じ伸び率にとどまった。4～6月期には、個人消費の動向を表す小売売上高が前年比+10.3%（前期も同+10.3%）と、底堅く推移している（図表1）。その内訳をみると、財政出動の強化による雇用増加の効果もあり、食品・飲料・たばこ・酒類や日用品の伸びが高まった。

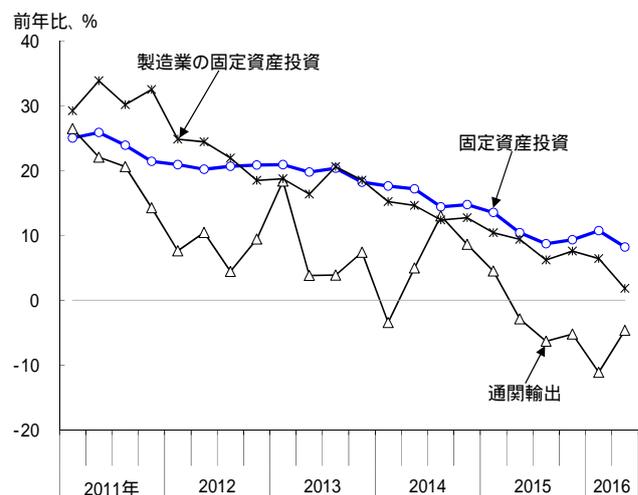
その一方で、4～6月期の固定資産投資は前年比+8.2%（前期は同+10.7%）と、2002年10～12月期以来の低い伸びとなった（図表2）。固定資産投資を業種別にみると、習近平体制による財政出動の強化を受けて公共インフラ業が2四半期連続で伸びを高めたものの、資金調達が困難になった影響もあり、民間企業を中心に製造業は大きく減速した。

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统计局資料より当社が試算したもの。
(中国国家统计局)

図表2 固定資産投資と輸出は低調



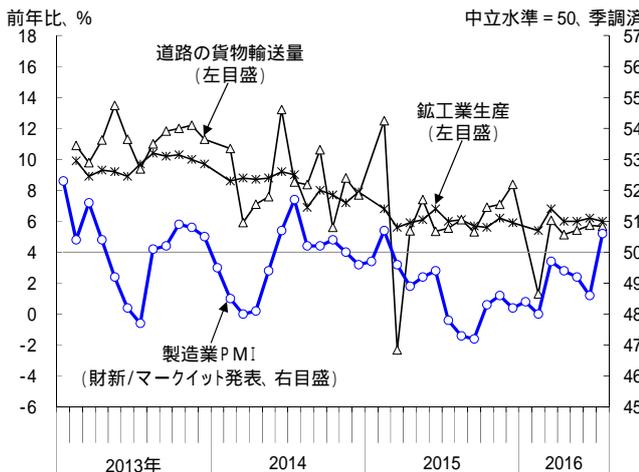
(注)固定資産投資の四半期ベースの数値は中国国家统计局資料より当社が試算したもの。
(中国国家统计局、中国海関統計、CEIC)

また、4～6月期の通関輸出も前年比-4.7%（前期は同-11.1%）と、5四半期連続で減少している。通関輸出を主要仕向け地別にみると、ASEAN向けが小幅なプラスに転じたものの、米国向けやEU（欧州連合）向けは減少基調が続いている。これは、海外景気の回復の緩慢さに加えて、中国国内の人件費上昇に伴う輸出競争力の低下が輸出の落ち込みにつながったと考えられる。

(足元の景気には一部で持ち直しの動きも)

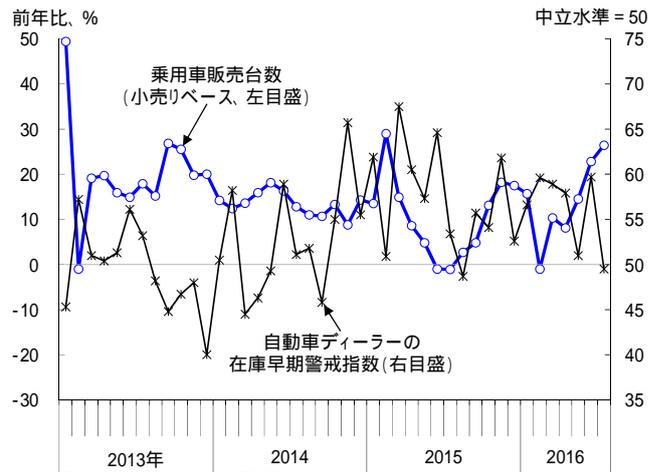
もっとも、直近の月次指標は、景気が一部で緩やかに持ち直していることを示唆している。まず、企業部門では、7月の鉱工業生産が前年比+6.0%と前月の同+6.2%から減速した(図表3)。一方、当社の試算によると、同月の道路の貨物輸送量は前年比+5.7%と、3か月ぶりの高い伸びとなった前月と同じになった。また、7月の製造業PMI(購買担当者景気指数、財新/マークイット発表)は50.6(前月は48.6)と17か月ぶりに中立水準の50を上回っており、製造業の景況感には改善の動きがみられる。

図表3 製造業の景況感はやや持ち直し



(注)道路の貨物輸送量の月ベースの数値は中国国家統計局と中国交通運輸部資料より当社が試算したもの。鉱工業生産と道路の貨物輸送量の各年2月は1~2月の累計値、データの無い月は線形補間した。PMIは購買担当者景気指数。(中国国家統計局、中国交通運輸部、Bloomberg)

図表4 新車販売は増勢拡大



(注)自動車ディーラーの在庫早期警戒指数(VIA, Vehicle Inventory Alert Index)は50を下回る場合が在庫適正、50を上回る場合が在庫過多。同指数は高いほど、市場需要が弱く、在庫過剰への警戒感が強いことを意味する。(中国自動車流通協会や全国乗用車市場情報联席会などより当社作成)

次に家計部門をみると、7月の乗用車販売台数(小売りベース)は前年比+26.4%(前月は同+22.8%)と、3か月連続で増勢が強まっている(図表4)。これは、習近平体制による小型車減税措置(実施予定期間:2015年10月~2016年12月)の効果に加えて、前年の同時期に大幅な株安を受けて販売が落ち込んだ反動という側面もあると考えられる。なお、同月の自動車ディーラーの在庫早期警戒指数は49.5(前月は59.7)と11か月ぶりに中立水準の50を下回っており、自動車ディーラーの在庫過剰感が弱まっていることがうかがえる。

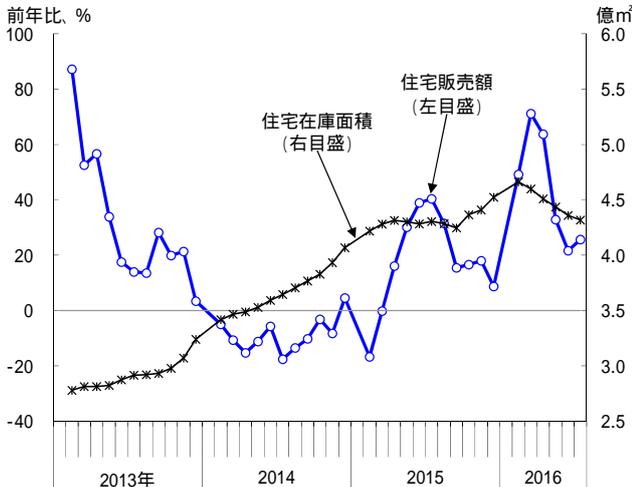
他方、住宅市場に目を向けると、7月の住宅販売額は前年比+25.6%(前月は同+21.7%)と、4か月ぶりに伸びが高まった(図表5)。中国当局は今年3月以降、一部の大都市で不動産取引の引き締め策を打ち出しているものの、大半の都市で過剰な住宅在庫を減らす目的で住宅購入支援策を推進しており、この点が住宅販売の持ち直しにつながったと判断できる。こうした住宅販売の堅調な増加による効果もあり、7月の住宅在庫は4.3億㎡(前月は同4.4億㎡)と減少基調で推移している。

2. 習近平体制は景気下支え策を継続

2016年春以降も、習近平体制は景気の過度な減速を回避する目的で、財政出動を継続している。例えば、同年5月、中国政府は全面的な「营改増」実験(注)の実施に踏み切った(図表6)。すなわち、政府は建設業などの4業種に最後まで課されていた営業税をついに撤廃し、これら4業種を増値税の適用対象に指定するとともに、全ての業種に対して新規に取得する不動産に含まれる増値税を相殺控除の対象に追加する措置を実施した。これによって、2016年の企業の税負担が約0.5兆元軽

減されると見込まれる。また、金融面においても、中国人民銀行（中央銀行）が3月1日に預金準備率の引き下げを追加で実施し、その後も公開市場操作（オペ）などで短期金融市場に大規模な資金供給を実施している。

図表5 住宅販売は持ち直しの動き



(注) 住宅販売額の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。(中国国家统计局)

図表6 「营改増」実験の推進

実施時期	概要
2012年1月	上海市で交通(除く鉄道)運輸業と一部の現代サービス業の「营改増」実験を実施
2012年9月	交通(除く鉄道)運輸業と一部の現代サービス業の「营改増」実験を北京市や江蘇省など8つの省・直轄市に拡大(2012年12月までに順次実施)
2013年8月	交通(除く鉄道)運輸業と一部の現代サービス業の「营改増」実験を全国に拡大 ラジオ・テレビジョン放送業を「营改増」実験の対象業種に追加
2014年1月	鉄道運輸と郵便業を「营改増」実験の対象業種に追加
2014年6月	通信業を「营改増」実験の対象業種に追加
2016年5月	建設業と不動産業、金融業、生活サービス業を「营改増」実験の対象業種に追加 全業種に対して新規に取得する不動産に含まれる増値税を相殺控除の対象に追加

(注) 一部の現代サービス業には研究開発・技術サービスや情報技術サービスなどを含む。(中国財政部の資料などより当社作成)

一方、2016年7月26日に開かれた「中国共産党中央政治局会議」では、習近平体制が2016年後半の経済運営について「供給側構造改革の推進を堅持すること」としながら、「総需要の適度な拡大」を強調し、また「積極的な財政政策」と「穏健な(中立に近い)金融政策」という従来の政策方針を踏襲した。また、翌日開催の「国務院(日本の内閣に相当)常務会議」では、政府が民間投資の悪化に歯止めをかける目的で、金融面による中小企業投資の支援措置を強化する方針を打ち出した。そのため、習近平体制は今後も一定の経済成長を維持する目的で景気下支え策を続けるものとみられる。

他方、最近の外国為替政策にも、景気を支えようとする意図がうかがえる。すなわち、2016年3月以降、中国の人民元相場は下落基調で推移している(図表7)。その背景には、中国景気の減速懸念に伴う元売り圧力の強まりに加えて、中国の為替当局が緩やかな元安を容認している点が挙げられる。これは、元安容認を通じて輸出を支援することにより、中国の景気失速に歯止めをかけようとするものである。

(注) 「营改増」実験とは、中国政府が段階的に営業税を増値税に切り替える、いわゆる増値税への一本化という税制改革の試みを指す。营は営業税、改は課税変更、増は増値税の意味。同実験は2012年から正式にスタートした。

3. 2016年の実質GDP成長率を+6.7%、2017年を+6.5%と予測

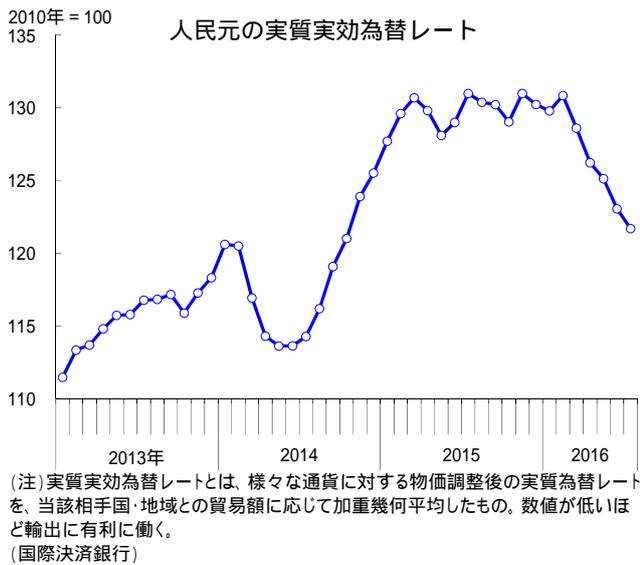
以上のような動きを踏まえて、中国経済の先行きを展望すると、2016年後半には春以降の景気下支え策の効果などにより、経済成長率が6%台半ばで安定的に推移すると見込まれる(図表8)。2017年に入ると、習近平体制は求心力を維持するために、同年秋の中国共産党第19回全国代表大会(党大会)に向けて、安定成長を目的とする景気下支え策を新たに打ち出す可能性が高く、これを受けて引き続き成長率が6%台半ばで推移しよう。しかし、その後は政策の重心が構造改革に移されるにつれ、成長率が6%台前半に一段と鈍化すると予想される。

より詳細に述べると、2016年後半については、過剰生産能力の解消に伴う新規設備投資の抑制などを受けて、製造業の固定資産投資の低迷が続くと見込まれる。もっとも、政府の住宅購入支援策の推進を背景とする不動産業の投資回復に加えて、公共インフラ業の投資拡大もあり、固定資産投資全体の鈍化ペースは緩やかなものにとどまると見込まれる。一方、家計部門については、一連の財政出動に伴う雇用増加の効果により、耐久財消費を中心に底堅さが続く見込みである。他方、輸出は海外景気の緩慢な回復を受けて、低迷が続くと予想される。

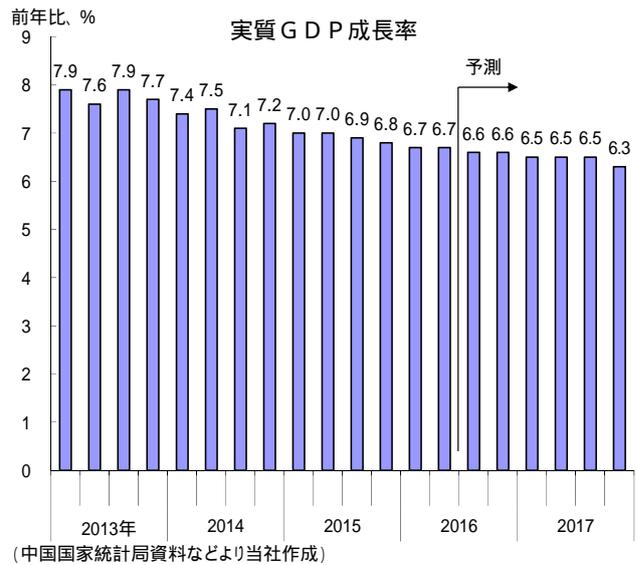
2017年に入ると、「営改増」などの効果を受けて企業の設備投資が底打ちすると見込まれる。ただ、多くの地方政府が住宅市場の過熱抑制に向けて不動産取引の引き締め策を打ち出すと見込まれるため、固定資産投資は不動産業を中心に若干減速すると予想される。その一方で、雇用・所得拡大の追加措置が打ち出されると予想されるため、個人消費の底堅さが続き、また輸出も米国の景気回復などを映じて、緩やかな拡大に転じる見込みである。これらの要因により、経済成長率の低下が小幅なものにとどまると考えられる。

以上より中国の暦年ベースの実質GDP成長率は2016年が+6.7%、2017年が+6.5%になると予測した。

図表7 人民元相場は下落基調



図表8 成長率は一段と減速



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・調査部の資料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。