

浜銀総研 News Release



横浜銀行グループ

2016年12月21日

2017年の中国景気の見通し（2016年12月改訂）

— 党大会に向けた景気下支え策により、2017年の景気減速テンポは緩やかにとどまる —

要 旨

- 2016年7～9月期の中国の実質GDP（国内総生産）は前年比+6.7%と、2四半期連続で横ばいとなり、一段の減速を回避した。これは、財政支出の拡大や金融緩和の継続に加えて、ほぼ全国の都市で住宅購入支援策が実施されたことによる効果大きい。足元の月次指標をみると、11月の鉱工業の電力消費量が4か月ぶりの高い伸びとなり、個人消費も自動車関連などで高い伸びを記録するなど、景気は一部で持ち直しの動きもみられる。ただ、当局が9月末から不動産取引の引き締め策の対象都市を広げたため、11月の住宅販売額は2015年12月以来の低い伸びとなり、住宅開発投資も増勢が弱まっている。
- こうしたなかで、12月14～16日に開かれた「中央経済工作会議」では、2017年の習近平体制の経済運営方針が示された。それによると、2017年秋に開催される中国共産党第19回全国代表大会（党大会）に向けて、社会安定の維持という大前提の下、経済の安定成長を重視する方針が打ち出された。すなわち、習近平体制は2017年を「供給側の構造改革の深化の年」と位置づけながらも、「穏中求進（経済成長を合理的な範囲に維持しながら、経済の質と効率を向上させる）」という基本方針を強調した。その上で、財政面では政府がインフラ投資プロジェクトの承認加速や減税措置の追加実施などによって、「積極的な財政政策」を継続し、また金融面では「穏健な（中立に近い）金融政策」の方針の下で、預金準備率の引き下げなどを模索することが見込まれる。その他、実体経済の振興に注力し、外資を積極的に導入することや、国有企業への民間資本の参加などによって、国有企業の改革を一段と推進することなどが、今回の「中央経済工作会議」で決定された。
- 2017年の中国経済については、成長率が緩やかに鈍化する展開が見込まれる。すなわち、不動産取引の引き締め策による影響が一部の都市で本格的に現れるとともに、前年の小型車駆け込み需要の反動減も予想される。ただ、2017年秋には党大会が開催されることから、習近平体制が求心力を維持するために、同大会に向けて安定成長を目的とする新たな景気下支え策を打ち出す可能性が高いと考えられる。まず固定資産投資は不動産業を中心に減速するものの、公共インフラ投資の拡大などに下支えされ、伸び率の鈍化が小幅なものにとどまると予想される。次に個人消費についても財政出動の強化に伴う雇用増加の効果により、底堅さが維持される見込みである。他方、輸出に関しても、先進国の緩やかな経済成長などを映じて、緩やかな回復が予想される。これらの要因により、2017年の中国経済は減速するものの、そのテンポは緩やかなものにとどまると考えられる。以上を踏まえて、中国の2017年の実質GDPは前年比+6.4%になると予測した（2016年は同+6.7%と予測）。

【本件に関するお問い合わせ先】

㈱浜銀総合研究所 調査部 白 鳳翔 (Haku Houshou)

TEL 045-225-2375 E-mail: haku@yokohama-ri.co.jp

1. 中国の景気の動向

(2016年7～9月期の経済成長は3四半期連続で同水準)

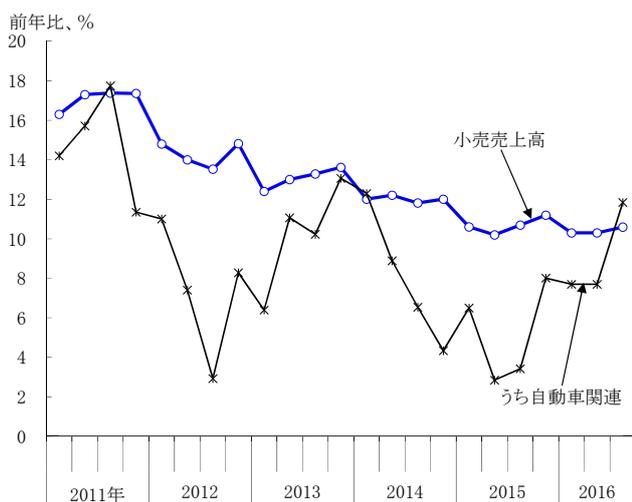
中国国家统计局の発表によると、2016年7～9月期の中国の実質GDP（国内総生産）は前年比+6.7%と、2四半期連続で横ばいとなり、一段の減速を回避した。7～9月期には、個人消費の動向を表す小売売上高（当社試算）が前年比+10.6%（前期は同+10.3%）と伸びをやや高めた（図表1）。その内訳をみると、習近平体制による小型車減税措置^(注1)（当初の実施予定期間：2015年10月～2016年12月）の効果などもあり、自動車関連（4～6月期：前年比+7.7%→7～9月期：同+11.8%）が10四半期ぶりの高い伸びとなった。

その一方で、7～9月期の通関輸出は前年比-6.7%（前期は同-6.0%）と、6四半期連続で減少している（図表2）。通関輸出を主要仕向け地別にみると、ASEAN向け（4～6月期：前年比+1.5%→7～9月期：同-6.5%）が前年割れに転じ、また米国向け（4～6月期：同-10.6%→7～9月期：同-3.7%）やEU（欧州連合）向け（4～6月期：同-1.0%→7～9月期：同-3.7%）も減少基調が続いている。

また、当社の試算によると、7～9月期の固定資産投資は前年比+7.0%（前期は同+8.2%）と2四半期連続で減速した。固定資産投資を業種別にみると、習近平体制が積極的な財政出動を継続していることを受けて、公共インフラ関連（4～6月期：前年比+20.0%→7～9月期：同+16.5%）が高めの伸びを維持した。一方、過剰生産能力の解消に伴う新規設備の抑制に加えて、投資資金の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（4～6月期：同+1.8%→7～9月期：同+2.8%）が依然として低い伸びにとどまった。

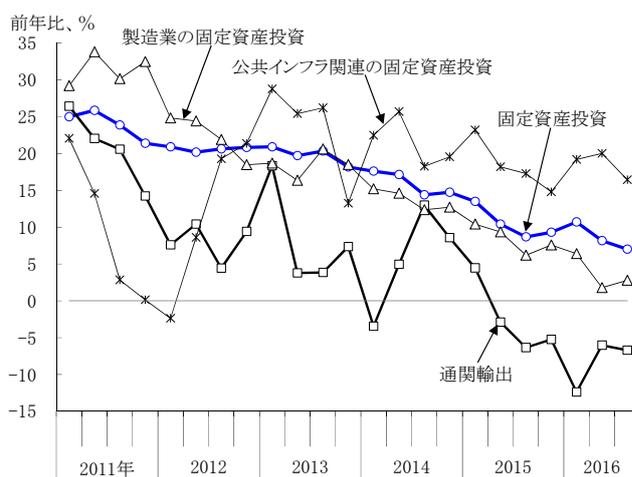
（注1）なお、中国財政部（日本の財務省に相当）は2016年12月15日、2016年末で期限を迎える小型車販売の減税措置を2017年末に1年延長すると発表した。もっとも、減税幅（2015年10年～2016年12月：5%→2017年1～12月：2.5%）は半分に圧縮される。

図表1 小売売上高の伸びがやや高まる



(注)小売売上高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です。
(中国国家统计局)

図表2 輸出と固定資産投資は弱含み



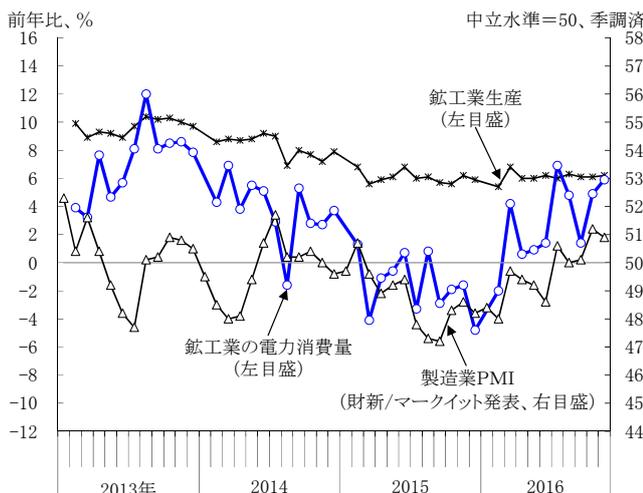
(注)四半期ベースの数値は中国国家统计局とCEIC資料より当社が試算したものです。公共インフラ関連は交通運輸・倉庫・郵便業と水利・環境・公共施設管理業との合計値。
(中国国家统计局、CEIC)

(足元では实体经济の一部に改善の動き)

こうしたなかで、直近の月次指標は、景気が一部で持ち直していることを示唆している。まず、企業部門では、11月の鉱工業生産が前年比+6.2%（前月は同+6.1%）と、自動車製

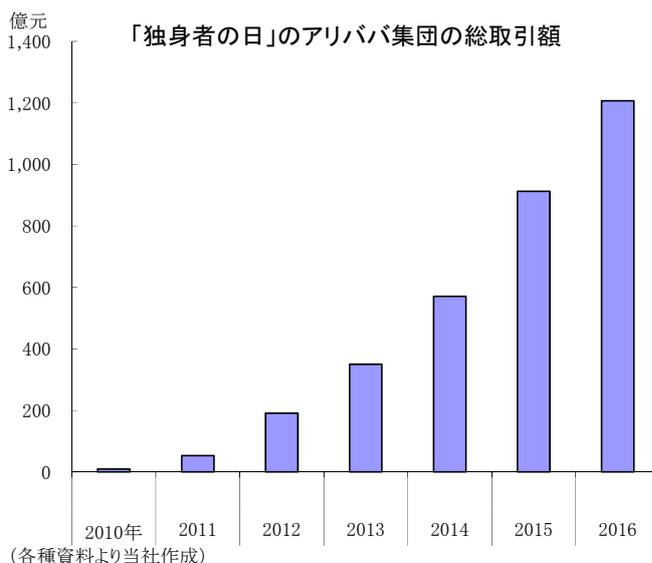
造（10月：前年比+17.9%→11月：同+19.5%）の増勢拡大もあり、伸びがやや高まった（図表3）。また、同月の鉱工業の電力消費量は前年比+5.9%（前月は同+4.9%）と、全体の83%（2015年平均）を占める重工業関連（10月：前年比+4.4%→11月：同+5.7%）の持ち直しなどを映じて、伸びが4か月ぶりの高水準となった。さらに、11月の製造業PMI（購買担当者景気指数、財新/マークイット発表）は50.9と、27か月ぶりの高水準だった前月（51.2）を下回ったものの、3か月連続で中立水準の50を上回っており、足元の製造業の景況感も緩やかに改善している。

図表3 電力消費量は改善の動き



（注）鉱工業生産と鉱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。
（中国国家统计局、中国エネルギー局、Bloomberg）

図表4 ネット販売が盛り上がる



（各種資料より当社作成）

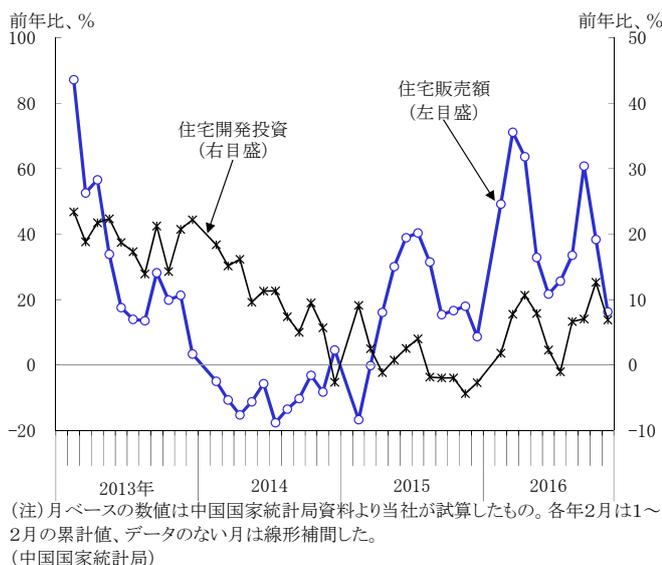
次に家計部門をみると、個人消費の動向を表す11月の小売売上高は前年比+10.8%（前月は同+10.0%）と2015年12月以来の高い伸びを記録した。足元の個人消費の伸びを押し上げた要因は大きく2つあると考えられる。1つは、自動車販売の好調である。すなわち、11月の自動車関連消費は前年比+13.1%（前月は同+8.7%）と高い伸びとなった。この背景には、小型車の減税措置が2016年末に終了することを見越した駆け込み需要が強く現れたことがある。もう1つは、インターネット通販の盛り上がりである。11月のネット販売（当社試算）は前年比+30.1%（前月は同+23.4%）と2016年に入って最高の伸びを記録した。これは「光棍節（こうこんせつ、＝独身者の日）」の押し上げ効果が大きい。すなわち、中国で「光棍節」と呼ばれる11月11日のインターネット通販セールで、ネット通販最大手のアリババグループの24時間の総取引額は1,207億元（約2兆円）と前年の実績を32%上回った（図表4）。一方、11月の消費者信頼感指数は108.6（前月は107.2）と、6か月連続で中立水準（100）を上回り、18か月ぶりの高水準となった。失業率の低下や個人所得の堅調な増加などを受けて、消費者心理は足元で改善している。

ただその一方で、当社の試算によると、11月の住宅販売額は前年比+16.2%（前月は同+38.4%）と、2015年12月以来の低い伸びとなった（図表5）。また、同月の住宅開発投資も同+6.9%と前月の伸び（同+12.6%）を大きく下回った。これは、中国当局が不動産取引の引き締め策の対象都市を広げたことによる影響が大きいと考えられる。すなわち、多くの都市で住宅価格が過度に上昇したため、政府は2016年9月末から「第一線都市」と呼ばれる大都市のほか、地方中核都市など20余りの都市においても、住宅販売規制や住宅ローン規制など不動産取引の引き締め策を打ち出した。なお、東北地方や中小都市の政府は、過剰な住宅在庫を減らす目的で住宅購入支援策を引

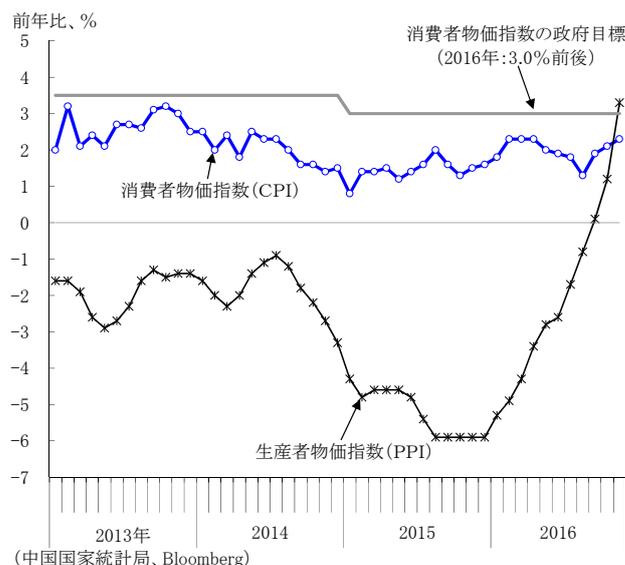
き続き推進している。

他方、11月の消費者物価指数（CPI）は前年比+2.3%と伸びが前月（同+2.1%）を上回った（図表6）。消費者物価指数の内訳をみると、食品価格が同+4.0%（前月は同+3.7%）と伸びが高まり、非食品価格も同+1.8%と前月の伸び（同+1.7%）をやや上回った。一方、11月の生産者物価指数（PPI）は前年比+3.3%（前月は同+1.2%）と、約5年ぶりの高い伸びを記録した。住宅投資の増加などを背景に、鉄鋼など建設資材への需要拡大に伴う関連製品価格の大幅な上昇が生産者物価全体を押し上げた。中国の生産者物価は、長期（2012年3月～2016年8月）にわたって下落した反動もあり、今後もしばらくプラスの水準で推移しよう。

図表5 住宅販売は増勢鈍化



図表6 生産者物価は高い伸びに



2. 2017年も総需要の適度な拡大策が継続

このように、2016年春から景気鈍化にいったん歯止めがかかった背景には、習近平体制による景気下支え策の強化があると考えられる。習近平体制は同年3月開催の第12期全国人民代表大会（全人代、日本の国会に相当）第4回会議で、「経済成長の合理的な範囲への維持」を打ち出し、景気の腰折れ回避という姿勢を強めた。これにより財政支出の拡大や金融緩和の継続などが行われ、また不動産取引に関してもほぼ全国の都市で住宅購入支援策が実施された。ただ前述したように、政府は秋口から不動産取引の引き締め策の対象都市を広げている。この影響が徐々に現れることにより、先行き該当地域の住宅市場が冷え込む可能性が高いと考えられる。

他方、12月14～16日に開かれた「中央経済工作会議」では、2017年の習近平体制の経済運営方針が示された。それによると、2017年秋に開催される中国共産党第19回全国代表大会（党大会）に向けて、社会安定の維持という大前提の下、経済の安定成長を重視する方針が打ち出された。すなわち、習近平体制は2017年を「供給側の構造改革^(注2)の深化の年」と位置づけながらも、「稳中求進（経済成長を合理的な範囲に維持しながら、経済の質と効率を向上させる）」という基本方針を強調した（図表7）。その上で、財政面では政府がインフラ投資プロジェクトの承認加速や減税措置の追加実施などによって、「積極的な財政政策」を継続し、また金融面では「穏健な（中立に近い）金融政策」の方針の下で、預金準備率の引き下げなどを模索することが見込まれる（図表8）。その他、实体经济の振興に注力し、外資を積極的に導入することや、国有企業への民間資本の参加などによっ

て、国有企業の改革を一段と推進することなどが、今回の「中央経済工作会議」で決定された。もっとも、景気下支え策の継続によって、雇用情勢の安定などが期待できる半面で、このことは、習近平体制が目標として掲げている「供給側の構造改革」の進展を遅らせると考えられる。

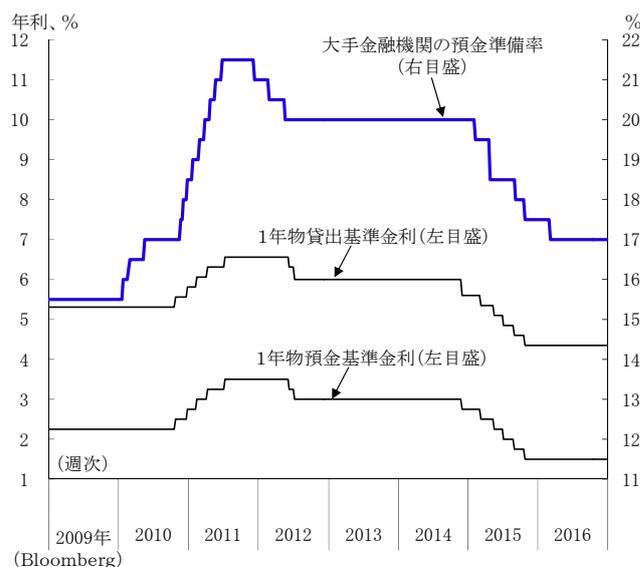
(注2) 習近平体制が2015年11月に掲げたサプライサイドの構造改革のこと。中国の「供給側の構造改革」は①過剰生産能力の解消、②不動産在庫の解消、③金融リスクの防止、④企業コストの削減、⑤効果的供給の拡大という5つの対策で構成される。

図表7 「中央経済工作会議」の主要決定事項

◎ 2017年を「供給側の構造改革の深化の年」と位置づける
◎ 「稳中求進(経済成長を合理的な範囲に維持しながら、経済の質と効率を向上させる)」という経済運営の基本方針を強調
◎ 「マクロ経済政策の安定性」と「総需要の適度な拡大」を堅持
◎ 「積極的な財政政策」と「穏健な(中立に近い)金融政策」を継続
◎ 為替相場の柔軟性を高めると同時に、人民元レートを合理的な均衡水準で安定させる
◎ 「三去一降一補(=供給側の構造改革、すなわち①過剰生産能力の解消、②不動産在庫の解消、③金融リスクの防止、④企業コストの削減、⑤効果的供給の拡大)」を一段と推進
◎ 実体経済の振興に注力し、外資を積極的に導入
◎ 不動産市場の安定かつ健全な発展を促進し、「住宅が投機の対象ではない」という位置づけを堅持
◎ 混合所有制(国有企業への民間資本などの参加)の改革を突破口として、国有企業の改革を一段と推進

(注)一部抜粋。(新華社報道の「北京にて中央経済工作会議開催～習近平と李克強が重要な講話を発表」より当社作成)

図表8 穏健な金融政策が継続



なお、対外面に目を向けると、足元で人民元相場(対米ドル)は下落基調が続いている(図表9)。これは、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、トランプ次期米大統領の当選を受けて米長期金利の大幅な上昇による米ドル独歩高も影響したとみられる。また、人民元のSDR(国際通貨基金の準備資産である特別引き出し権)構成通貨への正式な組み入れ(2016年10月)も人民元安につながったとみられる。すなわち、中国政府は人民元の国際的な認知度の向上を目指しており、市場の実態を反映した健全な人民元相場の形成が不可欠と認識し、過度な人民元買い・米ドル売り介入を控えているとみられる。2017年に入っても、習近平体制が人民元の為替相場の柔軟性を高めると見込まれ、米連邦準備理事会(FRB)も利上げのペースを加速させると予想されるため、人民元安・米ドル高圧力が一段と強まる展開になるろう。

3. 2017年の実質GDP成長率を+6.4%と予測

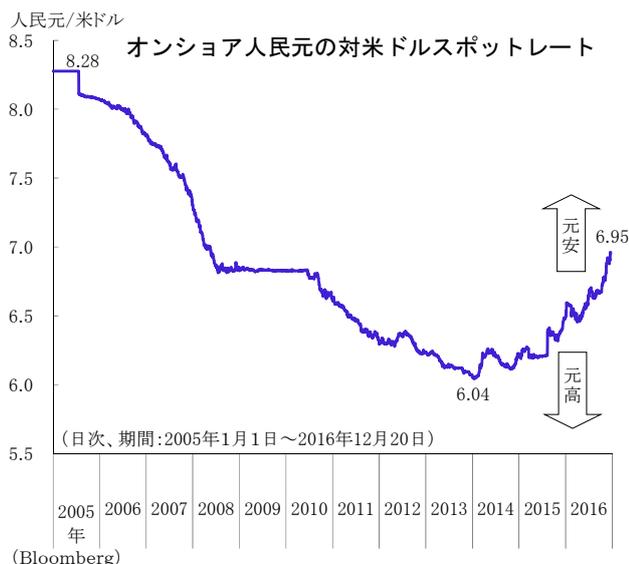
以上のような動きを踏まえて、中国経済の先行きを展望すると、2017年の中国経済については、成長率が緩やかに鈍化する展開が見込まれる(図表10)。すなわち、不動産取引の引き締め策による影響が一部の都市で本格的に現れるとともに、前年の小型車駆け込み需要の反動減も予想される。ただ、2017年秋には党大会が開催されることから、習近平体制が求心力を維持するために、同大会に向けて安定成長を目的とする新たな景気下支え策を打ち出す可能性が高いと考えられる。この状況下、まず固定資産投資は不動産業を中心に減速するものの、公共インフラ投資の拡大などに下支えされ、伸び率の鈍化が小幅なものにとどまると予想される。次に個人消費についても財政出動の強化に伴う雇用増加の効果により、底堅さが維持される見込みである。

他方、輸出は緩やかな回復が予想される。トランプ次期米大統領の就任によって、選挙

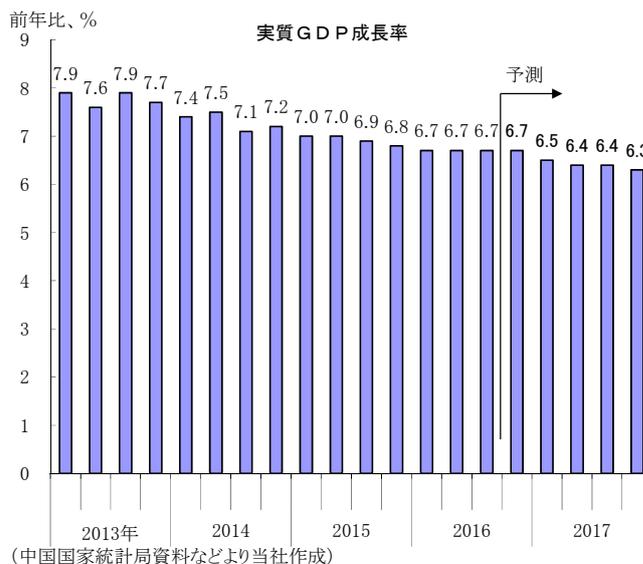
時の過激な公約（中国を為替操作国に指定し、中国製品に45%の制裁関税をかける）は避けられたとしても、米中間の貿易摩擦が一部でやや激化することが想定される。しかし、2017年は先進国の緩やかな経済成長に加えて、人民元安・米ドル高基調の継続などによる効果も輸出の小幅な増加につながると見込まれる。これらの要因により、2017年の中国経済は減速するものの、そのテンポは緩やかなものにとどまると考えられる。

以上より中国の2017年の実質GDPは前年比+6.4%になると予測した（2016年は同+6.7%と予測）。

図表9 人民元相場は下落基調



図表10 成長率は緩やかに鈍化



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。