浜銀総研
News Release
横浜銀行グループ

2017年４月４日

2017年・2018年の中国景気の見通し（2017年４月改訂）
－2017年の成長率が+6.5%、2018年が+6.2%と、党大会以降の国内景気は一段と減速へ－

要　旨

○2016年10～12月期の中国の実質ＧＤＰ（国内総生産）は前年比+6.8%と、住宅購入支援策などの効果もあり、成長率が８四半期ぶりに高まった。直近の月次指標をみると、2017年１～２月の通関輸出は先進国など海外景気の回復を映じて拡大に転じ、また固定資産投資も習近平体制による財政出動の効果を受けて、伸びが若干高まった。ただその一方で、個人消費の動向を表す１～２月の小売売上高は、小型車減税措置の減税幅が半分に圧縮されたことによる新車販売の減少を受けて、低い伸びを記録した。

○習近平体制は安定成長を目的とする景気下支え策を継続している。これは、2017年秋に５年に１度の共産党大会（中国共産党第19回全国代表大会）を控える習近平体制にとって、求心力・社会安定の維持が最重要の課題であり、同課題にうまく対応するために経済の安定成長を確保しなければならないためである。こうしたなか、2017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５回会議は、同年秋開催の党大会を強く意識した内容となった。すなわち、まず2017年の経済運営については「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）」や「総需要の適度な拡大」など、経済の安定成長を重視する政策方針が強調された。次に、2017年の主要経済目標についても、中国政府が新規雇用の年間目標（1,100万人以上）を３年ぶりに引き上げ、また実質ＧＤＰ成長率の年間目標を2016年の「6.5%～7.0%」から「6.5%前後」に引き下げたものの、異例の措置として「実際の経済運営のなかでより良い結果を目指して努力する」という内容を付け加えた。他方、金融面では、中国当局が2016年の緩和的な姿勢を2017年に「中立」に変更し、社会融資総額などの伸び率目標を引き下げた。一方、財政面では、政府が2017年の財政政策を「さらに積極的かつ有効」に実施するという表現を用い、また財政赤字率（対ＧＤＰ比）の目標（３%）についても高水準を維持している。

○2017年の中国経済については、成長率が減速するも６%台半ばで安定的に推移すると見込まれる。すなわち、小型車減税措置の減税幅が半分に圧縮されたことによる影響が現れるなか、個人消費は耐久財消費を中心に増勢が弱まり、この点が成長率をやや押し下げると予想される。その一方で、共産党大会を強く意識した公共インフラ投資の拡大などを受けて、固定資産投資の減速にはいったん歯止めがかかる見込みである。なお、先進国の景気が緩やかに回復するなか、輸出は小幅ながら増加しよう。一方、2018年に入ると、習近平体制は経済構造改革に力を入れると予想され、その結果、過剰設備投資の本格的な解消などによって固定資産投資が減速しよう。ただ、習近平体制は景気の下振れリスクには十分配慮すると見込まれる。そのため、低所得者支援策の推進などに伴う個人所得の順調な増加によって個人消費は堅調に推移しよう。以上より中国の実質ＧＤＰ成長率は2017年が+6.5%、2018年が+6.2%になると予測した。

【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10～12月期の成長率は+6.8%とやや高まる）

中国国家統計局の発表によると、2016年10～12月期の中国の実質ＧＤＰ（国内総生産）は前年比+6.8%（前期は同+6.7%）と、わずかながら成長率が８四半期ぶりに高まった。10～12月期には、固定資産投資が前年比+7.8%と３四半期ぶりに伸びを高めたことが成長率を押し上げた。固定資産投資の内訳をみると、住宅在庫の削減が一段と進んだこともあり、不動産業が同+8.2%と３四半期ぶりの高い伸びとなった。また、個人消費の動向を表す小売売上高は10～12月期に前年比+10.4%と、個人所得の堅調な増加に加えて小型車減税措置（注１）の効果もあり、伸びが底堅く推移した。

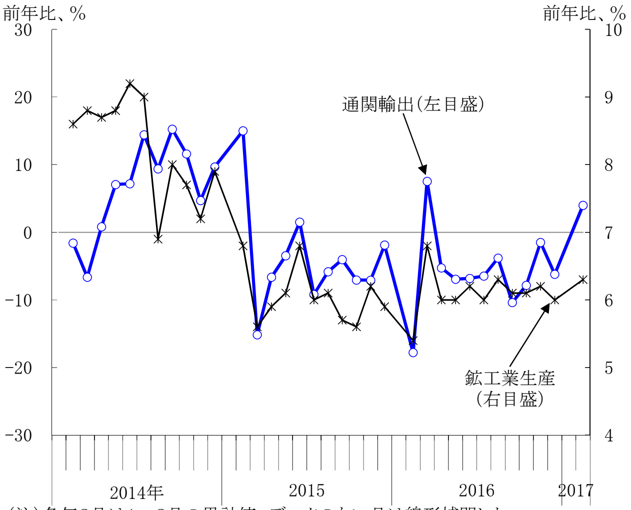
（注１）なお、中国財政部（日本の財務省に相当）は2016年12月15日、2016年末で期限を迎える小型車販売の減税措置を2017年末まで１年延長すると発表した。もっとも、減税幅（2015年10年～2016年12月：５%→2017年１～12月：2.5%）は半分に圧縮される。

（通関輸出や鉱工業生産が持ち直すも、個人消費に陰り）

直近の月次指標をみると、まず企業部門では、2017年１～２月（注２）の通関輸出が前年比+4.0%（2016年12月は同-6.2%）と、先進国など海外景気の回復もあり、2016年３月以来の拡大に転じた（図表１）。通関輸出を主要仕向け地別にみると、ＡＳＥＡＮ向け（2016年12月：前年比-2.2%→2017年１～２月：前年比+7.5%）やＥＵ（欧州連合）向け（2016年12月：同-4.8%→2017年１～２月：同+1.9%）が拡大し、また米国向け（2016年12月：同+5.1%→2017年１～２月：同+4.4%）も増加基調が続いている。

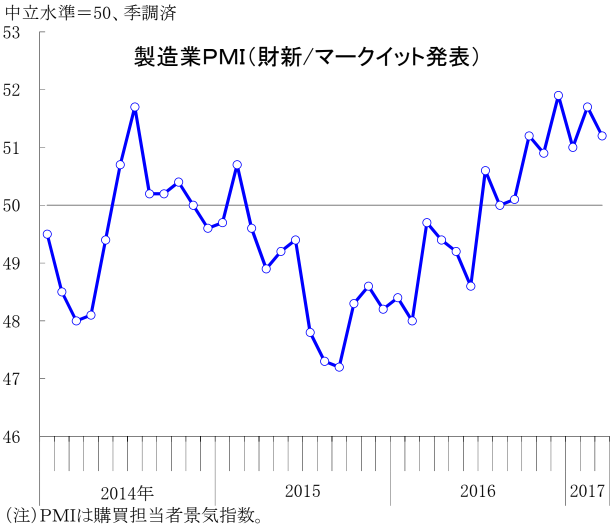
（注２）旧正月の日並びの影響を除くために、１～２月の累計値を使用する。

図表１　輸出と生産がやや復調



(注)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。
(中国海関統計、中国国家統計局、CEIC)

図表２　企業景況感が改善

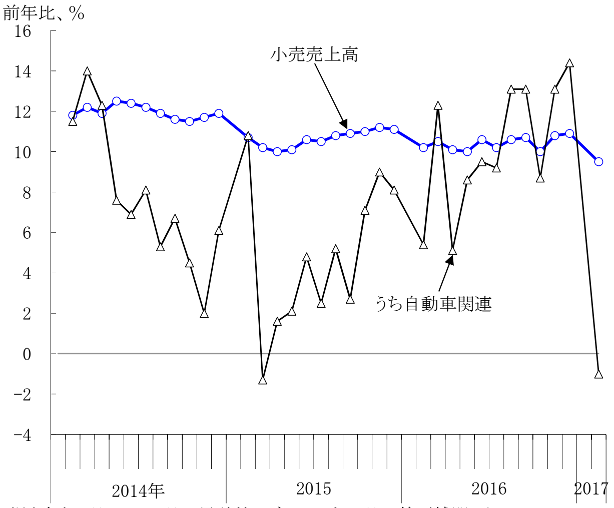


(注)PMIは購買担当者景気指数。
(Bloomberg)

また、2017年１～２月の鉱工業生産は前年比+6.3%（2016年12月は同+6.0%）と伸びがやや高まった（図表１）。鉱工業生産を業種別にみると、一般機械（2016年12月：前年比+8.4%→2017年１～２月：前年比+10.6%）や専用機械（2016年12月：同+8.0%→2017年１～２月：同+11.5%）は増勢を強め、またコンピューター・通信・その他の電子設備（2016年12月：同+13.5%→2017年１～２月：同+14.1%）や自動車（2016年12月：同+16.2%→2017年１～２月：同+17.0%）も高い伸びで推移

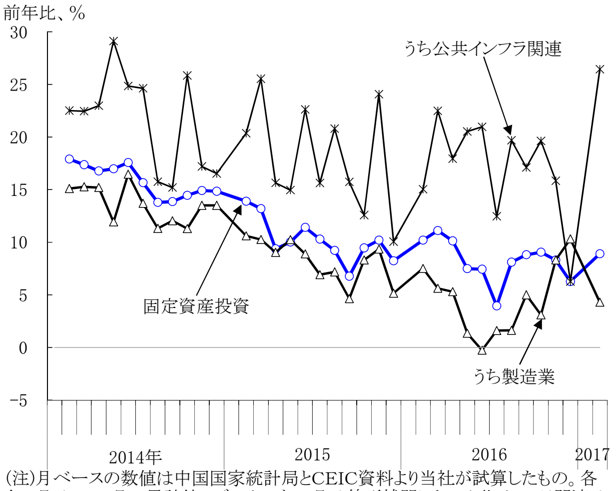
している。さらに、３月の製造業ＰＭＩ（購買担当者景気指数、財新/マークイット発表）は51.2（前月は51.7）と、「生産」や「新規受注」の堅調な増加を受けて、７か月連続で中立水準の50を上回っている（図表２）。足元の製造業の景況感も緩やかに改善している。

図表３　小売売上高が伸び鈍化



(注)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)

図表４　固定資産投資が改善の動き



(注)月ベースの数値は中国国家統計局と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。
(中国国家統計局、CEIC)

次に家計部門をみると、個人消費の動向を表す2017年１～２月の小売売上高は前年比+9.5%（2016年12月は同+10.9%）と、旧正月の日並びによる影響を除いたベースで、2003年９月（同+9.5%）以来の低い伸びを記録した（図表３）。これは、2017年１月から小型車減税措置の減税幅が半分に圧縮されたことによる新車販売の減少が大きく影響したと考えられる。すなわち、小売売上高の内訳をみると、１～２月には自動車関連が前年比-1.0%（2016年12月は同+14.4%）と2015年３月以来の前年割れに転じており、この点が小売売上高全体の伸びを0.7%ポイント押し下げた。もっとも、２月の消費者信頼感指数は112.6（前月は109.2）と、９か月連続で中立水準（100）を上回り、約９年ぶりの高水準となった。良好な雇用情勢という追い風もあり、消費者心理は足元で改善している。

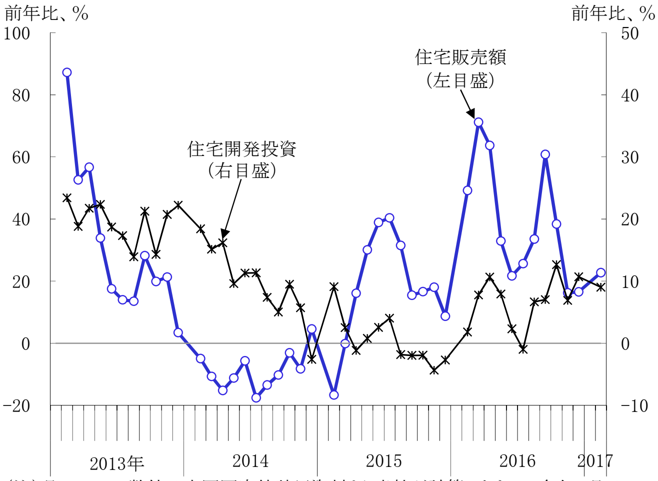
一方、2017年１～２月の固定資産投資は前年比+8.9%（2016年12月は同+6.3%）と、2016年10月以来の高い伸びとなった（図表４）。固定資産投資を業種別にみると、過剰生産能力の解消に伴う新規設備投資の抑制などを映じて、民間企業を中心とする製造業（2016年12月：前年比+10.3%→2017年１～２月：前年比+4.3%）が大幅に減速したものの、習近平体制による積極的な財政出動の効果を受けて、公共インフラ関連（2016年12月：同+6.3%→2017年１～２月：同+26.4%）は2014年５月以来の高い伸びとなった。

他方、住宅市場に目を向けると、2017年１～２月の住宅販売額は前年比+22.7%と2016年12月の伸び率（同+16.5%）を上回り、また１～２月の住宅開発投資も同+9.0%（2016年12月は同+10.7%）と伸びが底堅く推移している（図表５）。住宅価格をみても、２月の主要70都市の新築住宅平均価格は前年比+11.8%（前月は同+12.2%）と、６か月連続で２桁の伸びが続いている（図表６）。足元の住宅市場が堅調に推移している背景には、中国当局による「因城施策」（注３）の効果があると考えられる。すなわち、「第一線都市」と呼ばれる大都市や「第二線都市」と呼ばれる地方中核都市では、住宅価格の高騰を受けて政府が2016年９月末から住宅販

売規制など不動産取引の引き締め策を打ち出した。一方、「第三線都市」や「第四線都市」と呼ばれる中小都市の多くでは、地方当局が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。この状況下、大都市や地方中核都市の住宅市場が引き締め策を受けて鈍化となったものの、中小都市の住宅市場は支援策の効果で改善しており、このことが住宅市場の全体を下支えしている。

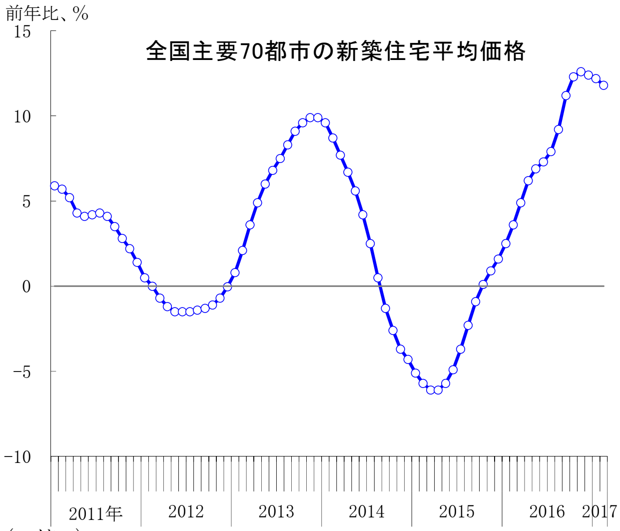
（注３）各都市の住宅市場の実情に応じて適切な対策を実施することを指す。

図表５　住宅販売の伸びがやや高まる



(注)月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。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）

図表６　住宅価格が高い伸びで推移



（ロイター）

２．習近平体制は2017年に財政出動を中心に景気下支え策を継続

習近平体制の経済政策をみると、景気下支え策が継続されている様子がうかがえる。まず、財政面では、中央政府が「第13次五か年計画」で確定した165の重点工事プロジェクトの実施を加速させ、また官民連携（ＰＰＰ）プロジェクトについて2016年末まで1,351のプロジェクト（投資予定総額：2.2兆元＝36兆円、2016年９月末比+43％）を承認し、実施段階に移している。その一方で、金融面については、大都市の住宅価格高騰などの抑制に加えて、過度な人民元安の防止という目的もあり、中国人民銀行（中央銀行）が2017年１月から金融機関に資金を供給する際の提示金利を相次いで引き上げている。もっとも、これらの提示金利の引き上げは政策金利の引き上げなどに比べていずれも軽度な引き締め気味の金融調節にとどまっている。習近平体制が景気対策を継続している背景には、2017年秋に共産党大会（中国共産党第19回全国代表大会）が開催されることがあると考えられる。すなわち、今秋に５年に１度の党大会を控える習近平体制にとって、求心力・社会安定の維持が最重要の課題であり、同課題にうまく対応するために経済の安定成長を確保しなければならない。

こうしたなか、2017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５回会議は、同年秋開催の党大会を強く意識した内容となった。まず、2017年の経済運営については「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）」や「総需要の適度な拡大」など、経済の安定成長を重視する政策方針が強調された。次に、2017年の主要経済目標についても、痛みを伴う経済構造改革の推進よりも社会不安につながりやすい景気の過度な鈍化を防止するという数字目標が盛り込まれている。具体的には、まず、2017年の新規雇用の年間目標（1,100万人以上）が３年ぶりに引き上げられ、過去最高水準となっ

た（図表７）。また2017年の実質ＧＤＰ成長率の年間目標に関しても、2016年の「6.5%～7.0%」から「6.5%前後」に引き下げられたものの、異例の措置として「実際の経済運営のなかでより良い結果を目指して努力する」という内容が付け加えられた。こうしたことから、社会不安を回避する目的で、経済構造改革を一時的に棚上げしても経済の安定成長を目指そうとしている習近平体制の意図がうかがえる。

他方、金融面では、中国当局が2016年の「柔軟かつ適度」という緩和的な姿勢を2017年に「中立」に変更した。また2017年のマネーサプライ（Ｍ２）と社会融資総額（注４）の伸び率目標をいずれも「12%前後」（2016年は「13%前後」）に引き下げている。一方、財政面では、政府が2017年に財政政策を「さらに積極的かつ有効」に実施するという表現を用いた。また2017年の財政赤字率（対ＧＤＰ比）の目標（３%）を高水準に維持している。習近平体制は2017年に財政出動を中心に景気下支え策を推進する公算が大きい。

（注４）銀行融資や委託融資、株式・債券発行などを含めた経済全体のファイナンスの規模を指す。

３．2017年の実質ＧＤＰ成長率を+6.5%、2018年を+6.2%と予測

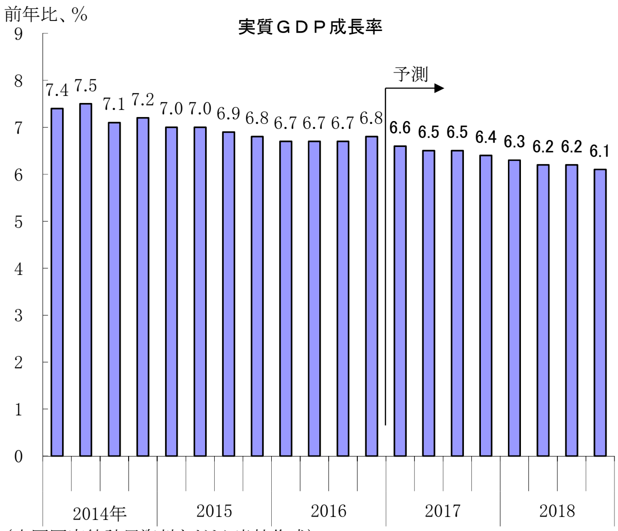
以上のような動きを踏まえて、先行き２年間の中国経済を展望すると、2017年には小型車減税措置の減税幅が半分に圧縮された影響などにより成長率が減速するも、習近平体制による財政出動などの効果を受けて、６%台半ばで安定的に推移すると見込まれる。一方、2018年に入ると、当局の政策重心が経済構造改革に移されるにつれ、成長率が６%近辺に一段と鈍化すると予想される（図表８）。

図表７　2017年の中国政府の主要経済目標

指標	2016年		2017年
	目標	実績	目標
実質GDP成長率	6.5%～7.0%	6.7%	6.5%前後
消費者物価指数（CPI、前年比）	3.0%前後	2.0%	3.0%前後
輸出入総額（前年比）	安定・改善	-0.9%	安定・改善
小売売上高（前年比）	11.0%前後	10.4%	10.0%前後
固定資産投資（前年比）	10.5%前後	7.9%	9.0%前後
マネーサプライ（M2、前年比）	13.0%前後	11.3%	12.0%前後
社会融資総額（前年比）	13.0%前後	12.8%	12.0%前後
財政赤字率（対GDP比）	3.0%	2.9%	3.0%
新規雇用（万人）	1,000以上	1,314	1,100以上
失業率	4.5%以下	4.02%	4.5%以下

（全人代、中国国家発展改革委員会、中国国家統計局、中国人民銀行などより当社作成）

図表８　成長率は６%近辺に減速



（中国国家統計局資料などより当社作成）

まず、2017年については、小型車減税措置の減税幅が半分に圧縮されたことによる影響が現れるなか、個人消費は耐久財消費を中心に増勢が弱まり、この点が成長率をやや押し下げると予想される。その一方で、大都市や地方中核都市において不動産取引の引き締め策による影響を受けて不動産投資が低迷すると見込まれるものの、中小都市の不動産投資が政府の住宅購入支援策の強化により本格的な回復に転じよう。これに加えて、共産党大会を強く意識した公共インフラ投資の拡大もあり、固定資産投資の減速にはいったん歯止めがかかる見込みである。なお、先進国の景気が緩やかに回復するなか、輸出は小幅ながら緩やかに増加すると予想される。

2018年に入ると、習近平体制は経済構造改革に力を入れると予想され、その結果、

重厚長大型産業の過剰設備投資の本格的な解消や不動産取引の引き締め策の強化によって固定資産投資の全体が減速しよう。もっとも、景気の下振れリスクには習近平体制が十分に配慮すると見込まれる。そのため、低所得者支援策の推進などに伴う個人所得の順調な増加によって個人消費が堅調に推移しよう。

以上より中国の暦年ベースの実質ＧＤＰ成長率は2017年が前年比+6.5%、2018年が同+6.2%になると予測した。

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。