

調査速報

中国経済の動向（2017年5月）

1～3月期の実質GDP成長率がやや高まるも、足元では景気に弱含みの動き

副主任研究員

白 鳳翔 (Haku Houshou)

045-225-2375

haku@yokohama-ri.co.jp

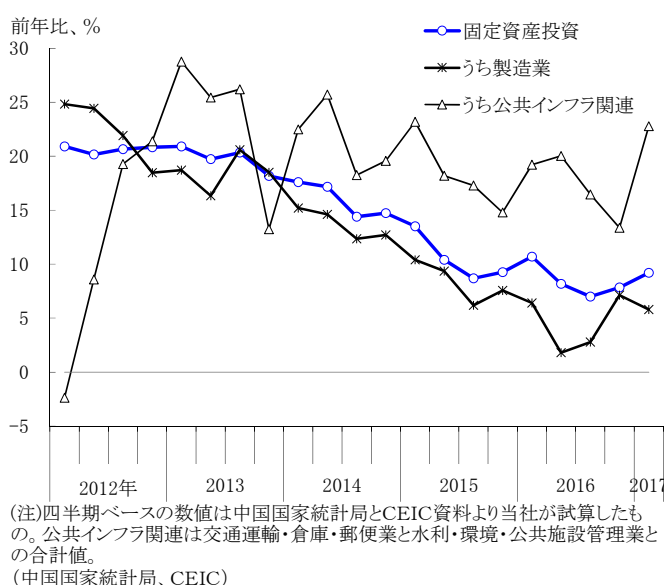
要約

- 2017年1～3月期には公共インフラ投資の大幅増などにより、経済成長率が2四半期連続で高まった。
- ただ、直近4月の鉱工業生産や電力消費量は減速し、また新車販売も依然低い伸びにとどまっている。
- 当局が不動産市場の過熱抑制策を強化するなか、住宅販売などにも減速の兆しが現れている。

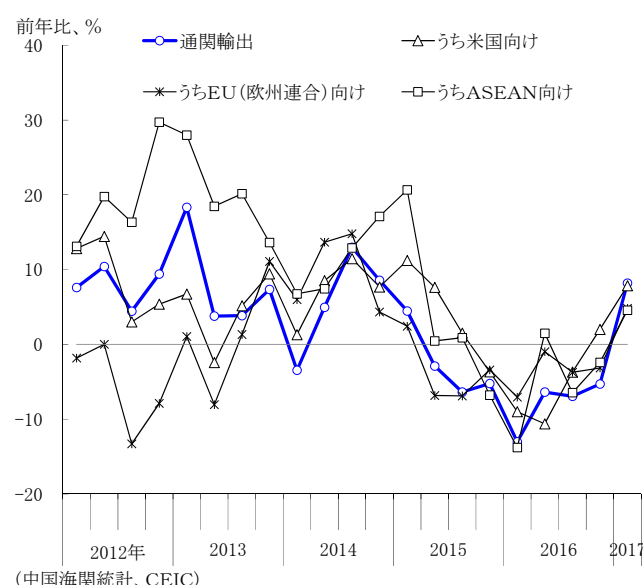
1. 成長率は2四半期連続で高まる

中国国家统计局の発表によると、2017年1～3月期の中国の実質GDP（国内総生産）は前年比+6.9%（前期は同+6.8%）と、わずかながら成長率が2四半期連続で高まった。1～3月期には、固定資産投資が前年比+9.2%（前期は同+7.8%）と4四半期ぶりの高い伸びとなったことが成長率を押し上げた（図表1）。固定資産投資の内訳をみると、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、製造業（2016年10～12月期：前年比+7.1%→2017年1～3月期：前年比+5.8%）が減速したものの、中国政府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10～12月期：同+13.4%→2017年1～3月期：同+22.8%）は2年ぶりの高い伸びとなった。

図表1 固定資産投資

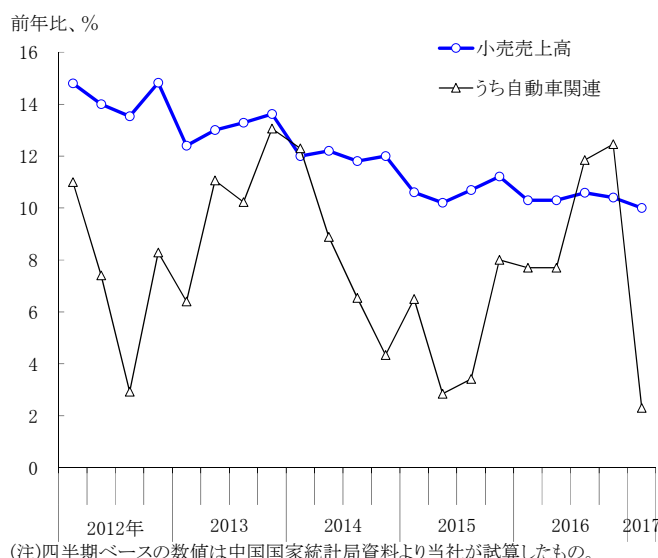


図表2 通関輸出

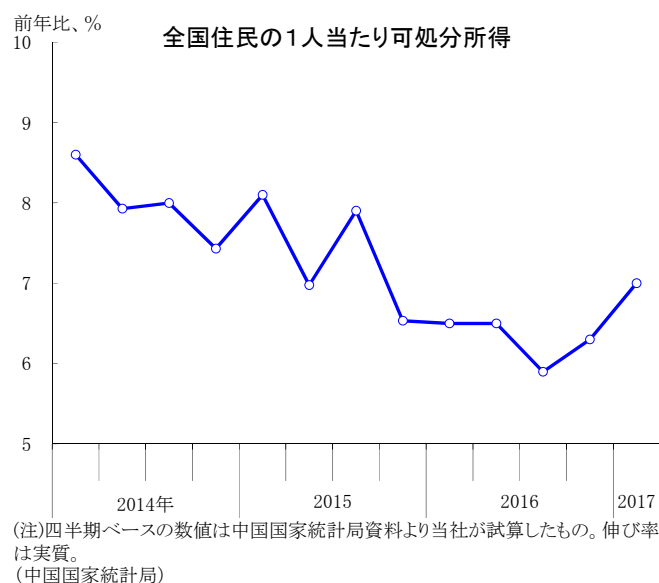


また、1～3月期の通関輸出も前年比+8.2%（前期は同-5.3%）と、海外景気の回復などにより、2年ぶりの拡大に転じた（図表2）。通関輸出を主要仕向け地別にみると、EU（欧州連合）向け（2016年10～12月期：前年比-3.2%→2017年1～3月期：前年比+4.8%）やASEAN向け（2016年10～12月期：同-2.4%→2017年1～3月期：同+4.6%）が拡大に転じたほか、米国向け（2016年10～12月期：同+2.0%→2017年1～3月期：同+7.8%）もプラス幅が拡大している。

図表3 小売売上高



図表4 1人当たり可処分所得



一方、個人消費の動向を表す小売売上高は1～3月期に前年比+10.0%と、伸びが前期(同+10.4%)を下回った(図表3)。小売売上高の内訳をみると、同期の自動車関連は同+2.3%(前期は同+12.5%)と、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影響を受けて、2001年10～12月期以来の低い伸びを記録した。もっとも、習近平体制が財政出動を中心に景気下支え策を積極化するなか、2017年1～3月期の都市部新規雇用者数は334万人(前年同期は318万人)と、第1四半期としては3年ぶりの増加となった。また、同期の1人当たり可処分所得(実質ベース)は前年比+7.0%(前期は同+6.3%)と6四半期ぶりの高い伸びとなった(図表4)。こうした良好な雇用・所得情勢に支えられて、今後も個人消費は底堅く推移すると考えられる。

2. 足元の景気には鈍化の動きがみられる

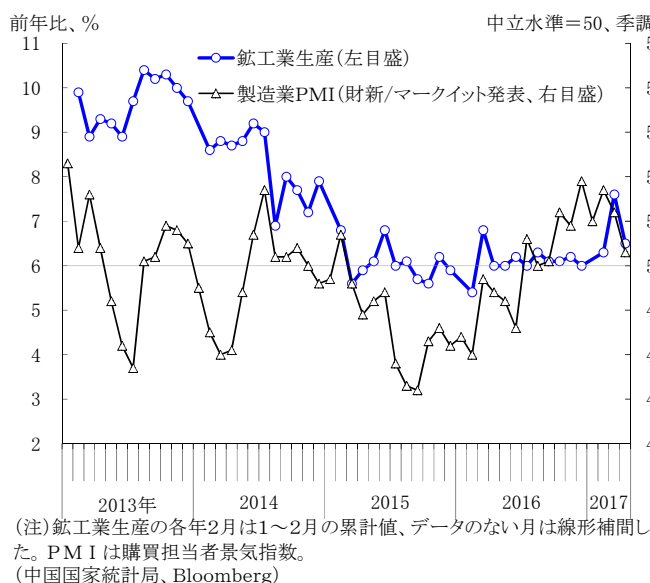
一方、直近の月次経済指標をみると、まず企業部門では、2017年4月の鉱工業生産が前年比+6.5%と前月の伸び(同+7.6%)を下回った(図表5)。鉱工業生産を業種別にみると、自動車(3月:前年比+12.3%→4月:前年比+9.2%)が大きく減速したほか、コンピューター・通信・その他の電子設備(3月:同+16.1%→4月:同+13.0%)も増勢が弱まっている。

また克強指数^(注1)の構成指標をみると、まず4月の鉱工業の電力消費量は前年比+4.8%(前月は同+8.9%)と2016年9月以来の低い伸びとなった(図表6)。内訳をみると、軽工業(3月:前年比+13.8%→4月:同+6.1%)が伸びを大幅に弱めたほか、重工業(3月:同+8.0%→4月:同+4.6%)も大きく減速している。一方、4月の鉄道貨物輸送量は前年比+15.3%(前月は同+17.3%)と2か月続けて伸びが鈍化している。

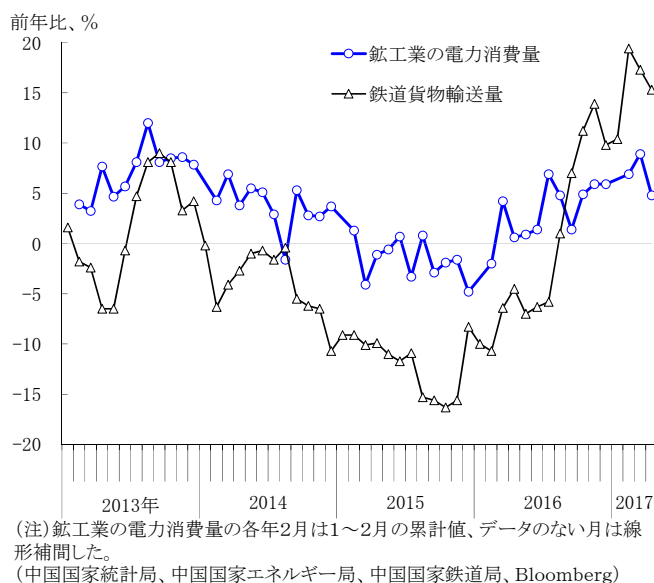
さらに、足元4月の製造業PMI(財新/マークイット発表)が50.3(前月は51.2)と8か月連続で中立水準の50を上回ったものの、2016年9月以来の低水準となった(図表5)。内訳をみると、「生産」と「新規受注」がともに前月に比べて低下した。

(注1) 克強指数(Keqiang index)とは、中国経済の実態を表すといわれる経済指標である。現在の中国の李克強首相は、中国遼寧省共産党委員会書記だった2007年に、①電力消費量、②鉄道貨物輸送量、③銀行融資残高によって当時の遼寧省の経済状況を分析したことを明らかにした。2010年、英エコノミスト誌は中国の国内総生産(GDP)を評価する目的で、この三つの指標を合成した指数を初めて作成し、その指数に李氏の名前を付けた。

図表5 鉱工業生産と製造業PMI

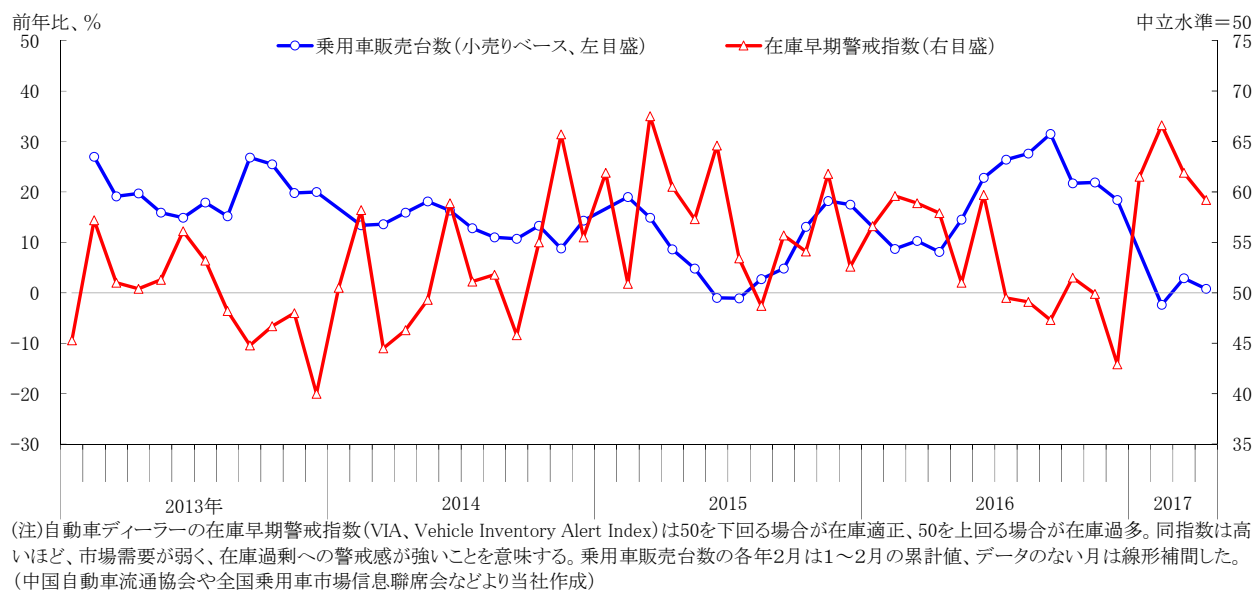


図表6 電力消費量と貨物輸送量



次に、乗用車市場に目を向けると、4月の乗用車販売台数（小売りベース）は前年比+0.8%（3月は同+2.9%）と、低い伸びにとどまっている（図表7）。乗用車販売を車種別にみると、全体の52%（2016年平均）を占める普通乗用車（3月：前年比-5.3%→4月：同-3.9%）が依然として減少し、また全体の38%を占めるSUV（多目的スポーツ車）も4月に前年比+15.1%と3月の伸び（同+18.4%）を下回った。こうしたなか、4月の自動車ディーラーの在庫早期警戒指数が59.2（前月は61.9）と4か月連続で中立水準（50）を上回っており、自動車ディーラーの在庫過剰への警戒感が依然として強いことがうかがえる。

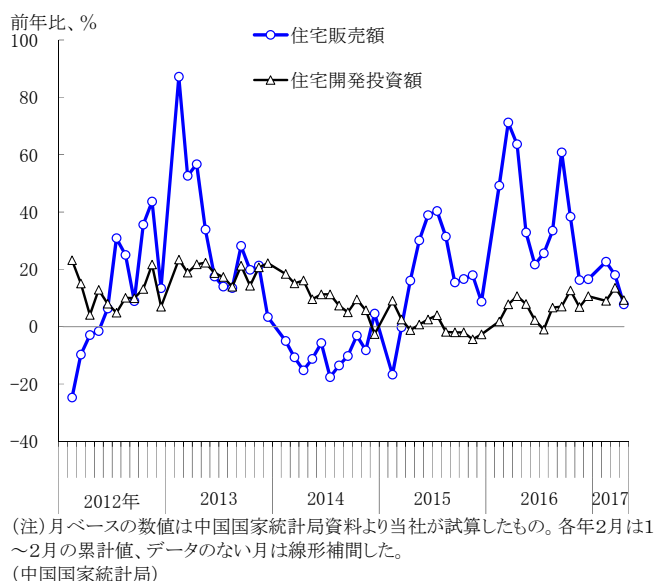
図表7 乗用車販売台数と在庫早期警戒指数



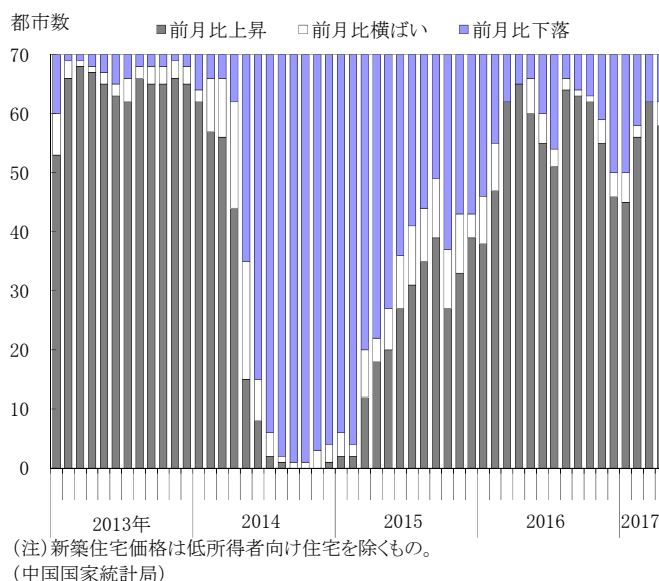
3. 不動産市場の過熱に一服感

こうしたなかで、過熱していった不動産市場に変調の兆しがみられる。当社の試算によると、4月の住宅販売額は前年比+7.8%（前月は同+18.1%）と2015年3月以来の低い伸びとなった。また、4月の住宅開発投資額も同+9.3%（前月は同+13.6%）と大きく減速している（図表8）。さらに、4月の主要70都市の新築住宅価格（除く低所得者向け住宅）をみると、前月比で上昇した都市の数が58（前月は62）と、2017年1月以来の減少に転じた（図表9）。こうしたことから、足元では不動産市場の過熱に歯止めがかかり始めていると判断できる。

図表8 住宅販売と住宅投資



図表9 主要70都市の新築住宅価格

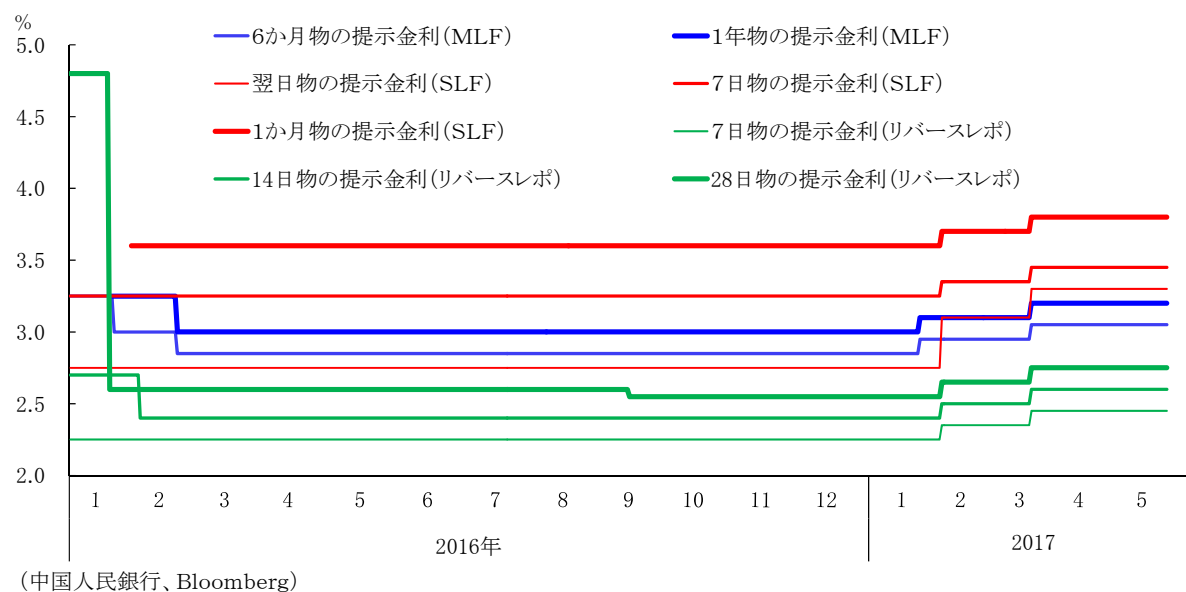


この背景には、習近平体制が不動産市場の過熱抑制策を一段と強化していることによる影響があると考えられる。すなわち、3月中旬以降、大都市と地方中核都市に加えて、多くの中小都市も住宅販売規制や住宅ローン規制など不動産取引の引き締め策に乗り出している。5月中旬時点において不動産取引の引き締め策を実施している都市の数は55以上に達している。また、中国人民銀行（中央銀行）は3月16日に金融機関に資金を供給する際の提示金利を一段と引き上げている。具体的には、中期貸出制度（MLF）^{（注2）}による市中銀行への貸出金利（6か月物：2.95%→3.05%、1年物：3.10%→3.20%）を0.1%引き上げたほか、常備貸出制度（SLF）^{（注3）}による市中銀行への貸出金利（翌日物：3.10%→3.30%、7日物：3.35%→3.45%、1か月物：3.70%→3.80%）を引き上げた（図表10）。それに加えて、同日の公開市場操作（オペ）では、売却条件付き債券購入（リバースレポ）を通じて資金を供給した際に、7日物（2.35%→2.45%）と14日物（2.50%→2.60%）、28日物（2.65%→2.75%）の提示金利をいずれも0.1%引き上げている。こうした不動産市場の過熱抑制策の強化によって、先行き中国の経済成長にブレーキがかかりやすくなる点に注意する必要がある。

（注2）中期貸出制度（Medium-term Lending Facility）とは、中国人民銀行が中期ベースマネーを供給する手段で、供給の対象は一部の大手商業銀行と政策銀行である。担保方式が採用され、国債や中央銀行手形などの優良債権を担保にする必要がある。

（注3）常備貸出制度（Standing Lending Facility）とは、中国人民銀行が短期資金を供給する手段で、供給の対象は政策銀行と一部の大手商業銀行である。中期貸出制度と同様に担保方式が採用され、国債などの優良債権を担保にする必要がある。

図表 10 資金供給時の提示金利



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。