

浜銀総研 News Release



横浜銀行グループ

2017年 7 月 26 日

2017年・2018年の中国景気の見通し（2017年 7 月改訂）

－不動産引き締め策により先行き景気は減速し、党大会後には改革推進で一段と成長が鈍化－

要 旨

- 2017年 4 ～ 6 月期の中国の実質 GDP（国内総生産）は前年比+6.9%と、6 四半期ぶりの高成長となった前期と同じ伸びを維持した。大都市における不動産取引の引き締め策の影響などから固定資産投資の伸びが鈍化する一方で、良好な雇用・所得情勢を背景に個人消費が堅調に増加するとともに、先進国の景気回復を映じて輸出の増勢が拡大した。
- 一方、中小都市において住宅購入支援策の効果が顕在化する中、直近2017年 6 月の住宅販売の伸びが高まるなど、住宅市場全体は足元で堅調に推移している。もっとも、中国当局は住宅価格が高騰した大都市や地方中核都市において既に不動産取引の引き締め策を実施している。今後、中小都市において住宅価格の高騰が見込まれる中、当局はこれらの都市においても、不動産取引の引き締め策を打ち出す公算が大きい。
- このように、習近平体制が住宅市場の過熱抑制に取り組む背景には、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、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目的で、市民の不満につながりやすい住宅価格の高騰を抑えなければならない状況にある。その一方で、習近平体制は景気の腰折れを回避する目的で、PPP（官民連携）プロジェクトなどを積極化している。ただ、これらの景気対策は小規模なものであり、あくまでも経済成長の過度な減速に備えるものに過ぎないと判断できる。
- 以上を踏まえて今後の中国経済を展望すると、2017年後半については、成長率が緩やかに鈍化する展開が見込まれる。すなわち、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が本格的に現れる中、固定資産投資は不動産業を中心に減速する見込みである。ただ、PPPプロジェクトの推進による公共インフラ投資の下支え効果もあり、固定資産投資全体の減速ペースは緩やかなものにとどまると予想される。その一方で、小刻みな景気対策に伴う雇用増加の効果を受けて個人消費は底堅く推移し、また輸出も海外の景気回復を映じて緩やかに増加する公算が大きい。2018年に入ると、習近平体制が政策の重心を経済構造改革に移すと予想される。また、不動産取引の引き締め策による影響が中小都市でも本格的に現れると見込まれるため、固定資産投資は全体として増勢鈍化が鮮明となろう。もっとも、個人消費については「投資主導から消費主導へ」という経済構造改革の効果により、その底堅さが維持されると予想される。以上より、中国の実質 GDP 成長率は2017年が+6.8%、2018年が+6.4%になると予測した。

【本件に関するお問い合わせ先】

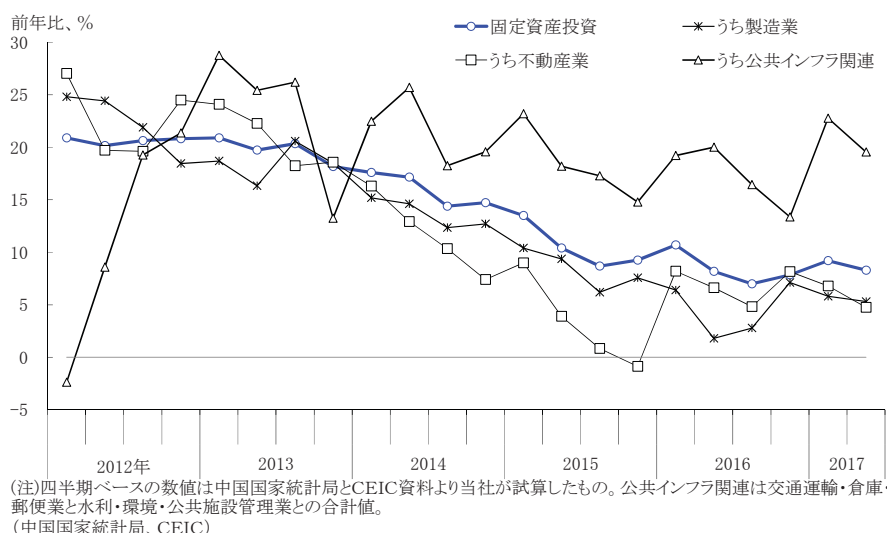
㈱浜銀総合研究所 調査部 白 鳳翔 (Haku Houshou)

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

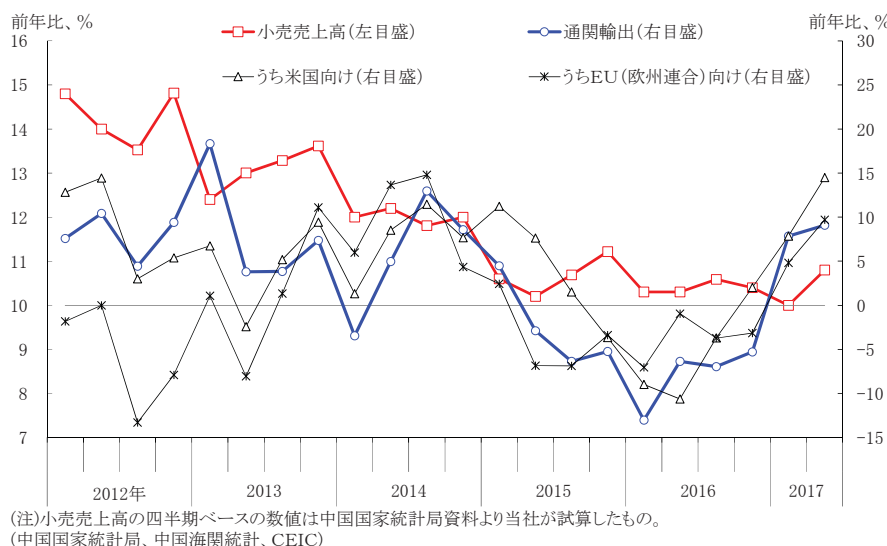
1. 2017年4～6月期の成長率は前年比+6.9%と2四半期連続で同水準

中国国家统计局の発表によると、2017年4～6月期の中国の実質GDP（国内総生産）は前年比+6.9%と、6四半期ぶりの高成長だった前期と同じ伸び率となった。4～6月期には、固定資産投資が前年比+8.3%（前期は同+9.2%）と3四半期ぶりに増勢が弱まった（図表1）。固定資産投資の内訳をみると、不動産業は前年比+4.7%（前期は同+6.8%）と、中国当局が大都市や地方中核都市で不動産取引の引き締め策を強化した影響を受けて、大都市の住宅開発投資を中心に減速基調が続いている。また、企業設備投資の動向を表す製造業が前年比+5.3%と前期の伸び（同+5.8%）を下回った。海外需要の回復などを受けて民間製造業の設備投資（1～3月期：前年比+5.4%→4～6月期：同+5.7%）が若干伸びを高めたものの、非民間製造業の設備投資が弱含んだことが製造業全体の固定資産投資の足かせとなった。ただ、中国政府がPPP（官民連携）プロジェクトを積極的に推進したこともあり、公共インフラ関連（1～3月期：同+22.8%→4～6月期：同+19.5%）は減速したものの、依然として高い伸びで推移している。

図表1 固定資産投資は低調



図表2 小売売上高と輸出は堅調な動き



その一方で、個人消費の動向を表す小売売上高は4～6月期に前年比+10.8%と、良好な雇用・所得情勢に支えられたため、前期（同+10.0%）に比べて伸びが高まった（図表2）。小売売上高の内訳をみると、自動車関連が前年比+7.9%（前期は同+2.3%）と商用車の販売好調などを受けて伸びが高まったほか、家電関連も同+12.5%（前期は同+8.0%）と6四半期ぶりの高い伸びとなった。また、4～6月期の通関輸出は前年比+9.1%（前期は同+7.8%）と、先進国の景気回復などにより、増勢が拡大した。地域別には米国向け（1～3月期：前年比+7.8%→4～6月期：同+14.5%）が約6年ぶりの高い伸びとなり、またEU（欧州連合）向け（1～3月期：同+4.8%→4～6月期：同+9.7%）も増勢が強まった。

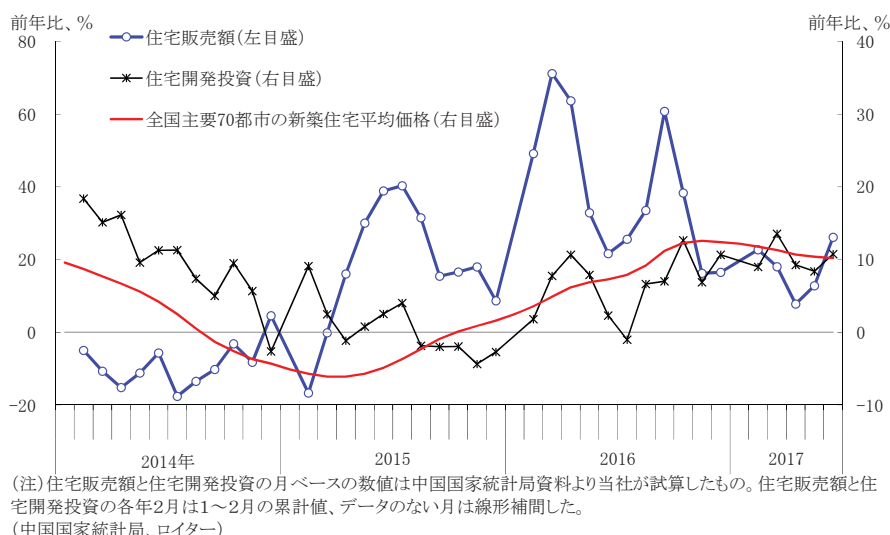
2. 中小都市の住宅購入支援策の継続推進により、先行き住宅価格が高騰する公算大

2016年以降、中国の住宅市場が都市によって大きくばらつく中、中国当局は各都市の住宅市場の実情に応じて適切な対策を実施している。すなわち、2015年後半以降に不動産市場の冷え込み対策が実施されたことにより在庫圧縮が進んだ大都市では、需給のタイト化に伴う住宅価格の高騰を抑えるために、政府が2016年3月に不動産取引の引き締め策に踏み切った。その後、中国当局は住宅価格の高騰が始まった地方中核都市においても不動産取引の引き締め策を打ち出している。その一方で、過剰な在庫が残る中小都市では住宅在庫を減らす目的で、地方政府が住宅購入支援策を引き続き推進している。

足元では、中小都市において住宅購入支援策の効果が顕在化している。住宅市場に目を向けると、2017年6月の住宅販売額は前年比+26.2%（前月は同+12.8%）と、2016年10月以来の高い伸びとなった（図表3）。また、6月の住宅開発投資は同+10.8%（前月は同+8.4%）と3か月ぶりに伸びが高まった。住宅価格をみても、6月の主要70都市の新築住宅平均価格が前年比+10.2%（前月は同+10.4%）と、10か月連続で2桁の伸びが続いている。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冷え込み始めたものの、中小都市の住宅市場は支援策の効果で回復しており、この点が足元で住宅市場全体をけん引している。

ただ、中小都市の一部においては住宅価格が既に急上昇している。今後、中小都市において住宅価格の高騰が見込まれる中、当局はこれらの都市においても、いずれ不動産取引の引き締め策を打ち出す公算が大きい。

図表3 住宅販売と住宅投資は増勢拡大



3. 当局は住宅市場の過熱防止に取り組む一方で、過度な景気減速にも配慮

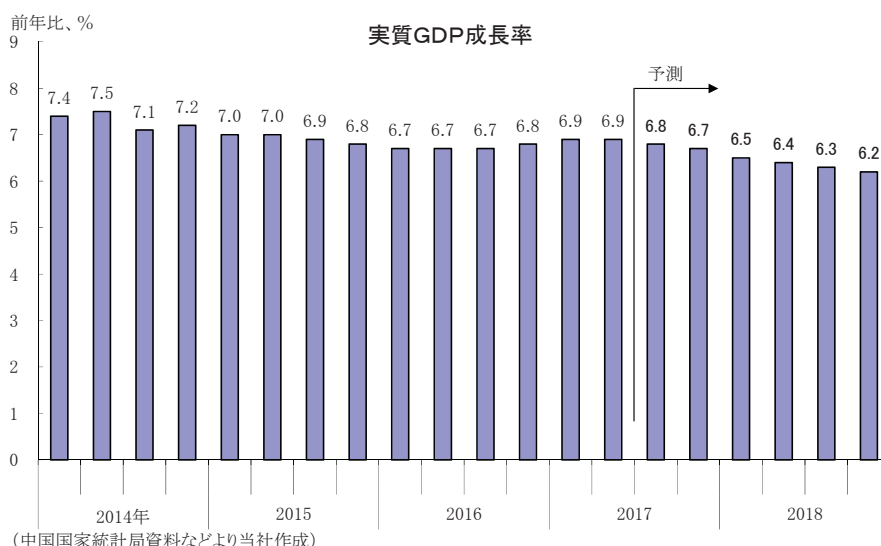
このように、習近平体制が住宅市場の過熱抑制に取り組む背景には、2017年秋に共産党大会（中国共産党第19回全国代表大会）が開催されることがあると考えられる。すなわち、今秋に5年に1度の党大会を控える習近平体制にとって、社会安定の維持が最重要の課題であり、同課題にうまく対応する目的で、市民の不満につながりやすい住宅価格の高騰を抑えなければならない状況にある。また、金融面においても、2017年3月から中国人民銀行（中央銀行）は金融機関に資金を供給する際の提示金利を一段と引き上げるなど、住宅市場の過熱抑制に取り組んでいる。

その一方で、不動産取引の引き締め策が行き過ぎると、住宅市場の急激な冷え込みに伴って景気の下振れリスクが高まる可能性があると考えられる。この状況下、習近平体制は景気の腰折れを回避する目的で、PPP（官民連携）プロジェクトを積極化するなど、小刻みな財政出動を実施している。2017年6月末時点で、実行段階のPPPプロジェクトの件数が延べ2,021件（2016年末：1,351件）に達し、またその投資額も3.3兆元（約54兆円、2016年末：2.2兆元）に上った。ただ、これらの景気対策は小規模なものであり、あくまでも経済成長の過度な減速に備えるものに過ぎないと判断できる。

4. 2017年の実質GDP成長率を+6.8%、2018年を+6.4%と予測

以上のような動きを踏まえて、今後の中国経済を展望すると、2017年後半には中国当局の不動産取引の引き締め策によって、経済成長率が緩やかに鈍化する展開が見込まれる。さらに、2018年に入ると、習近平体制が政策の重心を経済構造改革に移すことも予想され、成長率が一段と減速しよう（図表4）。

図表4 成長率は6%台前半に鈍化



より詳細に述べると、2017年後半については、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が本格的に現れる中、固定資産投資は不動産業を中心に減速する見込みである。もっとも、政府のPPPプロジェクトの推進による公共インフラ投資の下支え効果もあり、固定資産投資全体の減速ペースは緩やかなものとどまろう。その一方で、個人消費については、小刻みな景気対策に伴う雇用増加の効果を受けて、耐久財消費を中心に底堅く推移することが予想される。ま

た、輸出も欧米など海外の景気回復を映じて、緩やかに増加する公算が大きい。

2018年に入ると、習近平体制は政策の重心を経済構造改革に移すと予想される。また、不動産取引の引き締め策による影響が中小都市でも本格的に現れると見込まれるため、固定資産投資は製造業や不動産業を中心にその増勢鈍化が鮮明となろう。もっとも、個人消費については「投資主導から消費主導へ」という経済構造改革の方針の下で、最低賃金の引き上げや減税措置の効果により、その底堅さが維持されると予想される。

以上より中国の暦年ベースの実質GDP成長率は2017年が+6.8%、2018年が+6.4%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。