

目先の下振れリスクは一旦後退した中国経済

～ただし、先行きは依然楽観視できない～

王 雷軒

要旨

8月分の経済統計からは中国経済は依然として低空飛行が続いているものの、固定資産投資の下げ止まりや個人消費の底堅さも見られたため、景気下振れ圧力が一旦後退しつつあると思われる。先行きについては、年末にかけてはやや持ち直す可能性が高いが、構造調整の強まりなどによって再び減速に転じるリスクが残ることなどから、依然楽観視できない。また、不動産価格の再高騰にも注意しておく必要もあろう。

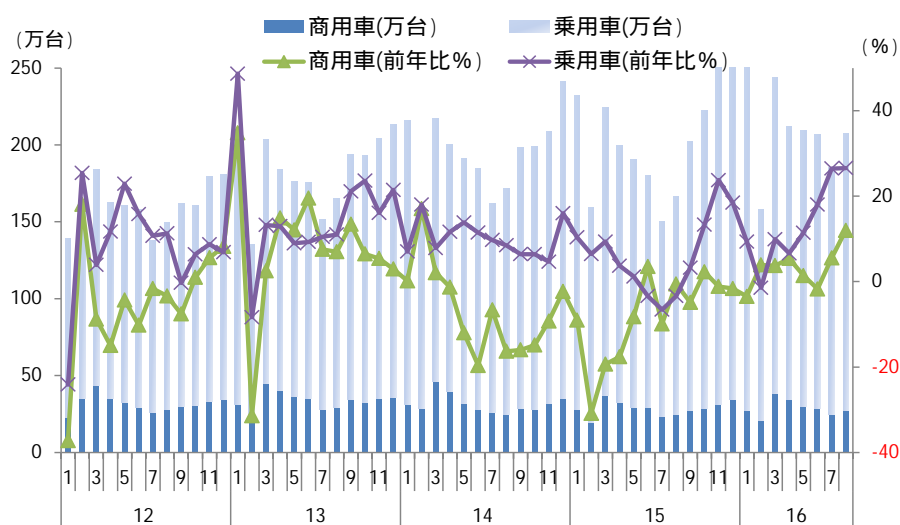
景気下振れ圧力は後退

8月分の主要経済指標からは中国経済は依然として低空飛行が続いているものの、固定資産投資の下げ止まりや個人消費の底堅さが見られるため、景気下振れ圧力が一旦後退しつつあると思われる。

乗用車販売の好調さ等を受けて個人消費は堅調

まず、個人消費の代表的な指標である社会商品小売総額（実質ベース）の8月分は前年比10.2%と7月（同9.8%）から伸び率が高まった（図表1）。その背景には15年10月から実施されている小型車購入減税を受けて小売の約4分の1を占める乗用車販売が大幅に伸びたほか、住宅販売の持ち直しを受けて家具や家電製品など耐久消費財の販売も底堅く推移したことが挙げられる。

図表1 中国の自動車販売台数の推移



（資料）中国汽車工業協会、CEICデータより作成

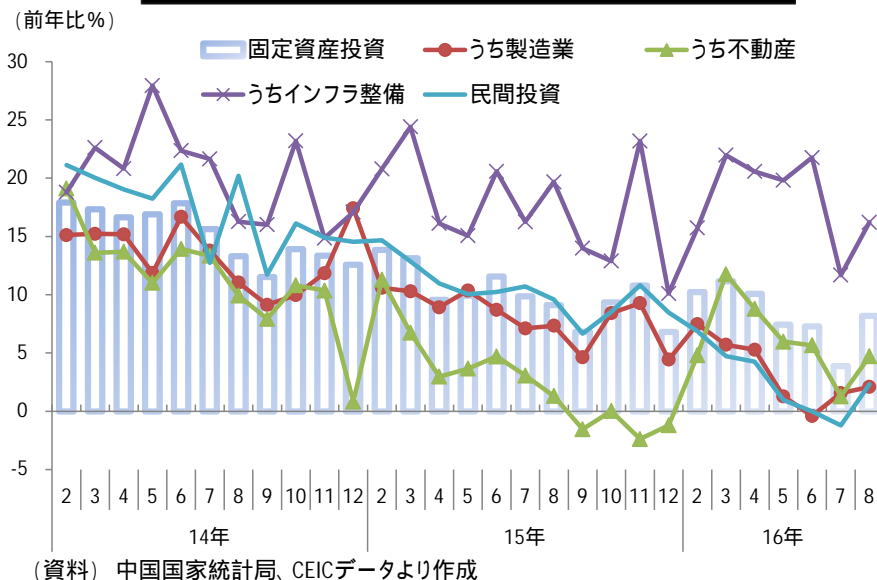
固定資産投資は下げ止まり

先行きについては、16年末に終了予定の小型車購入減税の効果が続くと思われることなどから、当面の個人消費は引続き底堅く推移すると見られる。しかし、企業経営コストの引き下げが進められるなか、実質賃金の伸び悩みが予想されるため、今後は個人消費を押し下げる要因となる可能性もある。

また、これまで大幅に鈍化してきた固定資産投資もようやく下げ止まった（図表2）。投資主体別では、マイナス伸びに陥った民間投資は8月に前年比2.3%とプラスに転じたことから反転の兆しもうかがえる。投資を分野別（設備投資・不動産投資・インフラ投資）で見ると、製造業の設備投資（投資全体の3割）は前年比2.1%と依然低水準にあるが、持ち直しの兆しが見られたほか、不動産投資（投資全体の2割程度）も前年比4.7%と伸びが上向きに転じた。

特に洪水被害の影響などを受けて息切れ感があつたインフラ投資（投資全体の2割程度）は前年比16.2%と生態保護・環境改善、農業投資・水利施設、情報技術サービスなどへの投資が大幅に伸びており、前月の伸びを上回った（図表2）。このように、不動産投資およびインフラ整備などの公共投資への増加は、鈍化基調が続いてきた投資全体を押し上げている。

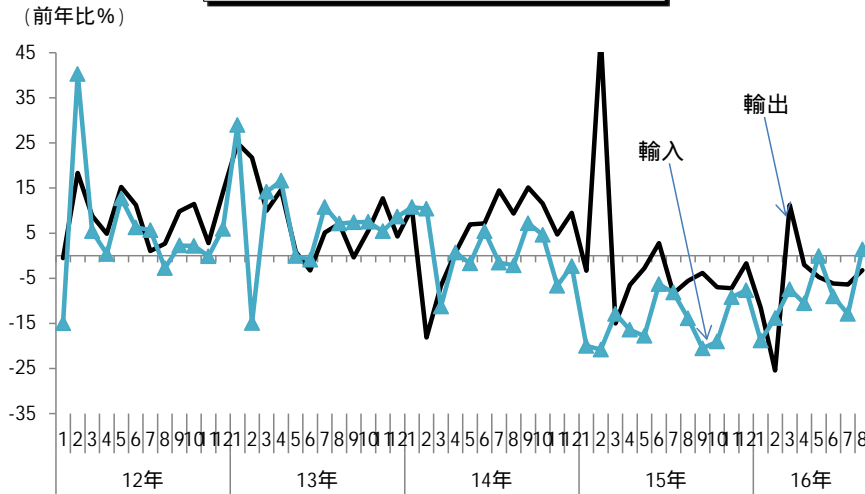
図表2 中国の固定資産投資（農村家計を除く）の伸び率



輸出もマイナス幅が縮小

さらに、外需に目を向けると、8月の輸出は依然減少となったものの、政府が輸出促進政策を行っているほか、人民元安基調もあってマイナス幅が縮小している（図表3）。

図表3 中国の輸出入の動向(ドルベース)



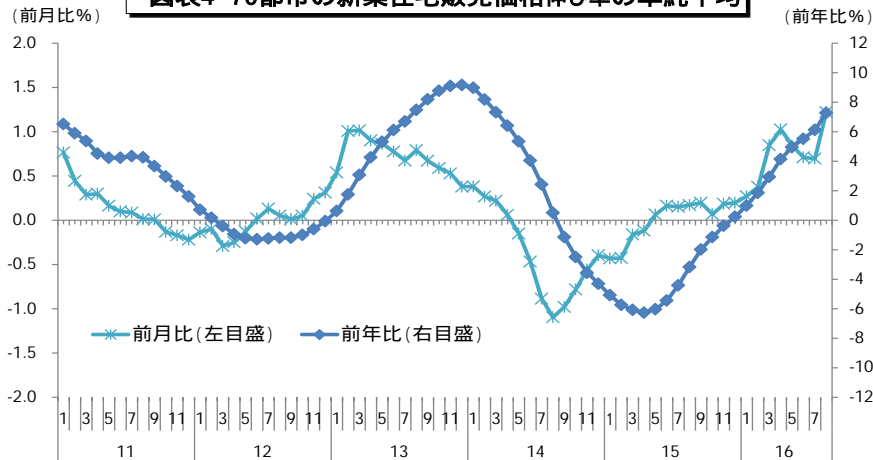
(資料) 中国海関総署、CEICデータより作成

このように、内外需の小幅な改善を受けて景気下振れ圧力が一旦後退しつつあると判断される。先行きについては、年末にかけてはやや持ち直す可能性が高いが、構造調整が強まってくると見込まれるため、再び減速に転じるリスクが残っているほか、米国の追加利上げに伴い中国からの資金流出圧力が強まるリスクなど、景気の先行きは決して楽観視できないと思われる。

気になる住宅価格の再高騰

一方、足元の不動産価格は再び高騰している。国家統計局が公表した70の大都市の新築住宅販売価格の動向をみると、後述の緩和策を受けて3~4月に大幅上昇、5~7月に上昇ペースが一服したものの、8月は再び上昇幅が拡大している(図表4)。

図表4 70都市の新築住宅販売価格伸び率の単純平均



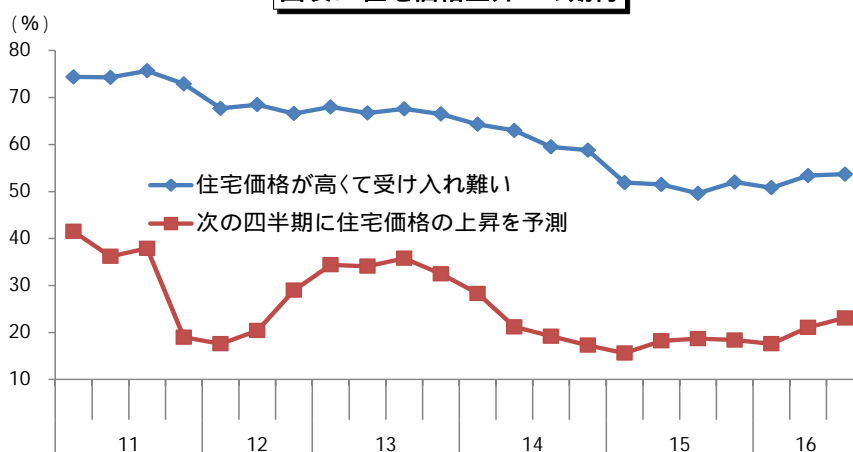
(資料) 中国国家統計局、CEICデータより作成

(注) 中国国家統計が11年1月に発表し始めた70都市の新築住宅の伸び率を利用。なお、新築住宅には新築の保障性住宅を含めていない。

過剰流動性の存在 や不動産緩和策の 実施などが背景

その背景には、景気の先行きに対する不透明感がくすぶるなか、金融緩和によって発生した過剰流動性が再び不動産市場に流入している可能性があることが挙げられる。また、中国政府は積み上がった膨大な住宅在庫の解消という課題を解決するため、16年2月に規制をかけていない都市では、頭金比率の引き下げなど不動産緩和策を実施した。さらに1線（北京・上海・広州・深センの超巨大都市）・2線都市（省行政所在地の大都市など）における建設用地の供給不足も不動産価格の上昇に拍車を掛けていることや、今後の住宅価格が上昇と予想する人々が多いこと（図表5）なども要因として挙げられる。

図表5 住宅価格上昇への期待



(資料) 中国人民銀行、CEICデータより作成

(注) 同調査は人民銀行が50都市の預金者(2万人)を対象に実施するものである。

2線都市でも引き 締め策

このように、住宅価格上昇が一部の2線都市にも広がっていることを受けて、1線都市だけでなく、2線都市でも引き締め策が開始された。8月に入ってから2線都市である蘇州・アモイ・杭州で住宅購入制限（住宅購入時に一定期間の納税証明、社会保険料の納付証明の提出が要求される）が実施され始めている。また、合肥・南京・武漢では住宅ローン規制（頭金比率や貸出金利の引き上げなど）も打ち出されている。

局地的な不動産バ ブルおよび中小都 市の住宅価格を注 視

一方、住宅在庫の全体が低下基調にあるが、3線・4線都市（中小都市）では依然在庫の消化が緩慢であるため、住宅ローンの金利の引き下げを含むなどの政策支援が求められる。このように、超巨大都市・大都市では住宅価格の再高騰による局地的なバブル発生に注意が必要であることに加え、今後は3線・4線都市の不動産価格が上昇するかにも留意する必要がある。（16.9.23現在）