

不動産やインフラへの投資で下支えされた中国経済

～ 今後も不動産投資の動きや構造調整の進捗等に注目 ～

王 雷軒

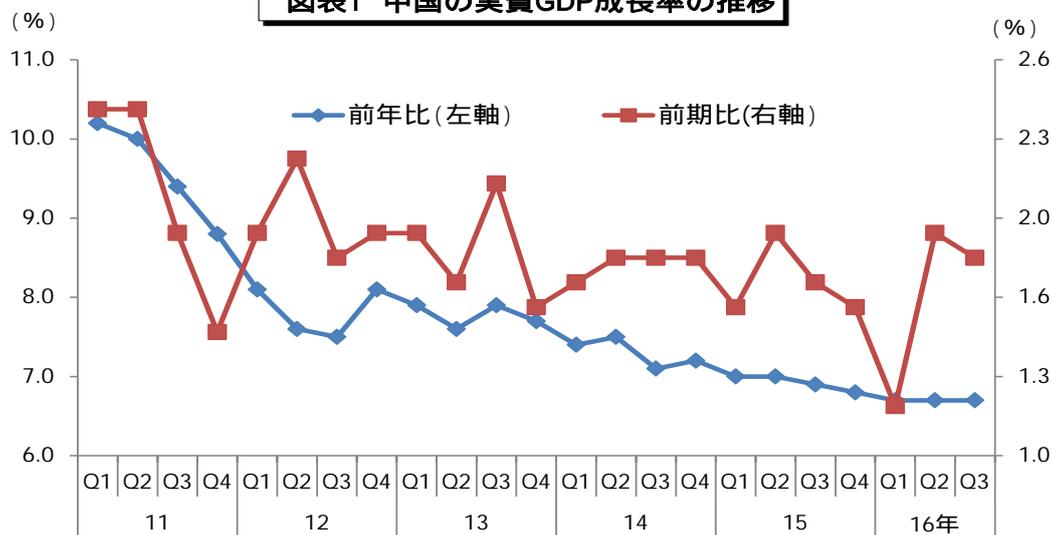
要旨

2016年7～9月期の実質GDP成長率は前年比6.7%と3四半期連続で同じ水準で推移し、今年の中国政府の成長目標である(前年比6.5%～7.0%)の範囲内に収まった。先行きについては、成長目標が達成される可能性は高いが、不動産開発投資の鈍化が予想されるほか、構造調整の進行による景気下振れ圧力もあって、楽観視できないと思われる。

3 四半期連続で 6.7%成長に

2016年7～9月期の実質GDP成長率は3四半期連続で前年比6.7%と、今年の中国政府の成長目標である(前年比6.5%～7.0%)の範囲内に収まった(図表1)。前期比では1.8%(年率7.4%)と4月～6月期の1.9%(年率7.8%)から小幅鈍化したものの、年率換算ベースで7%台半ばの成長率であり、景気は底堅く推移していると評価できる。

図表1 中国の実質GDP成長率の推移



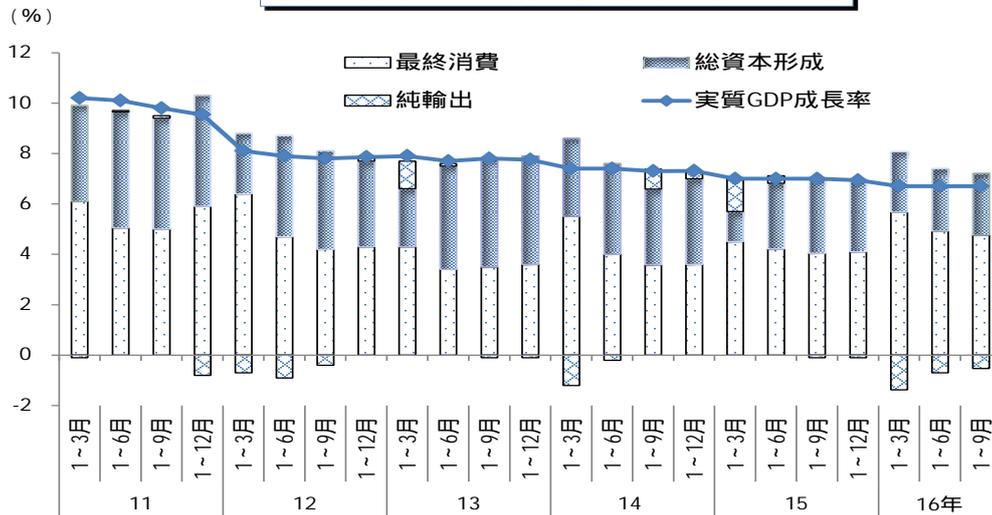
(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成

内需(投資+消費)による景気下支え

16年1～9月期のGDP成長率(6.7%)に対する各需要項目の寄与度をみると、最終消費が4.8ポイント(15年4.1ポイント)、総資本形成が2.5ポイント(15年2.9ポイント)、純輸出が0.5ポイント(15年0.1ポイント)となっている(図表2)。外需が低迷しているなか、経済成長は内需(消費+投資)によって

達成されている。ただし、消費は底堅く推移したものの、勢いが加速しているわけではない。以下では、景気を下支えした固定資産投資の動きを見てみよう。

図表2 実質GDP成長率と需要項目別の寄与度

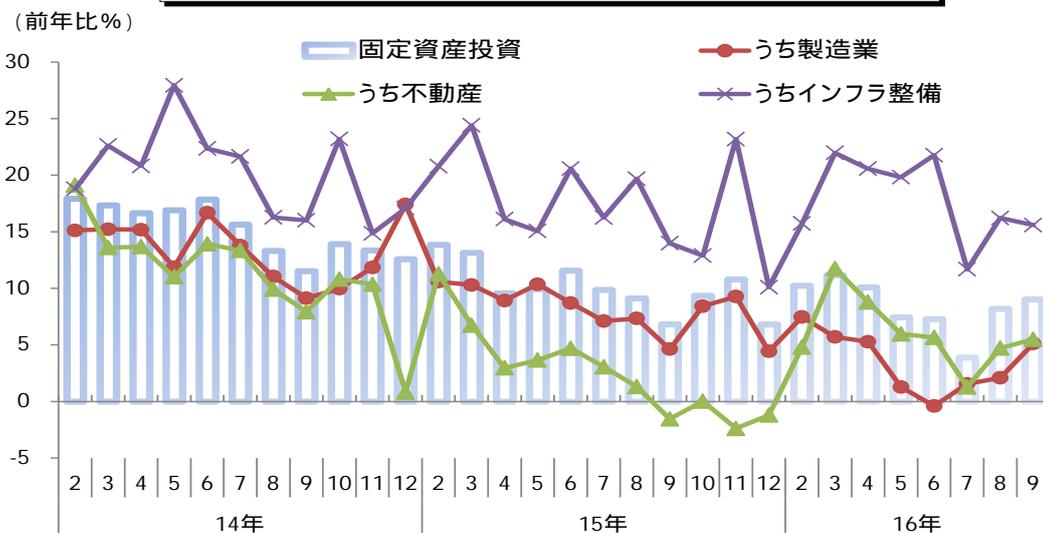


(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成

固定資産投資は小幅ながら持ち直しへ

これまで大幅に鈍化してきた固定資産投資は緩やかながらも持ち直しつつある。月次統計では7月の前年比3.9%をボトムに、8月は同8.2%、9月は同9.0%へと伸び率を高めてきた(図表3)。投資を分野別で見ると、インフラ投資は足元ではやや鈍化したが、比較的高い伸びで推移している。これに加えて製造業の設備投資は依然低水準ながらも、持ち直しが見られるほか、不動産投資も伸びがやや加速した。

図表3 中国の固定資産投資(農村家計を除く)の伸び率

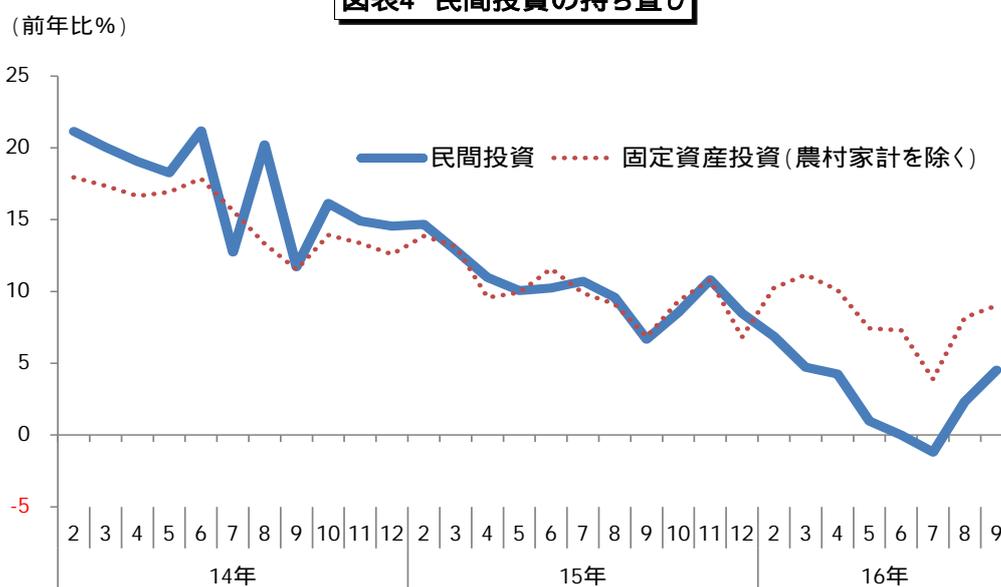


(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成

注目された民間投資の伸びは2ヶ月連続で上昇

投資主体別では、7月に減少に転じた民間投資は8月に前年比2.3%、9月に同4.5%へと2ヶ月連続で伸び率が上昇している（図表4）。政府が減税など民間投資の促進策を実施しているほか、生産者物価指数（PPI）が約5年ぶりにプラスに転じたことを受けた企業の実質借入金利の低下や売上増加などが民間投資の持ち直しにつながったと見られる。民間投資に係る資金調達などの構造的な問題の解決には時間がかかると見られるが、民間企業に対する税負担軽減策の波及などから、今後も、民間投資の緩やかな持ち直しは続くだろう。

図表4 民間投資の持ち直し



(資料) CEICデータを作成

先行きの景気については楽観視できない

一方、住宅販売は10月に頭金比率の引き上げなどの住宅引き締め策が多く都市（約20都市）で打ち出されていることを受けて頭打ち感が出ている。大都市への人口流入は一定の下支えになると思われるが、過熱する住宅市場の抑制政策などを踏まえると、先行き不動産開発投資の拡大ベースは鈍化が予想される。

また、石炭や鉄鋼の過剰生産能力の削減がある程度進展しているとはいえ、今後もこの削減が強まることも考えられるため、製造業の設備投資の大幅な伸びも見込めないであろう。これらのほか、9月の輸出は再び大幅なマイナスとなり、弱い動きを続けていることなどから、人民元安によるプラス効果も見られるものの、世界需要が鈍いなか、先行きも低迷が継続する可能性

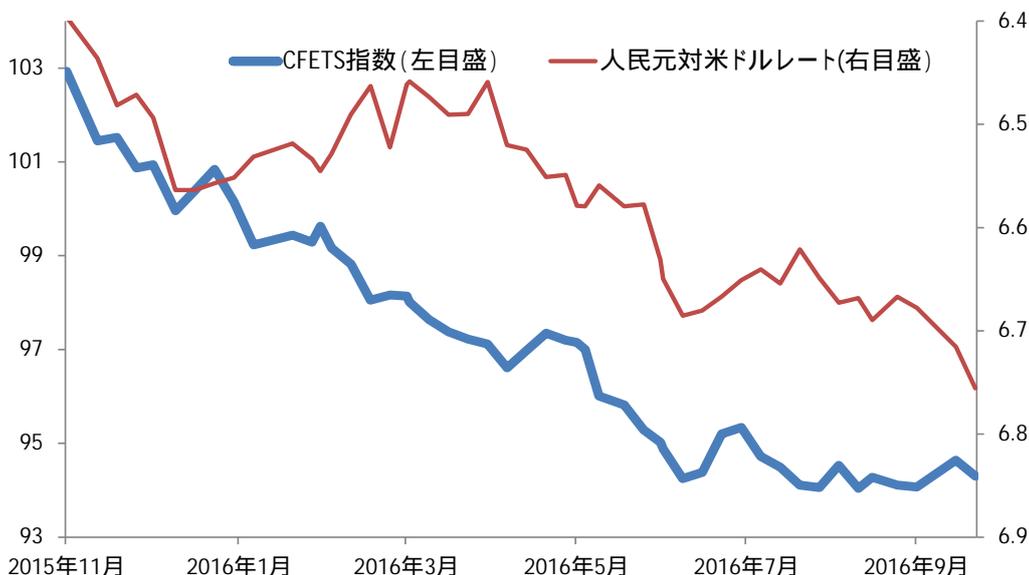
気になる人民元相場の動き

は高い。

このように、先行きの景気が失速する可能性は低いとはいえ、楽観視できないと思われる。今後は来年 3 月の全人代で発表予定の 17 年の成長率目標や秋頃に開催予定の 19 回党大会に注目が移るだろう。

こうしたなか、国際金融市場では人民元相場の動きに対する関心が高まっている。確かに足元の人民元の対米ドルレートは 6 年ぶりの安値となるなど人民元安基調が強まっている(図表 5)。しかし、中国国内には新たな人民元売りの要因が乏しいなか、米国の利上げ観測が高まったことや、英国ポンドが急落したなど、外部要因による面が大きいと見られる。

図表5 人民元対ドルレートと人民元指数の推移(14年末=100)



(資料) 中国外貨(汇)交易中心、CEICデータより作成 (注)直近は16年10月21日。

中長期的には大幅な人民元安が進行する可能性は小さい

一方、中国当局が注目している 13 通貨で構成される通貨バスケット (CFETS) などのベースでは、英ポンドおよびユーロが下落した動きもあったため、一方的な人民元安が進んでいるとはいえない(図表 5)。

先行きについては、短期的に外部要因は引続き存在するほか、景気の不透明感もくすぶることなどから、緩やかな人民元安が続く可能性は高い。しかし、中国の大幅な貿易黒字や外貨準備の大きさ、そして人民元 SDR 入りもあり、中長期的には大幅な人民元安が進行する可能性は小さいだろう。

(16.10.24 現在)