

当面 6%台後半の成長が続く中国経済

～ 高まる「中央経済工作会議」への注目 ～

王 雷軒

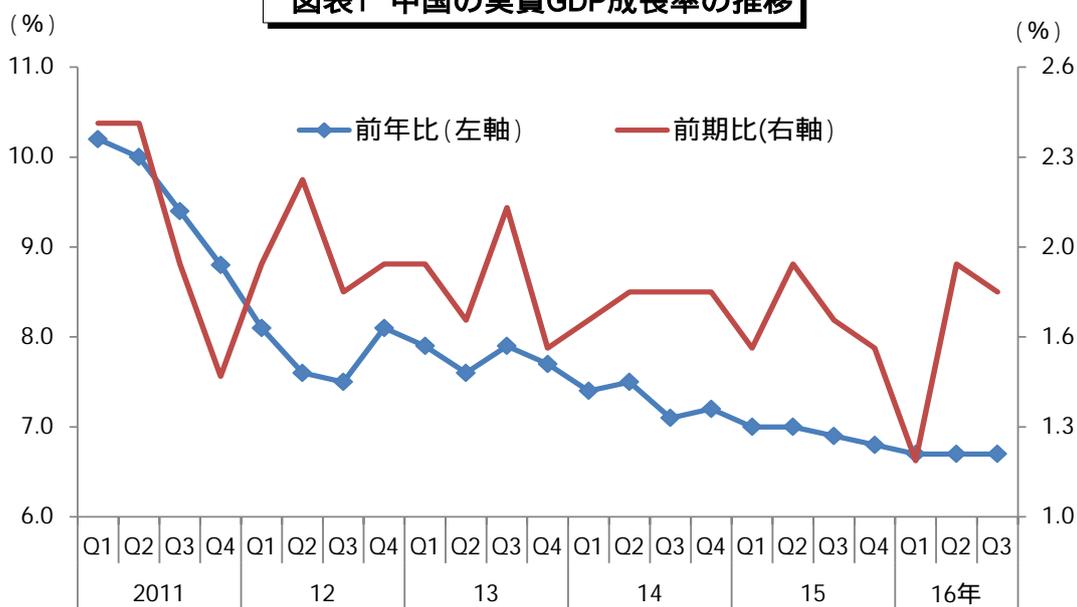
要旨

2016年7～9月期の実質 GDP 成長率は前年比 6.7%と3 四半期連続で同じ伸びとなり、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。その後の経済指標(10 月分)を確認しても、景気は下げ止まってはいるが、横ばい状態が続いていると思われる。こうしたなか、目先の注目イベントとして 17 年の経済政策運営の方針などを決める「中央経済工作会議」への注目度が高まりつつある。

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4～6月期の1.9%(年率 7.8%)から小幅鈍化したものの、年率7%台の高い伸び率を維持するなど、年前半に下げ止まった景気はその後は横ばい状態で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

重慶市や貴州省は高成長が続く一方、遼寧省や山

しかし、地域による景気のばらつきも非常に大きく、まだら模様となっていることに注意が必要であろう。図表2から分かるように、31の地域のうち、26の省・市の成長率が国全体の6.7%

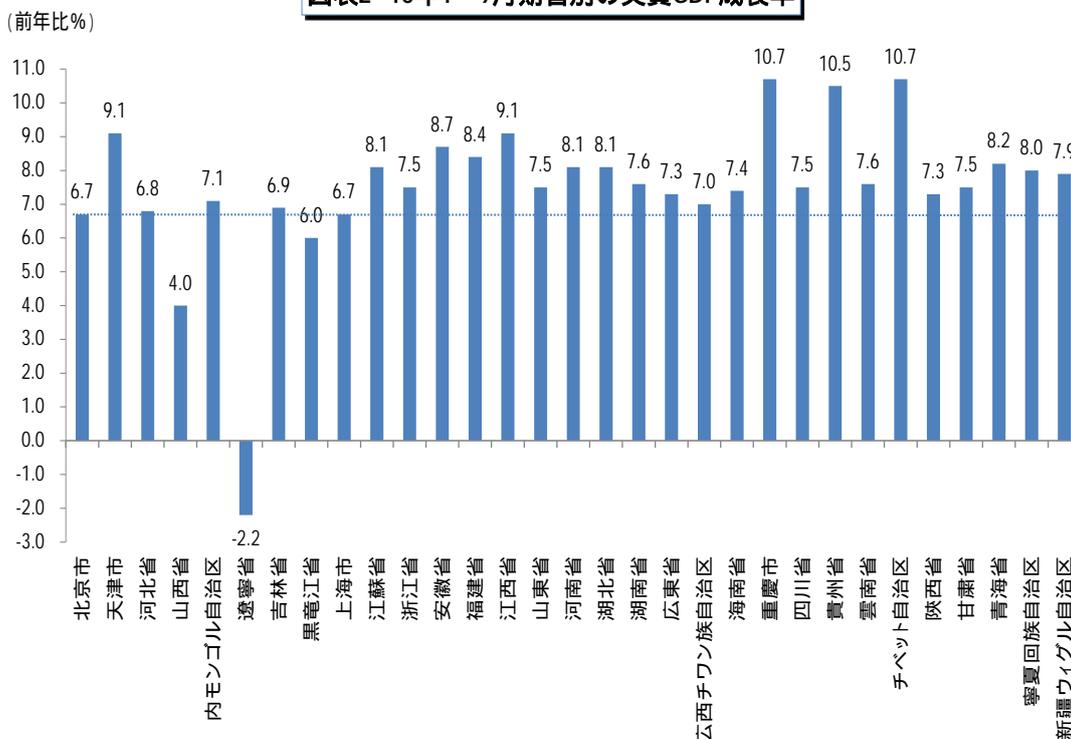
西省は依然厳しい

成長率を超えており、重慶市・貴州省・チベット自治区は二桁の高成長を続けている。最も高い成長率を達成したことで、注目が集まっている重慶市は、特に産業構造の高度化が進んだ結果として自動車やITといった産業が大きく成長したことが、経済成長の原動力となった（重慶市統計局）

一方、東北三省（黒竜江省・吉林省・遼寧省）と山西省の経済状況は依然厳しく、吉林省以外の3省は国全体の成長率を下回っている。特に、遼寧省はマイナス成長に陥った（1～9月期、2.2%）が、経済低迷の背景には、化学工業関連の国有企業が多く集中しており、構造調整がうまく進んでいないことが挙げられる。

また、石炭の主産地である山西省も石炭業界の再編や統合が進んでいることを受けて中小企業の大幅な減産やリストラに苦しんでいる。足元では石炭価格は持ち直しの動きが見られるものの、成長を下支えする新しい産業の育成には時間がかかると思われるため、先行きの成長も楽観視できない。一方、黒竜江省は原油や石炭価格の持ち直しのほか、中国の食糧生産拠点でもあることから、まずまずの成長（6%）となった。

図表2 16年1～9月期省別の実質GDP成長率



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成

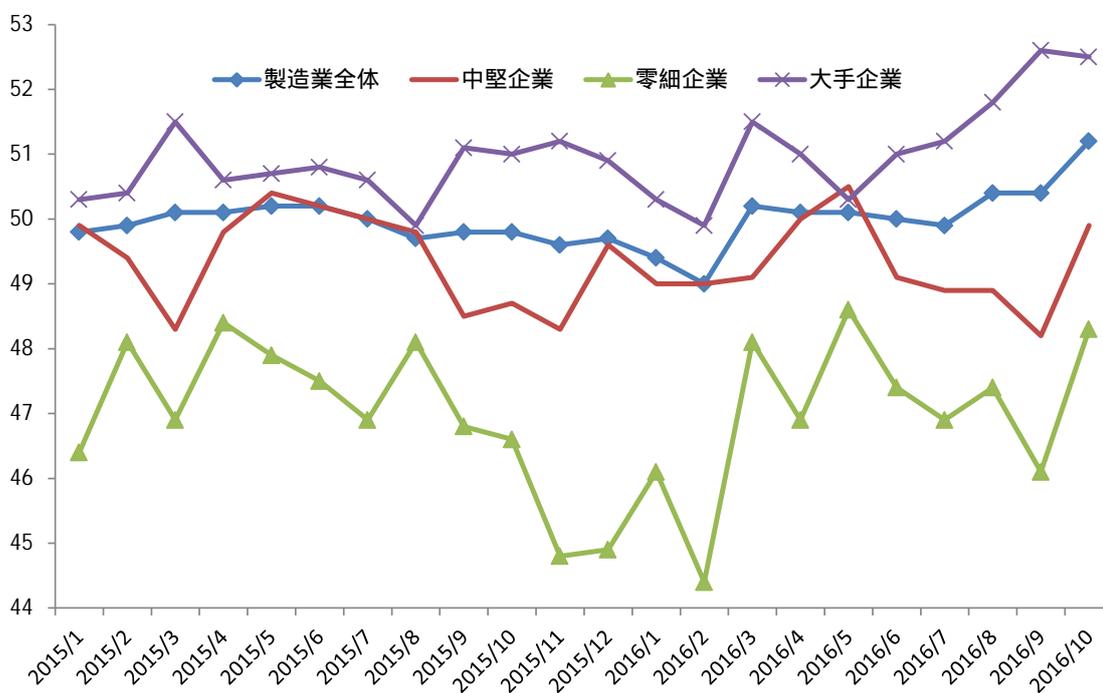
10月の製造業は大きく改善も、先行きに要注意

さて、足元の景気に目を転じると、依然として横ばい状態を続けていると見られる。プラス材料として、製造業の景況感は改善が見られたこと、民間投資は依然低水準ではあるが、持ち直し基調が続いていることが挙げられる。

製造業の景況感をあらわす国家統計局発表の製造業 PMI を確認すると、10月は51.2と9月から改善した(図表3)。企業別では、大企業は回復基調が強まっているほか、零細企業・中堅企業のほうも依然50を下回っているものの、10月には大きく回復した。その背景には、需給改善に向けた動きが見られたほか、原油・石炭・鉄鋼などの価格が上昇につられ、出荷価格が上昇に転じたことなどが、製造業の改善につながっていると思われる。

ただし、住宅販売は依然好調ながらも、勢いが弱まっていることや、世界経済の回復力の鈍さなどを受けて、新規輸出注文指数も低水準で推移していることを踏まえると製造業は引き続き改善の動きが弱い可能性もある。

図表3 企業別の製造業PMI(国家統計局)



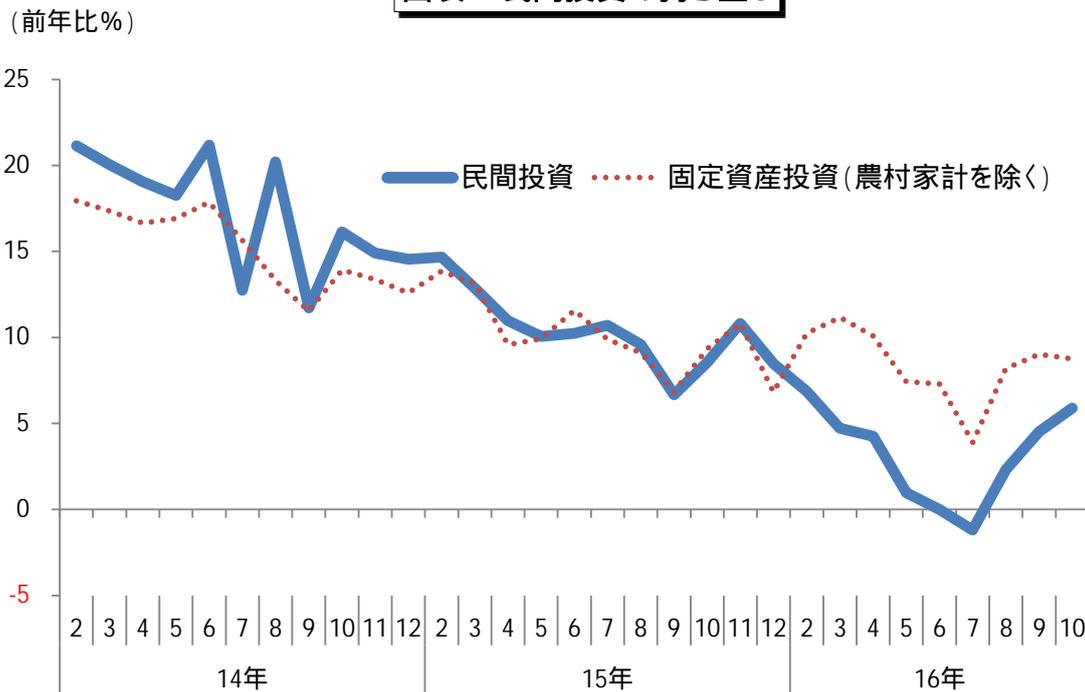
(資料) 中国国家統計局、CEICデータより作成

民間投資は低水準ながらも持ち直し基調が継続

製造業の業況改善もあり、7月に減少に転じた民間投資(固定資産投資の6割強)は8月に前年比2.3%、9月に同4.5%、10月に同5.9%と3ヶ月連続で伸び率が高まっている(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データより作成

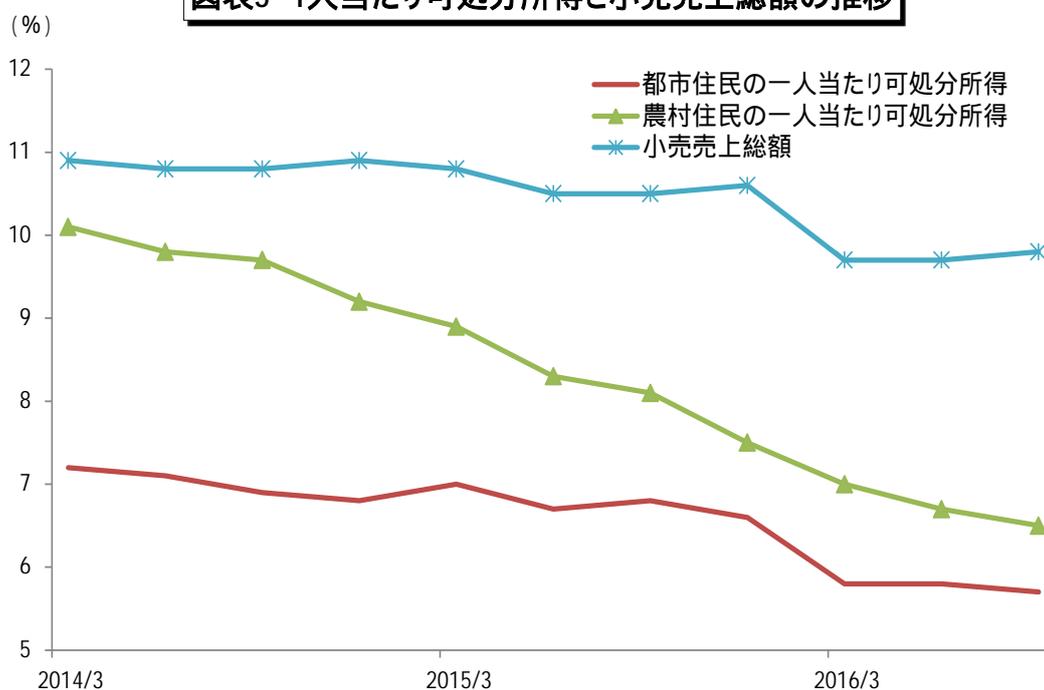
一方、消費は景気のけん引役には変わりはないが、弱含み感到に要注意

一方、これまで底堅く推移してきた個人消費については、足元は弱含み状態で、景気を押し下げる要因となる可能性が潜んでいる。消費に大きな影響を与える所得環境を確認すると、成長減速を受けて、農村住民と都市住民の一人当たり可処分所得の伸びはともに鈍化してきている（図表5）。このため、個人消費（小売売上総額）は以前のような高い伸び率で推移することが期待しにくい。

こうしたなか、自動車販売は販売促進策の効果に一服感が出ているほか、一部の大都市では住宅価格の再高騰を抑制するため住宅販売を制限していることで家具や建材などの販売にブレーキがかかっていることが足元の消費の弱さにつながっている。

ただし、自動車販売は勢いが弱まっているものの、依然好調さは維持していること、またネット販売も好調さを続けていることが個人消費の下支えとなっている。先行きを展望すれば、自動車販売促進策が12月末に一旦終了しても、既に代替的な刺激策が実施されていることで大きな落ち込みが見込まれないほか、11月11日の「単身の日」に脚光を浴びたネット販売が返品を除いても大きく伸びたこと、さらに中国人の質高い製品やサービスへの消費意欲が未だに旺盛であることなどから、消費は依然として景気のけん引役であることには変わりはないと見ている。

図表5 1人当たり可処分所得と小売売上総額の推移

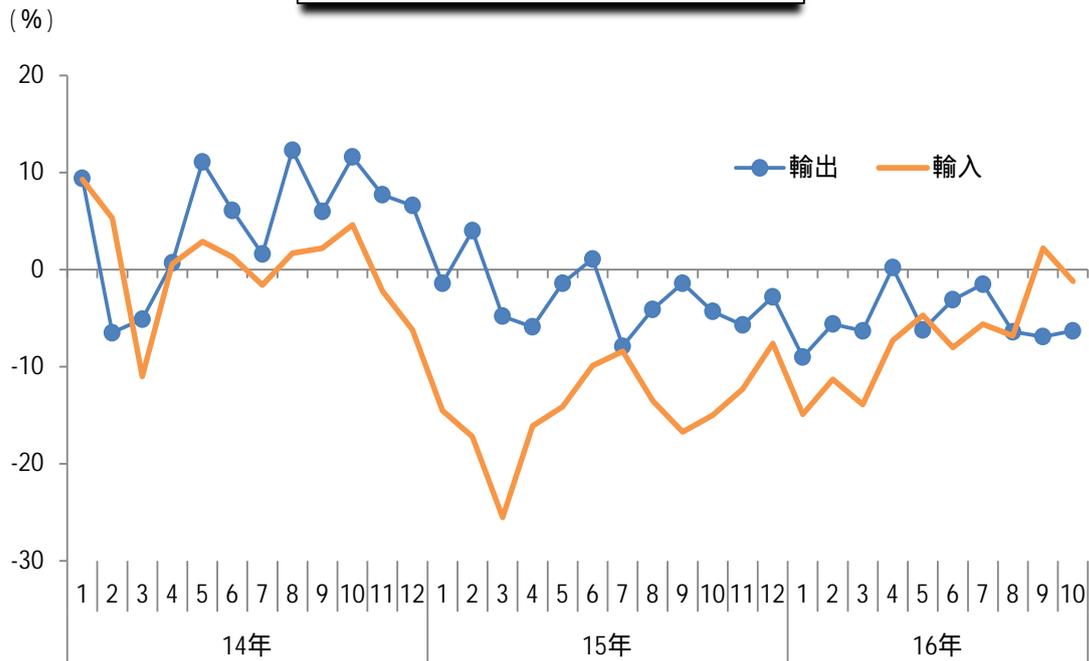


(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成 (注) 四半期データ、実質ベース、前年比。

輸出の低迷も景気下押し要因となる

一方、人民元安・米ドル高が進行しているが、それが必ずしも中国の輸出を押し上げているわけではない。海関総署によれば、米ドルベースで10月の輸出は前年比 6.3%と9月から減少幅が縮小したが、低迷の状況には変わりはない(図表6)。地域別にみると、米ドル高・人民元安が進んでいるものの、対米輸出は最も弱く、16年1~10月期は前年比 7.7%であった。トランプ氏が米大統領選挙中に中国を為替操作国に認定し、中国からの輸入品に45%の関税率を課すなどを発言したこともあり、中国の輸出環境の不透明感がさらに強まることで先行きも低迷が継続する可能性は高い。

図表6 中国の輸出入の動向(前年比)



(資料) 中国海関総署、CEICデータより作成、(注)米ドルベース。

当面の景気は横ばい感が強いなか、17年の経済政策を決める「中央経済工作会議」への関心が高まる

前述の内容を踏まえると、当面は景気横ばい状態が続く可能性は高い。1～9月期に6.7%の成長が達成されたこともあり、16年を通して成長目標である「前年比6.5%～7.0%」の実現はほぼ確実視されている。

こうしたなか、市場関係者らは既に17年の中国経済に関心を移しているが、目先は「中央経済工作会議」への注目度が高まりつつある。例年12月に開催される同会議では、翌年の経済政策運営の基調や主な取組み課題が発表されるが、17年秋頃の19回共産党大会の開催を控え、当局として経済の下げ止まりもしくは小幅回復を望んでいると思われることから、17年も拡張的な財政政策、中立的(穏健)金融政策のもとで「前年比6.5%～7.0%」の成長目標が設定される可能性が高いと思われる。

(16.11.22 現在)