



最近の中国経済情勢

～L字型の成長が続く～

黒岩 達也

ポイント

- 16年7～9月の実質GDP成長率は、最終消費が下支え役となって、前年比6.7%増となった。
- 消費が堅調に推移したほか、投資にも回復の兆しがでてきた。
- 一方、企業の債務残高が膨張し、これが中国経済のリスクとして浮上してきた。

1. 実質GDP成長率は前期から横ばい

中国の国家統計局によれば、16年1～9月の実質GDP成長率は前年比6.7%増となり、政府目標である6.5～7.0%のレンジ内で推移している。四半期ベースでみると、7～9月は同6.7%増と、1～3月の同6.7%増、4～6月の同6.7%増に続き、L字型の成長が続いている。

1～9月の需要項目別寄与度をみると、実質成長率6.7%のうち、最終消費が4.8%、総資本形成が2.5%、純輸出が▲0.5%となり、消費が景気のリード役となっている(図表1)。

2. 自動車、ネット通販が個人消費のけん引役

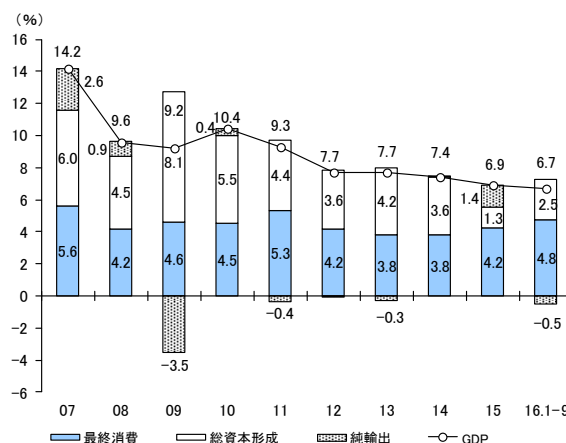
月次指標をみると、消費が堅調を維持しているほか、投資にも改善の兆しがみられる。一方、輸出は依然として低迷を余儀なくされている。

9月の社会消費品小売総額は前年比10.7%増と、2ケタの伸びを維持した。消費の2大柱となっているのは自動車とインターネットを通じた通信販売(ネット通販)である。

15年の自動車販売台数は2,459.8万台、前年比4.7%増と伸び悩んだが、今年1～9月には1,936.0万台、同13.2%増と復調した。特に、9月は256.4万台、同26.1%増と好調だった。

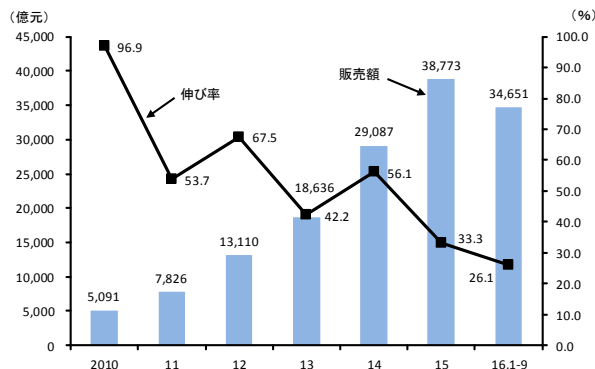
この背景には、15年10月、政府が排気量1,600cc以下の小型エンジン搭載車に対する車両購入税の税率を10%から5%へ引き下げたことが大きく影響しているとみられる。特に、この減税は今年12月末までの時限立法であることから、ここにきて駆け込み需要がでており、7月以降は前年比2割強の増加を維持してい

(図表1) 実質成長率と需要項目別寄与度



(備考) 中国国家統計局資料より作成

(図表2) ネット通販売上高の推移



(備考) 中国互連網路信息中心『2015年中国網路購物市場研究報告』16年6月などより作成

る。このため、来年以降は、反動による落ち込みを懸念する向きもある。

自動車以上に、個人消費を刺激しているのはネット通販である。1～9月のネット通販の売上高は3兆4,651億元、前年比26.1%増加した(図表2)。社会消費品小売総額に占める割合は11.7%に達した。最近では、中国でもスマートフォン(スマホ)が急速に普及しており、パソコンを持っていなくても、スマホから気軽に

商品を注文できるようになったことが、中国のネット通販市場の発展の追い風となっている。

最近、訪日中国人の爆買いが一時の勢いを失っているが、この背景には、越境EC（電子商取引）の拡大がある。越境ECを利用すれば、限度額まで関税はゼロ、増値税（付加価値税）は通常の輸入の7割で海外製品が購入できる。わざわざ日本まで来て、重い荷物を抱えて帰る必要がなくなり、純粋に観光を楽しむ訪日中国人が増えている。

こうした事情もあって、今後も、ネット通販が消費のリード役を果たしていくものと思われる。

3. 投資は不動産を中心に回復傾向

消費が堅調を続けているほか、投資にも回復の兆しがみられる。今年1～9月の固定資産投資は前年比8.2%増となり、15年の同10.0%増に比べ伸び悩んでいる。ただ、月次ベースでは、7月が同3.9%増、8月が同8.2%増、9月が同9.0%増と、ここに来て回復テンポを速めている（図表3）。

この背景には、不動産開発投資の再加速がある。住宅価格は15年に前年比で約3割下落し、値ごろ感がでていたところに、政府が住宅ローンの融資条件の緩和を実施し、年初から住宅販売が盛り上がった。これを背景に、不動産開発投資は1～6月が同6.1%増となった後、7月は同1.2%増にとどまったものの、8月は同6.0%増、9月は同8.4%増と再び回復軌道に乗っている。

しかし、不動産価格が再び上昇（9月は全国70都市の平均で前年比9.3%上昇）してきたことで、地方政府は、2軒目以降の購入制限など、早めのバブル抑制策を打ち出してきており、今後の不動産開発投資は不透明な部分が多い。

こうした状況下、政府は積極財政政策で、投資を下支えしている。実際、1～9月の政府によるインフラ投資は前年比19.4%増と、固定資産投資の19.5%を占めた。

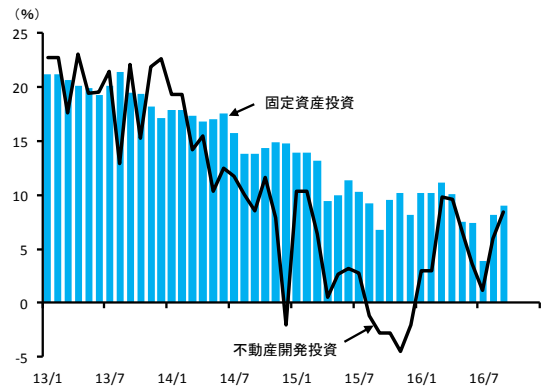
4. 長引く輸出の低迷

外需をみると、1～9月の通関輸出はドルペ

ースで前年比7.5%減少し、15年の同2.9%減からさらに下げ幅が拡大した。

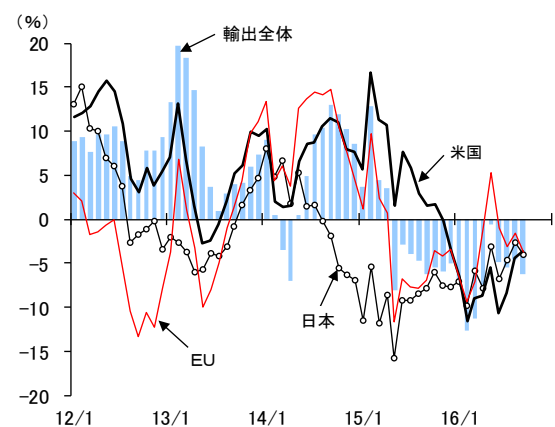
特に、9月は同10.0%減と2ケタのマイナスとなった。ウエイトの大きい先進国向けが低迷を続けており、9月は日本向けが前年比7.0%減、米国向けが同8.1%減、EU向けが同9.8%減となった（図表4）。

（図表3）固定資産投資の推移



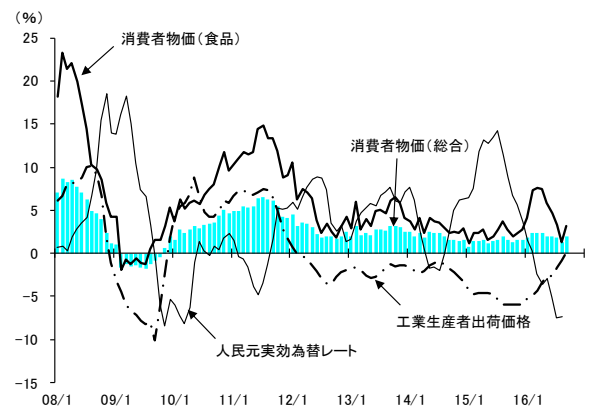
（備考）中国国家統計局資料より作成

（図表4）日米欧向け輸出の動向（前年比）



（備考）1. すべて3か月移動平均
2. 中国海関総署資料より作成

（図表5）消費者物価と工業製品出荷価格の推移（前年比）



（備考）国家統計局、BIS資料より作成

最近の元安は輸出にとっては好材料だが、日米欧を中心とする世界経済が緩やかな成長にとどまっているなか、輸出の本格回復は難しい、とみられる。

5. 企業債務の拡大が懸念材料

1～9月の消費者物価上昇率は前年比 2.0% となり、9月も同 1.9%と落ち着いた動きとなっている（図表5）。食品価格が生鮮野菜を中心に前年比 3.2%上昇した一方、非食品価格は同 1.6%上昇と、低位安定を続けている。

こうしたなか、中国人民銀行（中央銀行）は、預金準備率の引下げや利下げの余地があることを認めている（図表6）。ただ、人民元の下落傾向が続くなかで、一段の緩和措置は採りにくい状況となっている。

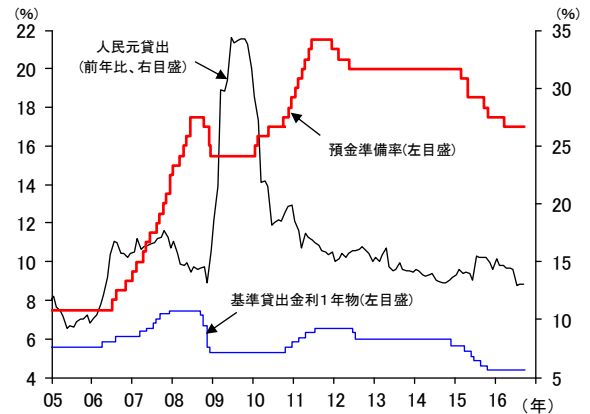
最近の人民元の対ドル相場は1ドル=6.7元台で推移しており、前年比では6%近く下落している（図表7）。この背景には、米国の再利上げ観測、中国経済に対する先行き不安、中国国内の機関投資家による対外証券投資の拡大、などが考えられる。

特に、海外投資家の資金が中国から流出している背景には、企業債務の膨張に対する懸念がある。実際、中国の企業債務残高の対GDP比は15年末で165.1%と、日本のバブル期の150%前後を大きく上回っている（図表8）。

地方政府の指示の下、国有銀行が赤字を垂れ流すゾンビ企業への融資を続けていること、企業が借入れ資金を株や不動産への投資に向け、財テクに熱心になっていることなどがこの背景にある、とみられる。IMFや国際決済銀行（BIS）も、中国の企業債務の急速な膨張に警鐘を鳴らしている。

中央政府は、企業減税の実施、債務の証券化、ゾンビ企業の淘汰、などで、債務問題の解決を図ろうとしている。しかし、地方政府は規模の大きい国有のゾンビ企業の淘汰・再編には大量の失業者を伴うため後ろ向きだ。加えて、不動産市況の暴落などが発生すれば、企業債務が一気に不良債権化してしまう懸念もある。

（図表6）人民元貸出と預金準備率、基準貸出金利の推移



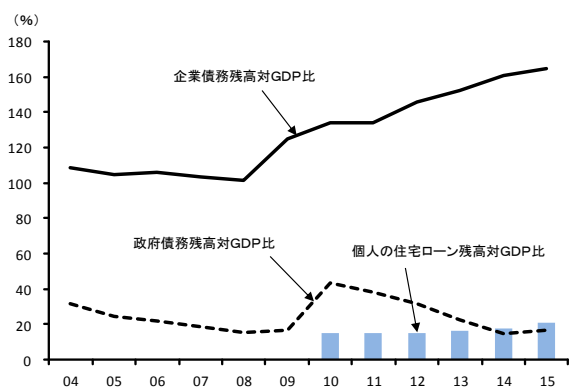
（備考）中国人民銀行資料より作成

（図表7）人民元対ドル相場の推移



（備考）ブルームバーグより作成

（図表8）債務残高の対GDP比



（備考）1. ブルームバーグより作成

6. L字型の成長が続く可能性

月次指標の動きなどをみる限り、今年の実質成長率は6.5～7.0%の政府目標のレンジ内に収まろう。

ただ、その前提として、企業の不良債権をいかに上手く処理できるかが当面の課題として浮上してきている。

以上

本レポートは、情報提供のみを目的とした上記時点における当研究所の意見です。施策実施等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データ等に基づいて、この資料は作成されていますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。