

中国経済：自動車販売は大幅減速、景気回復の動きに一服の兆し (2017年2月主要指標)

2月の経済指標からは、2016年後半から強まっていた景気回復の動きが一服する兆しが見られた。固定資産投資はインフラ投資のけん引によって加速したが、自動車購入減税策の縮小により小売販売や自動車生産が減速した。さらに、過剰生産設備の削減継続が今後も下押し要因となるため、政府は全人代で景気に対する一定の配慮を示した。

2017年の成長率目標を小幅引き下げ

3月5日から15日まで、全人代(全国人民代表大会、国会に相当)が開催され、2016年の実績と2017年の政策方針をまとめた「政府活動報告」が発表された。同報告では、2017年の主要経済目標と、それらを裏付ける「さらに積極的かつ効果的な財政政策」及び「慎重かつ中立な金融政策の維持」という経済財政政策スタンスが改めて示され¹、目標達成のための8つの重点活動分野が挙げられた。

主な経済目標について見ると、実質GDP成長率は前年の実績(+6.7%)より小幅に引き下げて前年比+6.5%前後とした。ただし、加えて「より良い結果を得られるよう努力」と付言していることから、政府は実質的には+6.5%以上の成長を目指していると見られる。また、財政赤字(対GDP比)は前年と同じ目

標値としインフラ投資や減税によって景気を下支えする方針を示した一方で、マネーサプライ(M2)は前年の目標より引き下げ、消費者物価上昇率は目標値を据え置くなど、景気に対する一定の配慮は示しつつも、資産バブルを回避しインフレ抑制に努める方針を示した。

また、小売販売総額(個人消費)は概ね前年の実績並み、固定資産投資はインフラ投資を中心に前年実績を上回る伸びとし、内需中心の成長を目指す姿勢をより明確化した。

雇用については、新規就業者数を3年ぶりに引き上げ、産業構造転換を進める中で雇用に配慮する姿勢を示した²。なお、最近の実質GDP成長率と新規就業者数との関係から見ると、6.5%成長を実現すれば、

¹ 2016年12月の経済工作会議において初めて提示された。

² 同報告ではその理由を「雇用のさらなる重視という姿勢を際立たせるため」とした。また、その補足として、人力資源・社会保障部の尹部長は3月1日の記者会見において、現在の雇用をめぐる環境は「経済の下押し圧力と産業構造転換」という圧力に晒されているという認識を示した。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

主な経済目標

	2017年	2016年	
		(実績)	(目標)
実質GDP成長率 <前年比>	6.5%前後	6.7%	6.5~7.0%
財政赤字対GDP比	3.0%	2.9%	3.0%
マネーサプライ(M2)	12.0%前後	11.3%	13.0%前後
消費者物価上昇率 <前年比>	3.0%前後	2.0%	3.0%前後
小売販売総額 <前年比>	10.0%	10.4%	11.0%
固定資産投資(都市部) <前年比>	9.0%	8.1%	10.5%
新規就業者数(都市部)	1,100万人以上	1,314万人	1,000万人以上

(注)小売販売総額と固定資産投資の目標値は、「国民経済・社会発展計画報告」に記載。

重点活動分野

- ①「三去一降一補」(注)の推進
- ②重要分野の改革を推進
- ③内需の潜在力の喚起
- ④イノベーションによる経済構造の転換・グレードアップの推進
- ⑤農業の安定した発展と農民の収入増の促進
- ⑥対外開放の積極的拡大
- ⑦生態環境保護・対策の強化
- ⑧民生の保障と改善に重点を置いた社会建設の推進

(注)過剰な生産能力・住宅在庫・債務の解消、企業のコスト低減、脆弱部分の補強

1,100 万人の雇用増は十分に達成可能である³。

需給の改善は続き生産は底堅い

3 月 14 日までに概ね出揃った 2 月ないしは 1～2 月累計の主要経済指標について見ると、まず企業の景況感を表す PMI（担当購買者指数）は製造業の好調さを示すとともに、好調な内外需を背景に在庫調整が進展し生産の拡大が続いていることが確認された⁴。

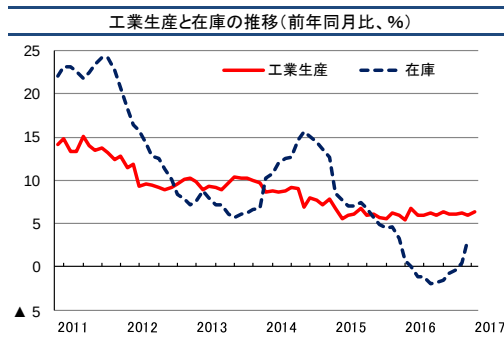
実際の動きを見ると、工業生産のうち製造業は、全体（ $+7.0\% \rightarrow +6.0\%$ ）では伸びが低下したが、これは主に減税縮小の影響を受けた自動車（ $+12.0\% \rightarrow +8.1\%$ ）の減速によるものであり、コンピューター・通信機器（ $+7.6\% \rightarrow +8.8\%$ ）、電気機械（ $+7.7\% \rightarrow +8.2\%$ ）、汎用機器（ $+1.2\% \rightarrow +3.9\%$ ）、特殊機器（ $+3.2\% \rightarrow +3.5\%$ ）など他の多くの分野で伸びが高まった。そのほか、鉱業（ $+1.4\% \rightarrow +1.5\%$ ）や電力・エネルギー業（ $\Delta 0.8\% \rightarrow +1.5\%$ ）が伸びを高めた。

また、製品在庫は 2016 年 12 月に前年同月比 $+3.2\%$ へ伸びを高めたが（11 月 $+0.5\%$ ）、工業生産の伸びと比べると依然として抑制されており、在庫調整に目途が付き積み増しに転じつつあると判断できる。

そうした中で、製品需給のバロメーターである生産者物価を見ると、2 月は前年同月比 $+7.8\%$ （1 月 $+6.9\%$ ）と伸び率が一段と高まった⁵。石油や原油ガスを中心とした鉱物資源（1 月 $+31.0\% \rightarrow$ 2 月 $+36.1\%$ ）が大幅に伸びを高めた影響が大きい。衣料品や日用品などの消費財（ $+0.8\% \rightarrow +0.8\%$ ）もプラスの伸びを維持しており、需給環境の改善も窺われる。

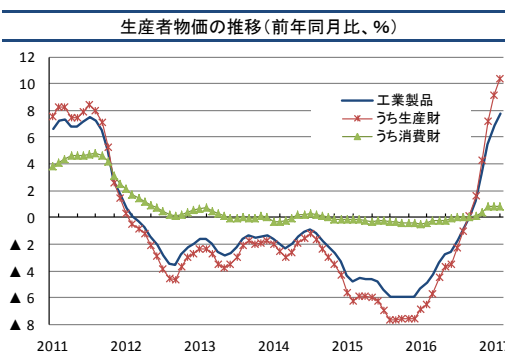
固定資産投資はインフラ投資を中心に持ち直し

主な需要の動向を見ると、固定資産投資（設備投資・公共投資・住宅投資の合計）は、1～2 月累計で前年同期比 $+8.9\%$ （2016 年 10～12 月期 $+8.0\%$ ）と、伸びが高まった。業種別の内訳を見ると、製造業（ $+6.8\% \rightarrow +4.3\%$ ）と不動産投資（ $+10.0\% \rightarrow +8.9\%$ ）は伸びが低下したものの、インフラ投資（ $+12.4\% \rightarrow +21.9\%$ ）が大きく伸びて全体を押し上げた。都市インフラ整備を含む水利・環境・公的施設管理（ $+21.7\% \rightarrow +33.6\%$ ）のほか、

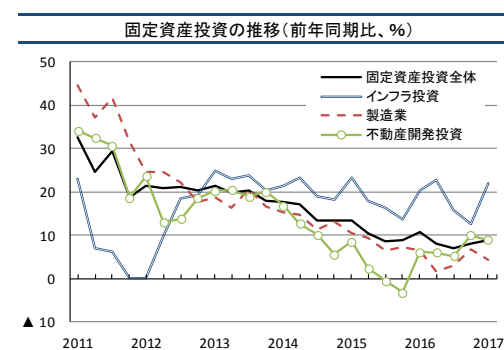


（出所）中国国家统计局

（注1）1、2月は月次データが公表されないため、累積値の前年同期比。
（注2）生産の最新月は1-2月累積、在庫の最新月は12月単月。



（出所）中国国家统计局



（出所）中国国家统计局

（注）1. 固定資産投資全体のうち、製造業は31.5%、インフラ投資は23.3%、不動産投資は17.2%を占める（2016年）。
2. インフラ投資は、水利・環境・公的施設管理、道路、鉄道、電気・ガス・水道の合計。

³ 実質 GDP 成長率 1%ポイントあたりの新規就業者数について、過去 5 年間（2012～16 年）の平均値を試算すると 179 万人であった。つまり、実質 GDP がおおむね $+6.1\%$ 成長すれば新規就業者 1,100 万人の実現は可能と考えられるため、新規就業者数の目標値は実質 GDP 成長率目標と比べるとむしろ控えめと言える。

⁴ 詳細は、2017 年 3 月 1 日付 Economic Monitor「中国経済：企業景況感は好調な内外需を背景に一層改善（2017 年 2 月 PMI）」参照。

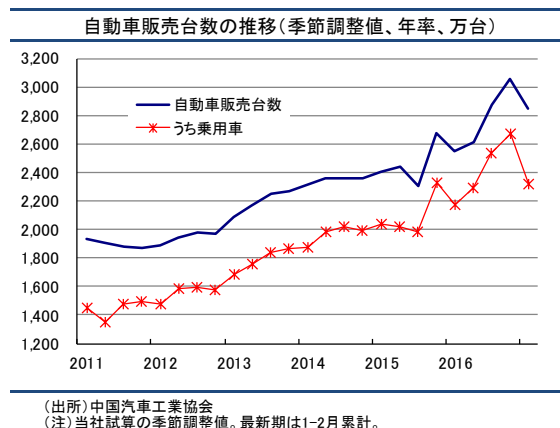
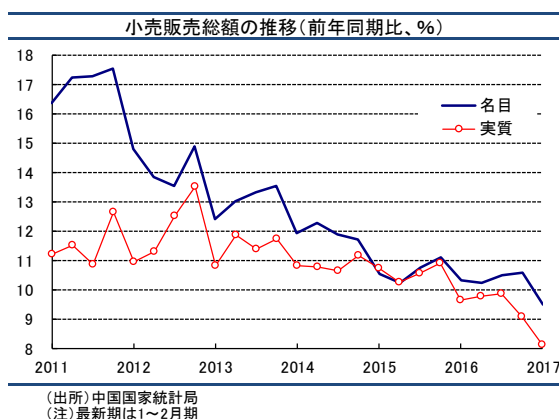
⁵ 国家统计局は、7.8%のうち、6.4%分は前年のベースが低かったことの影響によるものと述べている。

道路（+15.4%→+21.6%）や鉄道（▲19.7%→+12.1%）も伸びが高まった。

個人消費は政策効果はく落により減速

一方、内需のもう一つの柱である個人消費は自動車を中心に減速した。個人消費の代表的な指標である小売販売総額は、1～2月累計では前年同期比+9.5%（2016年10～12月期+10.6%）、物価上昇を除いた実質値でも+8.1%（+9.1%）と減速した。これは、シェアが最も高い自動車⁶が購入減税策の縮小により▲0.1%（+14.7%）と大きく減少したことが主因である。その他の主要品目を見ると、原油価格の持ち直しを背景とした石油製品（+5.4%→+14.0%）や通信機器（+0.8%→+10.7%）は伸びが高まったが、家電音響機器（+11.4%→+5.6%）や衣料品（+6.6%→+6.1%）は伸びが低下した。小売販売総額から自動車と石油製品を除いて見ると、1～2月累計は前年同期比+8.5%（10～12月期+7.6%）と伸びは高まっており、基調としては堅調さを維持していると判断できる。

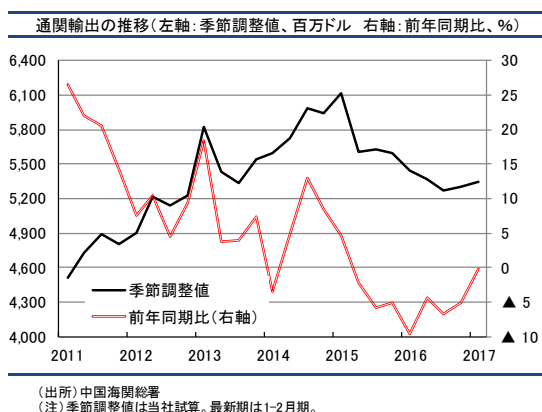
なお、乗用車販売台数（当研究所試算の季節調整値）は、1～2月平均の水準が10～12月平均を13.1%下回り、年率2,321万台へ大幅に減少した（10～12月期2,670万台）。



輸出は緩やかに持ち直し

2月の輸出金額（ドルベース）は前年同月比▲1.3%となり、1月の+7.9%からマイナスに転じた。ただ、春節休暇期間が前年より早かったため、本来は2月に出荷される貨物の一部が1月に前倒しされた反動による部分と大きいと考えられる。

実際に、春節要因を除くため1～2月累計で見ると、前年同期比▲0.2%（10～12月期▲5.2%）とマイナス幅は縮小しており、持ち直しと評価するのが妥当であろう。なお、人民元建てでは10～12月期の前年同期比+0.4%から1～2月平均は+8.3%へ伸びを高めており、輸出の持ち直しがより鮮明である。

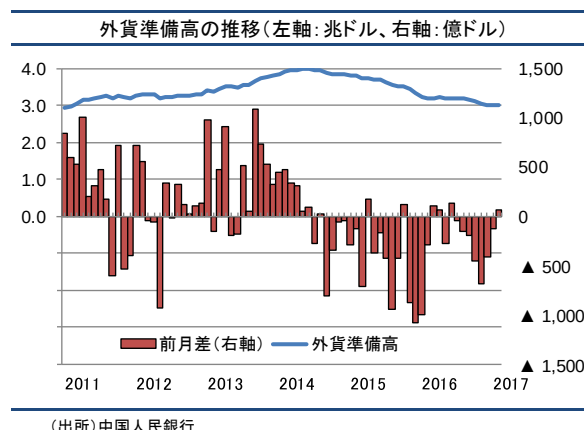


⁶ 品目別の内訳は小売総額の約4割に相当する「小売販売総額（売上高500万元以上の企業）」においてのみ公表されている。同統計において自動車全体が占める割合は12.1%（2016年）。

人民元の対ドル相場は小幅下落

人民元の対ドル相場は、年明けにやや反発し、1月半ば以降はおおむね 6.8 元台後半で推移した。これは、2016 年末より海外送金や外貨両替にかかる規制と監視を強化⁷してきたことから、資金流出に一旦歯止めがかかったためと考えられる。その結果、2月の外貨準備高は 8 ヶ月ぶりに前月から増加し（+69 億ドル）、3 兆 51 億ドル（1 月 2 兆 9,982 億ドル）と 2 ヶ月ぶりに 3 兆ドル台に戻した。

しかしながら、3 月に入ってから米国早期利上げ観測を受けてドル高が進んだこともあり、人民元の対ドル相場は 6.9 元台前半へ小幅ながら下落している。こうした動きは、資金流出の動きが再び強まっている可能性を示唆しており、今後の動向には留意が必要である。



2017 年に入り景気回復の動きに一服の兆し

以上のように、2016 年後半から回復色を強めた中国経済は、景気けん引役の一つであった自動車販売が、年明け以降、減税による盛り上がりの反動によって弱含んでおり、景気回復の動きには一服の兆しが見え始めている。さらに、鉄鋼や石炭分野における過剰生産能力の削減については、これまでの老朽・不稼働設備を中心とする淘汰から、今年は稼働中の設備に対象を広げるとの見方もあり、景気の下押し圧力はさらに強くなることも予想される。

そうしたこともあり、2017 年の政府の経済政策方針からは、景気の下振れリスク低減と安定性の確保を最優先とした慎重な経済運営を進める姿勢が窺えるが、一方で、景気刺激策が資産バブルやインフレを助長しないよう中国政府は難しい舵取りを求められることとなろう。

⁷ 詳細は、2017 年 1 月 24 日付 Economic Monitor「中国経済：一部に明るさが見られるが先行きには不透明感（2016 年 10～12 月期 GDP）」参照。