

中国経済：成長率鈍化の可能性を示唆するも景気は良好さを維持 (2017年5月主要経済指標)

5月の工業生産は、3月から大きく鈍化した4月と同じ伸びにとどまり、4～6月期に実質GDP成長率が鈍化する可能性を示唆した。ただ、需要サイドを見ると、固定資産投資が増勢を弱めた一方で、個人消費は自動車販売台数の落ち込みが続く中で小売販売全体では堅調な拡大を維持し、輸出は増勢を強めている。さらに、秋に共産党大会前を控えてインフラ投資の拡大が維持されるとみられ、景気は今後も良好さを維持する見通し。

工業生産は4～6月期の成長率鈍化の可能性を示唆

6月14日に5月の主要経済指標が概ね出揃った。2次産業の活動状況を示す工業生産は3月に前年同月比+7.6%へ大きく伸びを高めた後、4月は+6.5%へ減速、5月も同じ伸びを維持した。この結果、4～5月平均も前年同期比+6.5%となり、1～3月期の+6.8%から鈍化した。そのため、3次産業の動向次第ではあるが、4～6月期の実質GDP成長率は、1～3月期の前年同期比+6.9%から鈍化する可能性があるということになる。ただ、工業生産は2016年を通じて概ね6%程度の伸びにとどまっていたため、製造業の生産活動は昨年より活発化した状態を維持しているとも言える。

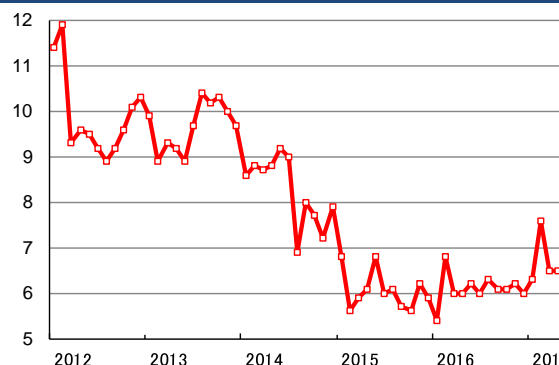
上記の通り全体でやや減速した工業生産の1～3月期から4～5月にかけての動きを業種別に見ると、減税規模縮小により国内販売が減少している自動車（1～3月期前年同期比+15.4%→4～5月+9.8%）や化学原料・製品（+5.0%→+3.4%）は年初から減速傾向にあるほか、3月に大きく伸びを高めたコンピューター・通信機器（+14.9%→+12.1%）も伸びが鈍化した。

一方で、電気機械（1～3月期+8.2%→4～5月+9.9%）や汎用機械（+10.6%→+11.2%）は伸びを高めており、企業の設備投資が拡大している可能性が示された。

生産者物価の鈍化は資源価格の上昇一服が主因

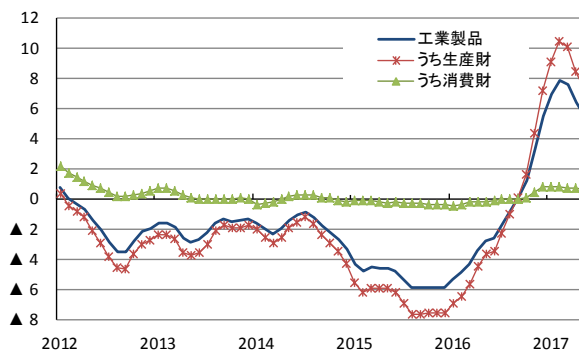
そうした中で、製品需給のバロメーターである生産者物価は、5月に前年同月比+5.5%（4月+6.4%）となり、3ヵ月連続で伸びが鈍化した。ただし、主因は石油や原油、ガスなど鉱物資源（4月+28.3%→5月+22.7%）の大幅減速である。衣料品や日用品など消費財（+0.7%→+0.6%）は小幅減速にとどまっていることから、生産者物価の鈍化は多くが資源価格の上昇一服という外

工業生産の推移(実質、前年同月比、%)



(出所)中国国家统计局
(注)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。

生産者物価の推移(前年同月比、%)



(出所)中国国家统计局

生的要因によるものである。引き続き、製品需給環境は良好と言えるであろう。

固定資産投資は増勢弱まる

需要サイドの指標を見ると、5月の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計）は前年同月比+7.8%となり4月の+8.1%から減速、4~5月平均の前年同期比+8.0%も1~3月期の+9.2%から伸びが鈍化し、増勢が弱まっている。

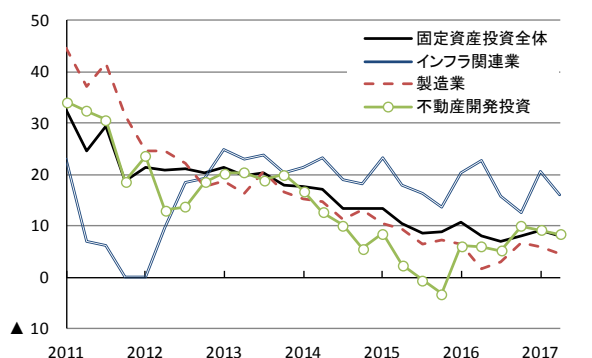
主な内訳を見ると、インフラ関連業（1~3月期+20.6%→4~5月+16.2%）、製造業（+5.8%→+4.6%）、不動産開発投資（+9.1%→+8.4%）のいずれも伸びが鈍化した。インフラ関連業では、約5割を占める水利・環境・公的施設管理業（+26.9%→+22.6%）が高い伸びを維持しつつも減速、月毎の振れが大きい鉄道（+10.8%→▲7.1%）がマイナスに転じた。製造業では、コンピューター・通信機器（+26.8%→+31.2%）や自動車（+8.1%→+11.7%）で加速した一方、過剰設備削減を進める鉄鋼（▲10.1%→▲11.8%）、電解アルミニウムなどを含む非鉄金属（▲3.5%→▲9.8%）でマイナス幅が拡大している。

不動産開発投資は2016年10~12月期をピークに減速しているが、背景には不動産価格の下落があるとみられる。過去の両者の推移を見ると、不動産平均価格が減速した概ね1~2四半期後に不動産開発投資が減速しているが、今回も不動産平均単価¹は2016年1~3月期に前年同期比+15.7%のピークを付けた後、今年4~5月平均で+2.8%まで伸びが鈍化している。今後についても、2016年10月以来、大中都市を中心に導入されている不動産購入抑制策の影響により、取引価格の下落が続くとみられるため、不動産開発投資は引き続き軟調に推移しよう。

個人消費は自動車の反動減が残るも堅調に拡大

個人消費については、2017年1月からの減税規模縮小を受けた自動車販売の動向が、まずは注目される。乗用車販売台数は、1~3月期の前年同期比+5.1%から4~5月平均は▲2.8%とマイナスに転じた。当研究所試算の季節調整値でも1~3月期の年率2,313万台から4~5月平均は2,232万台へ減少している。次ページの図からも分かる通り落ち込みのペースは緩やかになったとはいえ、自動車販売は減少傾向から脱していない。

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



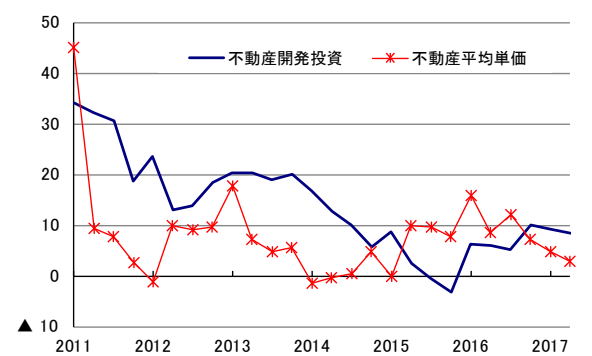
（出所）中国国家统计局

（注）1. 固定資産投資全体のうち、製造業は31.5%、インフラ関連業種は23.3%、不動産開発投資は17.2%を占める（2016年）。

2. インフラ関連業種は、水利・環境・公的施設管理、道路、鉄道、電気・ガス・水道の合計。

3. 最新期は4-5月。

不動産開発投資と不動産平均単価の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

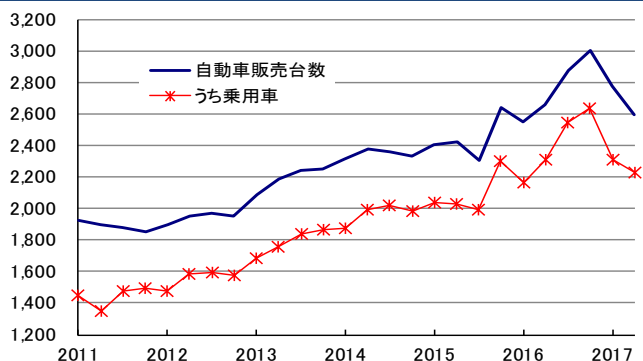
（注）1. 不動産平均価格は、全国の不動産の販売総額/販売総面積で試算した

1㎡当たりの単価。

2. 最新期は4-5月。

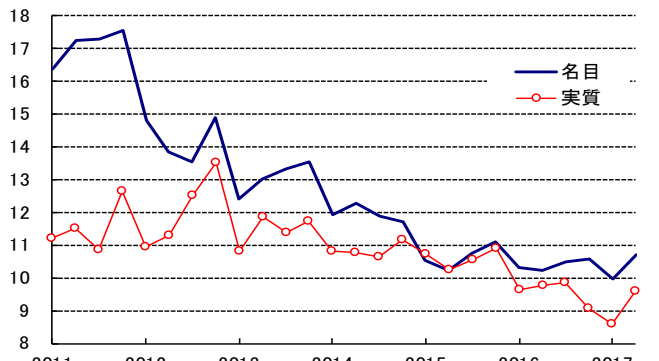
¹ 国家統計局が公表している全国の不動産の販売総額/販売総面積で試算した1㎡あたりの価格。

自動車販売台数の推移(季節調整値、年率、万台)



(出所) 中国汽車工業協会
(注) 当研究所試算の季節調整値。最新期は4-5月。

社会消費品販売総額の推移(前年同期比、%)



(出所) 中国国家统计局
(注) 最新期は4-5月。

自動車を含む物販動向全般を示す社会消費品販売総額を見ると、5月は4月と同じ前年同月比+10.7%となり、1~3月期の+10.0%から伸びを高めた。物価上昇を除いた実質販売額でも4~5月平均の+9.6%は1~3月期の+8.6%²から増勢を強めており、個人消費の堅調な拡大が確認された。

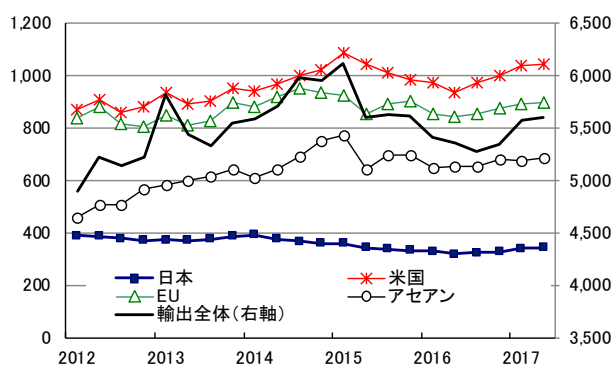
社会消費品販売総額(名目)の主な品目別内訳³を見ると、原油価格の上昇一服により石油製品(1~3月期+13.0%→4~5月+10.1%)は減速したが、自動車(+2.3%→+8.4%)は上記の台数ベースとは逆に伸びを高めた。本統計はサンプル調査であり誤差を含んでいる可能性はあるが、小型車減税の反動ということ踏まえれば購入単価の上昇が落ち込みをカバーした面もあろう。そのほか、衣料品(+6.2%→+7.0%)や家電音響機器(+8.0%→+11.4%)といった選択的支出⁴が好調であり、消費マインドの良好さをうかがわせる。なお、自動車を除くと小売販売総額は1~3月期前年同期比+9.5%、4~5月平均+9.1%と比較的高い伸びを維持しており、総じて堅調な拡大が続いているという評価はできよう。

輸出は好調な海外景気を背景に増勢強める

輸出金額(ドルベース)は、4月の前年同月比+8.0%から5月は+8.7%へ伸びを高めた。4~5月平均で見ても前年同期比+8.4%と1~3月期の+8.1%から伸びを高めており、輸出の増勢は強まっている。主な仕向地別に4~5月の水準を1~3月期と比較すると、ASEAN向けが1.2%、EU向け1.0%、米国向けと日本向けはともに0.8%増加しており、幅広い拡大が見られた。

品目別⁵には、全体の約5割を占める電気機械製品(1~3月期前年同期比+5.1%→4~5月平均+3.9%)や、約3割を占めるコンピューターなどのハイテク製品(+5.6%→+2.8%)が伸びを鈍化させたものの引き続き全体を下

仕向地別の通関輸出の推移(季節調整値、百万ドル)



(出所) 中国海関総署
(注) 当研究所試算の季節調整値。最新期は4-5月。

² 3月の実質値は公表されていないため、試算値。

³ 「社会消費品販売総額」は品目別内訳を明らかにしておらず、「社会消費品販売総額(売上げ額一定以上の卸売小売業)」が品目別内訳を公表している。後者の統計は前者の内数で、総額の約4割に相当。

⁴ 家計支出のうち、食料、家賃、光熱費などの「必需的な」変動の小さい支出に対して、所得の増減やマインドの変化に影響を受けやすい支出のことを指す。

⁵ 5月の貿易品目は一部のみ公表されている。

支えする中で、衣類（1～3 月期▲4.7%→4～5 月期+1.2%）、繊維製品（▲0.8%→+1.8%）がプラスに転じている。

人民元の対ドル相場は上昇

人民元相場は、2016 年終わり頃からの対外投資や対外送金に対する規制強化によってドルに対して下げ止まっていたが、5 月下旬に大きく元高が進み、6 月上旬には一時約 7 か月ぶりとなる 1 ドル=6.7 元台まで上昇、その後も 6.8 元前後で推移している。なお、最近の人民元上昇は、当局が基準値⁶を引き上げ元高誘導を行った結果であろう。最近の基準値の推移を見ると、4 月から 5 月末までは 6.88～6.90 元前後で推移していたが、6 月 1 日に前日比で 0.8%引き上げられ、その後も 6.78～6.80 元前後の水準を維持している。

また、政府は 5 月 27 日、「人民元の過度な変動を抑制することを目的として人民元の対ドル基準値の算出方法を見直すことを検討中」と発表した。見直しの内容や導入時期は現時点で不明であるが、昨年からの資本規制と併せて、人為的に人民元相場の安定を目指す政府の姿勢を示すものと理解すべきであろう。



5 月の経済指標では景気見通しの修正は不要

以上のように、5 月の中国経済は、固定資産投資に弱さが見られた一方で、輸出は増勢を強め、個人消費は自動車販売の落ち込みをある程度カバーして堅調に拡大するなど、景気の底堅さが確認された。先に触れた通り、実質 GDP 成長率は 4～6 月期にやや鈍化する可能性はあるが、引き続き良好な製品需給が示すように、景気は好調さを維持しつつ若干勢いが弱まったという評価が妥当であろう。弱さの見られた固定資産投資についても、インフラ投資に限れば、秋の共産党大会を控えて、政府・共産党は景気に悪影響を与えないように拡大基調を維持するとみられる。

当研究所では、2017 年の中国経済について、成長率が政府目標の前年比+6.5%程度まで減速する可能性はあるものの、インフラ投資の下支えや輸出の復調、個人消費の堅調な拡大により、景気は良好な状態を維持すると予想しているが、5 月の経済指標はそうした見通しの修正を迫るものではない。

⁶ 人民銀行傘下の外貨取引センターは、前日の対ドル終値にユーロ、円、ポンドなどから構成される通貨バスケットの変動を加味した基準値を毎朝公表、一日の変動幅は基準値の上下 2%と定めている。