

中国経済：成長率は小幅鈍化ながら景気は堅調拡大を維持（2017年7～9月期 GDP）

7～9月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+6.8%となり、4～6月期の+6.9%から小幅鈍化した。建設業のほか環境規制の影響を受けた鉱業など二次産業が減速、需要面では固定資産投資、個人消費、輸出のいずれも減速した。ただ、個人消費は高い伸びを維持、生産者物価は良好な需給環境を示唆しており、景気は堅調拡大を続けている。今後も、年末にかけて環境規制の維持・強化が見込まれるなど、成長率の緩やかな減速が続くとみられるが、2017年の成長率目標6.5%の達成は確実、2016年の成長率6.7%を上回る可能性もあろう。

7～9月期の実質 GDP 成長率は小幅鈍化

今月19日に発表された2017年7～9月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+6.8%と、大方の予想通り、4～6月期+6.9%から小幅に減速した。産業別の動きを見ると、第二次産業（4～6月期前年同期比+6.4%→7～9月期+6.0%）は鉱業を中心に減速（詳細後述）したものの、第三次産業（+7.6%→+8.0%）は加速した。

なお、第三次産業は、不動産業（4～6月期前年同期比+6.2%→7～9月期+3.9%）の減速が続き、好調だった交通運輸・倉庫・郵便業（+9.6%→+9.1%）もやや減速した一方で、卸売・小売業は前の期と同じ伸び（+7.1%）を維持、ホテル・飲食業（+7.0%→+7.1%）や金融業（+3.2%→+5.6%）が加速したほか、情報通信・ソフトウェア・情報技術サービス（+23.0%→+29.0%）が更に伸びを高めるなど、主役を入れ替えつつ堅調な拡大を続けている。

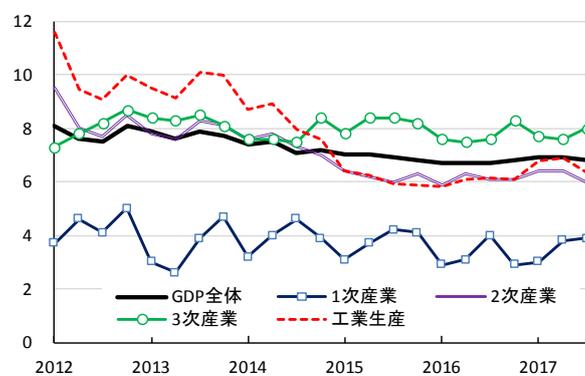
二次産業の減速は建設業と鉱業が主因

第二次産業については、建設業（4～6月期前年同期比+5.4%→7～9月期+4.0%）が減速したほか、鉱業・製造業・エネルギー供給業を合わせた「工業」（+6.6%→+6.3%）も伸びが鈍化したが、「工業」のうち製造業は前の期と同じ前年同期比+7.1%を維持している¹。別の統計（工業生産統計）で鉱業とエネルギー供給業の動きを見ると、エネルギー供給業（+7.2%→+8.8%）は伸びを高めているが、鉱業（+0.0%→▲2.8%）はマイナスに転じており、第二次産業の減速は専ら建設業と鉱業によるものと言える。

ただ、堅調な拡大を見せる製造業の中でも、セメントなどの非金属製品（4～6月期+5.0%→7～9月期+2.5%）、化学原料・製品（+3.7%→+3.2%）、銅やアルミなどの非鉄金属加工（+2.4%→+0.2%）は減速しており、前述の鉱業の落ち込みと併せ、環境規制強化の影響が背景にあると考えられる。具体的には、2013年9月に決定された「大気汚染防治行動計画」の数値目標達成期限（2017年末）が迫る中で、製造

¹ GDP 統計では「工業」のうち製造業のみ公表されている。

実質 GDP (産業別) の推移 (前年同期比、%)



(出所) 中国国家统计局

業が集積する華北地域²を対象に大気汚染防止を規定した「京津冀及び周辺地区 2017-2018 年秋冬季大気汚染総合治理攻堅行動法案」などの環境規制策も新たに設けられ、鉄鋼、セメント、石炭、化学、非鉄金属など幅広い分野で生産抑制や工場閉鎖が実施されている模様である³。

一方で、輸出比率⁴が高いコンピューター・通信機器（4～6 月期前年同期比+12.9%→7～9 月期+13.7%）や電気機械（+10.7%→+12.2%）のほか、国内販売が好調（後述）な自動車（+10.9%→+13.3%）も堅調に拡大しており、環境規制による下押しをカバーしている。

固定資産投資は減速

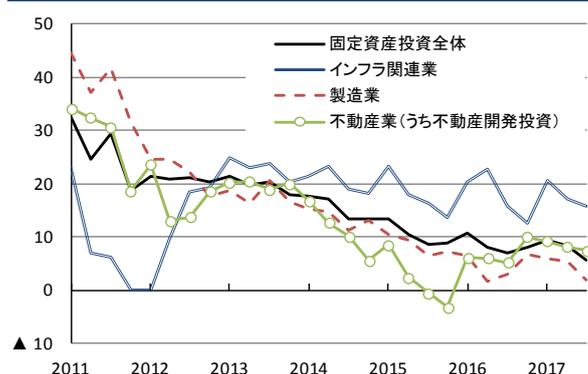
主な需要動向を見ると、固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は、8 月の前年同月比+5.0%から 9 月は+5.8%へ伸びが高まったが、四半期ベースの推移を見ると 4～6 月期の前年同期比+8.3%から 7～9 月期は+5.9%へ減速した。なかでも、全体の 3 割強を占める製造業（4～6 月前年同期比+5.3%→7～9 月期+2.2%）の大幅減速が目立つ。

製造業の内訳を見ると、最もシェア⁵が高い非金属製品（4～6 月期前年同期比+1.8%→7～9 月期+0.7%）の伸びが低下したほか、化学原料・製品（+0.0%→▲6.7%）が大幅なマイナスに転じた。また、鉄鋼（4～6 月期▲12.8%→7～9 月期▲10.3%）はマイナス幅が縮小しているものの、9 月単月では▲13.4%（8 月▲5.8%）へマイナス幅を拡大させており、生産同様、固定資産投資においても環境規制強化が下押し要因となった可能性が指摘できる。

そのほか、全体の 4 分の 1 を占めるインフラ関連業（4～6 月期前年同期比+17.2%→7～9 月期+15.7%）については、道路（+22.5%→+27.3%）の伸びが高まったものの、約半分を占める水利・環境・公的施設管理（+24.4%→+19.4%）の伸びが低下した。ただ、全体で依然として二桁の高い伸びを維持しており、インフラ投資は堅調な拡大を維持していると評価すべきであろう。

全体の 2 割強を占める不動産業の不動産開発投資（+8.2%→+7.4%）も伸びが低下した。政府は不動産市場の沈静化を図っており、大中都市を中心に購入抑制策⁶を導入、不動産平均単価⁷は 4～6 月期の前年同期比+4.6%から 7～9 月期は+2.7%へ伸びが鈍化するなど、不動産投資には逆風が吹いている。

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



▲10 (出所) 中国国家統計局

(注) 1. 固定資産投資の対象は、建物、機械、輸送機器などで、無形資産は含まない。

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

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

² 北京を中心とする中国中北部地域を指し、一般的に河北・山西・山東・河南の4省を含む。

³ 2017年10月20日付日本経済新聞「環境査察厳しく、相次ぎ工場閉鎖」などの報道もある。なお、鉄鋼（鉄金属加工）は、政府が「地条鋼（品質の低い違法な鉄鋼）」の生産を禁止したため、7～8月に生産が前年比プラスとなり回復を見せていたが、9月は環境規制の影響により前年比▲1.4%となった。

⁴ 工業製品販売額に占める輸出向けの割合は、コンピューター・通信機器分野で50.2%、電気機械は14.3%を占め、全体の11.7%を上回る（2015年）。

⁵ 製造業の固定資産投資に占める割合（2016年）は、非金属製品が9.0%、化学原料・製品は7.9%。

⁶ 9月22～23日にも、南昌、西安、重慶、南寧、長沙、貴陽、石家庄といった中都市で住宅購入制限策が打ち出された。

⁷ 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㎡当たりの価格。

個人消費も減速ながら堅調さを維持

個人消費もやや減速している。個人消費の代表的な指標である社会消費品販売総額は、8月の前年同月比+10.1%から9月は+10.3%へ加速したが、四半期で見ると4~6月期の前年同期比+10.8%から7~9月期は+10.3%に減速、物価上昇を除いた実質でも4~6月期の+9.7%から7~9月期は+9.3%へ伸びが鈍化した。ただ、減速したとはいえ、実質でGDP成長率を大きく上回る前年比9%台の伸びを維持しており、中国経済の高成長を支える大きな柱であることに変わりはない。

社会消費品販売総額を品目別に見ると、シェア⁸が最も高い自動車（4~6月期前年同期比+7.9%→7~9月期+8.0%）が小幅に伸びを高め、化粧品（+12.6%→+13.6%）も好調であったが、石油製品（+8.3%→+6.3%）や衣料品（+8.4%→+7.1%）、家電音響機器（+12.5%→+9.4%）など、幅広く減速した。堅調な拡大が続く医薬品（+13.4%→+13.0%）も依然高い伸びながらやや減速している。

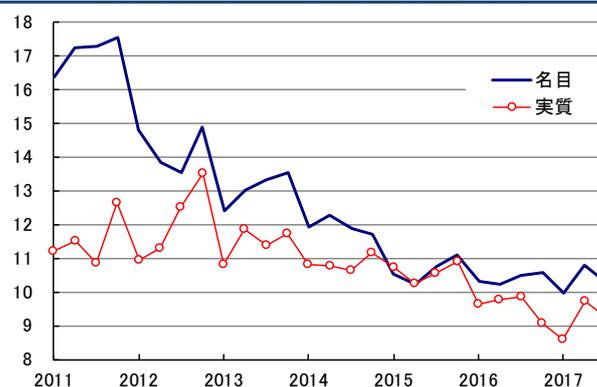
また、自動車販売（乗用車）を台数ベースで見ると、4~6月期の前年同期比▲0.9%から7~9月期は+4.0%とプラスに転じ、当研究所試算の季節調整値（年率）でも7~9月期は2,637万台と4~6月期の2,325万台から大幅に増加、2016年10~12月期2,608万台を超えて過去最高の水準となった。昨年後半の小型車取得減税⁹縮小に伴う駆け込み需要の反動落ちは完全に一巡したようであり、今後は今年末の減税終了に伴う駆け込み需要が自動車販売を更に押し上げる可能性があるだろう。

こうした個人消費の底堅さを支える要因の一つとして、可処分所得の伸びの高まりが指摘できる。都市部・農村部の可処分所得は、2016年7~9月期以降持ち直しが続き、2017年7~9月期には、都市部で前年同期比+8.7%、農村部で+9.1%まで伸びを高めている。

輸出も減速ながら主要国向けは底堅い

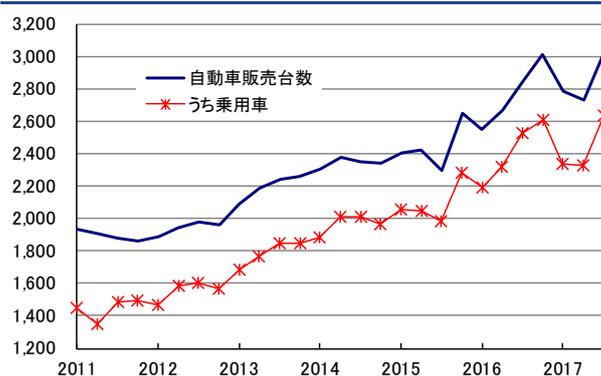
上記の通り、内需の二本柱はともに7~9月期に減速したが、年初来の景気改善を先導した輸出も増勢を弱めた。通関輸出額（ドルベース）は、8月の前年同月比+5.1%から9月は+8.1%へ加速したものの、7~9月期では前年同期比+6.6%と4~6月期の+8.5%から伸びが低下した。

社会消費品販売総額の推移（前年同期比、%）

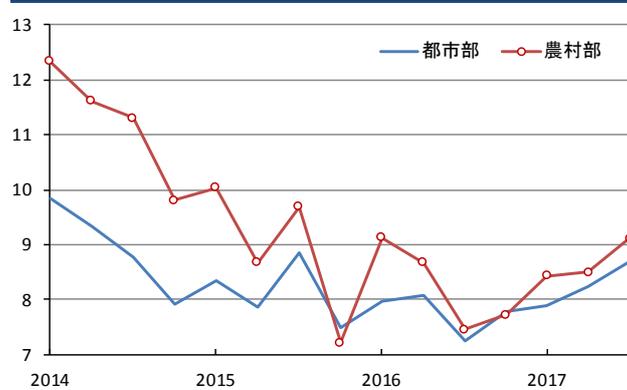


(出所) 中国国家统计局

自動車販売台数の推移（季節調整値、年率、万台）

(出所) 中国汽车工业协会
(注) 当研究所試算の季節調整値。

可処分所得の推移（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局

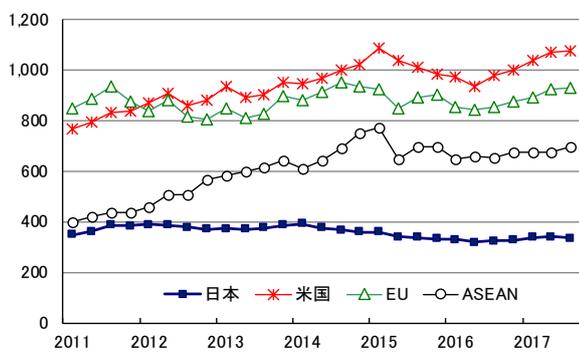
⁸ 自動車が社会消費品販売総額（品目別）に占める割合（2016年）は27.7%。

⁹ 排気量1.6リットル以下の小型自動車購入時の減税措置が2015年10月に導入された。取得税率10%を2016年末までは5%、2017年は7.5%に引き下げ、2018年から通常税率に戻す予定。

当研究所試算の季節調整値でも、4～6月期の前期比+1.2%から7～9月期は▲0.6%となり、4四半期ぶりに減少した。仕向地別に見ると、最大シェア（18.2%、2016年）の米国向けが+2.8%から+0.9%へ、EU向け（シェア16.1%）が+3.2%から+0.7%へ減速したことに加え、日本向け（シェア6.1%）が+0.6%から▲2.0%へ、ロシア向け（シェア1.8%）が+4.7%から▲5.0%へ、それぞれ減少に転じて輸出を下押しした。そのほか、9月分は未公表ながら、中南米（シェア5.4%）、アフリカ（シェア4.5%）も落ち込んだ模様である¹⁰。一方で、ASEAN向け（シェア12.4%）が+3.4%、韓国向け（シェア4.5%）が+1.9%など、アジア向けは総じて好調であった。

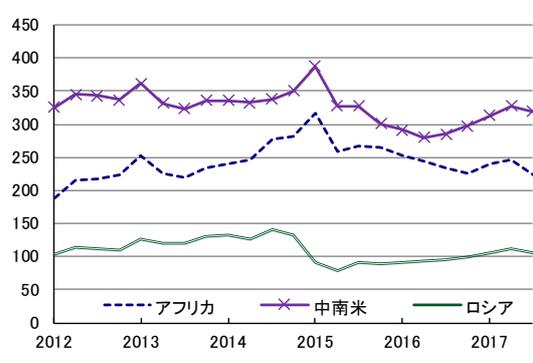
また、財別には、全体の約4割を占める電気機械製品（4～6月期前年同期比+6.0%→7～9月期+7.9%）の伸びが高まったが、鉄鋼（▲1.0%→▲10.1%）はマイナス幅が大きく拡大、衣服（+0.2%→▲2.6%）はマイナスに転じた。鉄鋼は国内需給が逼迫¹¹する中で環境規制強化を受けた生産制限もあり輸出余力が低下していること、衣服は海外生産シフトの継続が、それぞれの背景と考えられる。

仕向地別の通関輸出の推移(季節調整値、百万ドル)①



(出所) 中国海関総署
(注) 当研究所試算の季節調整値。アフリカ、中南米は7-8月。

仕向地別の通関輸出の推移(季節調整値、百万ドル)②



人民元の反発は一服

輸出が減速した一因として、人民元の上昇が指摘されている。実際に、人民元の対ドル相場は、海外送金や外貨両替にかかる規制・監視が強化される下、2017年5月以降は基準値が引き上げられることが多く、元高傾向が続いていた。しかしながら、人民銀行が9月11日、各市中銀行に対して外貨購入時の準備金積み立て義務を撤廃¹²して以降、下落に転じ、9月28日には約一ヵ月ぶりの水準である1ドル=6.67元近くまで人民元安方向に戻した後、概ね6.6元前後の横ばい圏で推移しており、人民元の反発は一服している。このまま人民元相場の安定推移が続けば、輸出の下押し圧力は限定的なものにとどまろう。

人民元相場の推移(元/米ドル)



(出所) 中国銀行

¹⁰ 中南米とアフリカの9月の実績は未公表だが、7～8月平均を4～6月平均と比較すると、それぞれ2.5%、9.7%減少した。

¹¹ 主に住宅資材に用いられる「地条鋼」の生産を政府が禁止したため、需要増以上に需給が逼迫している。

¹² 2015年10月より人民銀行は、人民元の下落を抑えるために各市中銀行に対して義務付けていた、外貨購入額の2割に相当する金額の準備金の積み立てを9月1日より撤廃したとされる(2017年9月11日付 财经网「央行:9月1日起外汇风险准备金率由20%调整为0」)。

生産者物価は良好な製品需給を示唆

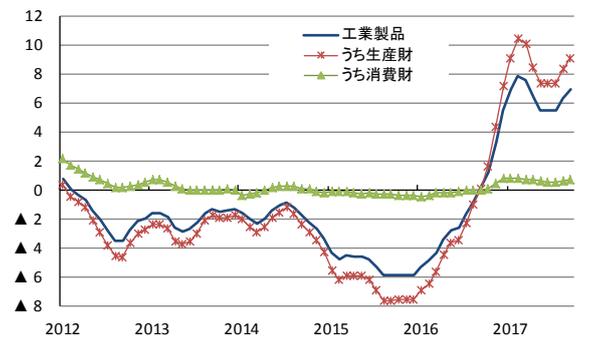
このように、固定資産投資、個人消費、輸出とも拡大ペースは減速しているが、製品需給のバロメーターである生産者物価は、8月の前年同月比+8.3%から9月は+9.1%へ伸びを高めた。川上の生産財は、石油、原油、ガスなどの鉱物資源（8月前年同月比+18.2%→9月+17.2%）で伸びが低下したが、原材料（+11.0%→+11.9%）や加工品（+6.4%→+7.3%）の伸びが高まっており、さらに川下の消費財（+0.6%→+0.7%）も若干ながら伸びを高めている。こうした動きは、これまでの川上物価の上昇が川下に転嫁されている様子を示したものと言え、製品需給は良好さを維持し、景気の底堅さを示唆している。

成長率の緩やかな減速が続く見通し

以上の通り、中国経済は、生産面では環境規制の強化などの制約により、需要面では政府による住宅価格抑制や人民元相場の上昇などから、成長ペースがやや減速したが、企業業績の下押しにつながる需給環境の悪化には至っておらず、景気は堅調な拡大を続けていると評価できる。今後についても、個人消費は所得増や旺盛な自動車需要により拡大が続き、輸出も良好な海外景気と人民元相場の安定により増加が見込まれるなど、自然体では景気が減速に向かう兆しは見られない。

ただ、このところの景気を下押ししている環境規制は、年末にかけて暖房需要が高まる華北・東北部を中心に強化される見込みであること、依然として高い伸びを維持しているインフラ投資の増勢は多少弱まる可能性があることなどから、成長率は引き続き緩やかに減速すると予想される。それでも、2017年通年の実質GDP成長率は政府目標+6.5%を達成、2016年実績の+6.7%を上回る可能性もあろう。

生産者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局