

中国経済: 全人代では質重視で6.5%成長への減速を許容するも、好調な輸出により安定拡大続く (2018年2月主要経済指標)

今月5日に開幕した全人代では、高成長より質の高い成長を目指すため、引き続き過剰債務・設備の削減などの構造改革を進めつつ、消費の拡大や国民生活の向上を図ると同時に、成長率の減速を許容する方針が示された。そうした中で、2月の主要経済指標からは、工業生産が大幅に伸びを高め、需要面では輸出の堅調拡大や個人消費の高い伸びが続き、固定資産投資は一時的ながら持ち直すなど、景気が良好な状態を維持していることが確認された。成長減速は経済情勢を不安定化するリスクとなるが、今のところ中国経済は安定した拡大を続けている。

2018年の成長率目標は昨年と同じ6.5%に

3月5日に開幕した全人代(全国人民代表大会、国会に相当)は20日まで開催されるが、その冒頭で、過去5年の実績¹と2018年の経済社会政策方針をまとめた「政府活動報告」が発表された。この中で示された主な2018年の経済目標を見ると、実質GDP成長率を昨年と同じ

前年比+6.5%前後とし、引き続き安定した成長を目指す方針を示した²。ただし、昨年の実績+6.9%を下回っており、また、昨年目標設定時に付記されていた「さらにより良い結果を得られるよう努力」という上振れ含みの文言が削除されたことから、実態的には成長率目標を引き下げたと理解すべきであり、このことは、高い成長よりも構造改革を進め持続可能な質の高い成長を目指す習近平政権の姿勢を表していると言える。

雇用(都市部新規就業者数)の拡大目標についても、昨年と同じ1,100万人以上とした。最近の実質GDP成長率と新規就業者数との関係³から判断すると、1,100万人の雇用増には6%成長で十分、昨年の実績が1,351万人だったこともあり、新規就業者数の目標達成のハードルは高くないだろう。

こうした控え目な目標は、既に昨年12月の中央経済工作会議で示され、「政府活動報告」で再提示された経済政策の方向性とも整合的である。すなわち、財政政策については、表面的には「積極的」としたものの、財政赤字(対GDP比)の目標は昨年の実績2.9%を下回る2.6%とし、実態的には緊縮方向に修正されている。具体的な政策を見ても、企業・個人を対象とした減税の実施や中西部地区の重要インフラの整備、さらに「三大攻防戦」(金融を中心とした重大リスクの除去、貧困の脱却、環境汚染の防止)の打破のた

¹ 通常の「政府活動報告」の前半部分では前年の実績をまとめるが、党大会直後の「政府活動報告」は過去5年間の実績をまとめることになっている。

² 6.5%目標については、同じく全人代において発表された「国民経済・社会発展報告」において、「現在の潜在成長率と概ね一致」とともに、「第13次五カ年計画(2015~2020年)」で規定された「2020年の名目GDPを2010年の2倍にする目標に合致する」と説明されている。

³ 過去5年間(2013~17年)において、実質GDP成長率1%ポイントあたりの新規就業者数増加数は平均186万人であり、これに基づくと、新規就業者を1,100万人増やすために必要な実質GDP成長率は5.9%程度となる。

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

	2018年	2017年	
		(実績)	(目標)
実質GDP成長率(前年比)	6.5%前後	6.9%	6.5%前後
都市部新規就業者数	1,100万人以上	1,351万人	1,100万人以上
財政赤字対GDP比	2.6%	2.9%	3.0%
マネーサプライ(M2)(前年比)	前年の実績(実質値)と同程度	8.2%	12.0%前後
消費者物価上昇率(前年比)	3.0%前後	1.6%	3.0%前後
社会消費品販売総額(前年比)	10.0%前後	10.2%	10.0%

(注)マネーサプライ、社会消費品販売総額の目標は、「国民経済・社会発展計画報告」に記載。

めの財政支出拡大を掲げたとはいえ、「予算・支出管理を厳格に行い、財政支出構造を改善する」として
いる。また、今年も固定資産投資（インフラなどの政府投資や民間投資の合計）の目標値は示されなかつたが、最近では実績が当初の目標値を下回っており⁴、今年も固定資産投資は抑制される見込みである。

金融政策については、これまでの「穏健中立」から「中立」へ表現が修正⁵された。さらに、「通貨供給の『バルブ』をしっかりと管理し、マネーサプライ・銀行貸し出しと社会融資規模の合理的増加と流動性の合理的安定を保つ」としており、財政政策と同様、昨年までの緩和気味な資金供給を許容するスタンスから厳格な中立へ、つまり引き締め方向へ修正されたとみて良いだろう。なお、今年も例年と異なりマネーサプライ（M2）の数値目標は示されなかつたが、実質で昨年実績と同程度の伸びとされており、昨年実績が通年で前年比+9.6%（名目）と名目成長率（前年比+11.2%）を大きく下回ったことを踏まえると、今年もマネーサプライの伸びは10%強程度と見込まれる名目成長率以下に抑えられよう⁶。また、消費者物価上昇率の目標は、例年と同様、前年比+3.0%とされたが、足元で上昇率はやや高まっているため（詳細後述）、物価の観点からも金融政策は昨年より引き締め方向への修正を求められよう。

そのほか、社会消費品販売総額の目標は、昨年の実績（前年比+10.2%）をやや下回る+10.0%に据え置かれた。こちらでも後述するが、無理のない範囲で高い個人消費の伸びを目指す政府の姿勢が見て取れる。

構造改革を加速しつつ消費の拡大と国民生活の向上に重点

こうした政策目標の達成に向けて、重点政策分野8項目が示されている。その内容は（右表）、昨年10月の共産党大会や12月の中央経済工作会議で打ち出された政策方針と同様、「供給側構造改革」が冒頭に挙げられ、引き続き過剰な債務・設備やコスト削減など「三去一降一補⁷」の推進を強調、貧困の撲滅、教育・社会保障制度の充実、医療サービスの向上など、国民の生活水準向上のための政策⁸が目立つ。一方で、党大会や中央経済工作会議とは異なり「消費の拡大」が大項目として打ち出された。

重点活動分野
① 供給側構造改革のさらなる推進
② 革新型国家の建設を加速
③ ベースとなりカギとなる分野 ^(注1) の改革の推進
④ 「三大攻防戦」 ^(注2) の打破
⑤ 農村振興戦略の実施
⑥ 地域間の調和発展戦略の推進
⑦ 消費の拡大と有効投資の促進
⑧ 全面的な開放の新たな枠組み形成を推進

(注1) 具体的には、国有企業改革、財政税制改革、金融制度改革など。
(注2) ①金融を中心とした重大リスクの除去、②貧困の脱却、③環境汚染の防止

その消費は、名目GDPに占める割合が2017年に約4割まで至るまで拡大しているが、政府は「消費の高度化が供給のボトルネックによる制約に直面」し、「自動車・住宅以外の分野はまだ消費拡大の支援力になっていない」と認識しており、医療・老人介護・教育・文化・スポーツ・観光・ネットショッピングなど新しい分野の市場発展を促進する⁸とした。また、自動車についても新エネルギー車の取得税優遇策の延長や中古車取引規制の撤廃を、住宅についても低所得者層への供給増加や賃貸市場の拡大などの政策を打ち出している。

工業生産は好調な内外需を背景に持ち直し

以上のように政府は成長鈍化を容認する方針であるが、3月14日に概ね出揃った2月の主な経済指標は、

⁴ 2017年は目標値が前年比+9.0%に対して実績は+7.0%、2016年は目標値が前年比+10.5%に対して実績は+8.1%。

⁵ 昨年の「貨幣政策要保保持穏健中性」から今年は「穏健的貨幣政策要保保持中性」へ表現が修正されている。

⁶ 今年1月の実績は前年同月比+8.6%、2月は+8.8%であり、昨年を下回る伸びが続く。

⁷ 「三去」は過剰な債務・生産能力・住宅在庫の解消、「一降」は企業のコスト低減、「一補」は脆弱部分の補強。

⁸ 詳細は2018年1月29日付 中国経済情報 2018年1月号『中国経済見通し 成長減速も景気好調維持し一人当たりGDP1万ドルに到達』(https://www.itochu.co.jp/ja/economic_monitor/report/2018/icsFiles/afieldfile/2018/01/29/20180129_C.pdf)参照。

内需の一部にもたつきが見られるものの輸出は引き続き堅調に拡大、景気は良好な状態を維持していることを示した。

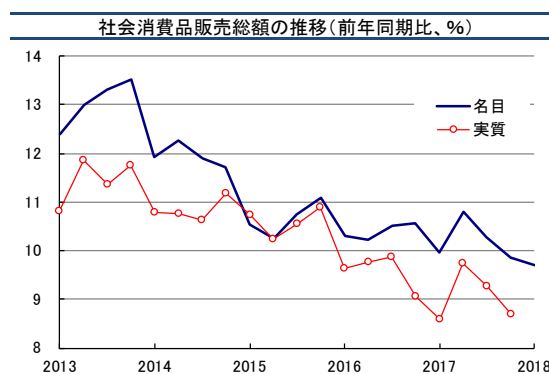
2017 年後半に伸びの鈍化が見られた工業生産は、2018 年 1～2 月累計⁹で前年同期比+7.2%となり、2017 年 10～12 月期の+6.2%から大きく伸びを高めた。工業生産の約 9 割を占める製造業¹⁰の主な内訳を見ると、自動車（10～12 月期前年同期比+10.0%→1～2 月+4.9%）が減速、コンピューター・通信機器（+13.4%→+12.1%）、電気機械（+10.5%→+9.4%）も伸びが若干低下したものの、農産物加工（+6.4%→+6.8%）、汎用機器（+9.0%→+9.1%）の伸びが高まり、鉄金属加工（▲1.9%→+0.3%）がプラスに転じた。



(出所) 中国国家统计局
(注) 前年同月比からの試算値。最新期は1-2月。

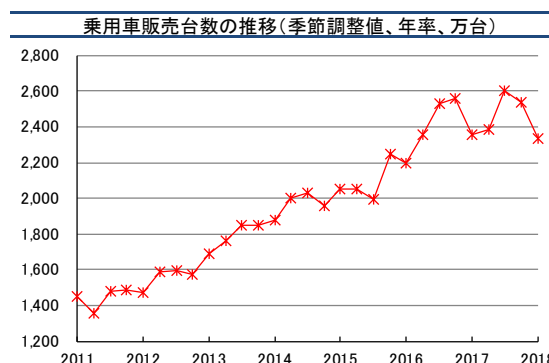
個人消費は緩やかに減速

主な需要動向を見ると、個人消費の代表的な指標である社会消費品販売総額（以下、小売販売）は2017 年 10～12 月期の前年同期比+9.8%から1～2 月は+9.7%へ若干減速した。品目別に見ると、自動車（10～12 月期前年同期比+4.1%→1～2 月+9.7%）、家電音響機器（+7.6%→+9.2%）、日用品（+6.8%→+10.1%）の伸びが高まったものの、石油製品（+9.8%→+9.1%）、衣料品（+9.1%→+7.7%）、医薬品（+12.2%→+10.1%）などが減速した。



(出所) 中国国家统计局
(注) 2018年1-2月の実質値は未公表。

小売販売実績の約 3 割を占め、足元で伸びを高めた自動車(乗用車)¹¹の販売台数を見ると、10～12 月期の年率 2,537 万台から1～2 月平均は 2,338 万台へ大幅に減少している(当研究所試算の季節調整値)。両者の乖離について、国家统计局は販売単価上昇が小売販売額を押し上げたとしているが、車種別の販売台数を見ると比較的価格の高い SUV が伸びを高めており（10～12 月期前年同期比+10.2%→1～2 月+11.6%¹²）、それを裏付けているようにも見える。



(出所) 中国汽车工业协会
(注) 当研究所試算の季節調整値。最新期は1-2月。

以上の通り、小売販売を見る限り個人消費は緩やかに減速しているが、一方で小売販売の伸びは実質でも 8%台を維持しているとみられ、6%台の実質 GDP 成長率を大きく上回っており、引き続き中国成長の牽引役であることは間違いない。

⁹ 春節休暇の影響を避けるため、工業生産、固定資産投資、社会消費品販売総額の各指標は1～2 月累計値のみが公表される。

¹⁰ 工業生産は、製造業のほか、鉱業、エネルギー供給業の3業種で構成されている。

¹¹ 自動車が社会消費品販売総額（品目別）に占める割合は 28.0%（2017 年）。

¹² セダンは10～12 月期の前年同期比▲4.8%から1～2 月は▲0.7%へ、MPV は▲14.1%から▲15.3%と、いずれもマイナスが続いた。

固定資産投資は不動産開発投資が持ち直し

一方の固定資産投資は、2017年12月の前年同月比+7.2%から2018年1~2月は+7.9%へ伸びを高めた。内訳を見ると、全体の約3割を占める製造業（10~12月期前年同月比+6.3%→1~2月+4.3%）、3割弱を占めるインフラ関連分野（+12.6%→+11.3%）は伸びが低下したものの、2割弱を占める不動産開発投資（+4.1%→+9.9%）が大幅に加速した。

製造業では、化学原料・製品（▲7.0%→+1.2%）がプラスに転じたものの、一般機械（+13.6%→+0.1%）が減速し、自動車（+10.2%→▲2.7%）もマイナスに転じた。インフラ関連分野は、全体の約半分を占める水利・環境・公的施設管理（+17.3%→+16.1%）や、道路（+23.6%→+19.1%）の伸びがやや鈍化したが高い伸びを維持した。

不動産開発投資が増勢を強めた一因として、不動産価格の上昇が指摘できる。これまでの不動産開発投資は不動産価格に概ね1~2四半期遅行して同じ動きをする傾向が見られ、足元の不動産開発投資の持ち直しも、不動産価格が2017年7~9月期の前年同月比+2.7%から2018年1~2月に+13.1%まで伸びを高めたことに伴うものという見方はできよう。

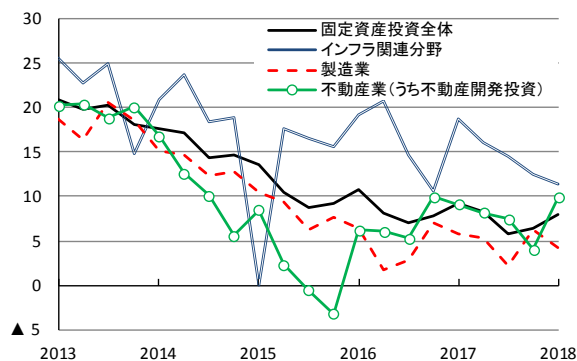
ただ、政府は地域の状況に応じた形で不動産市場の管理を強化、価格安定を図る方針であり、不動産価格の上昇は一時的なものにとどまり、不動産開発投資が今後も増勢を強める可能性は小さいとみておくべきであろう。

輸出は好調な海外景気を背景に大幅に拡大

一部にもたつきが見られる内需とは対照的に、輸出は引き続き堅調に拡大している。通関輸出（ドルベース）は1月の前年同月比+11.1%から2月は+44.5%へ大幅に拡大した。この結果、1~2月平均では前年同期比+24.4%となり、2017年10~12月期の+9.7%から大幅に伸びを高め、輸出の力強い拡大が確認された。

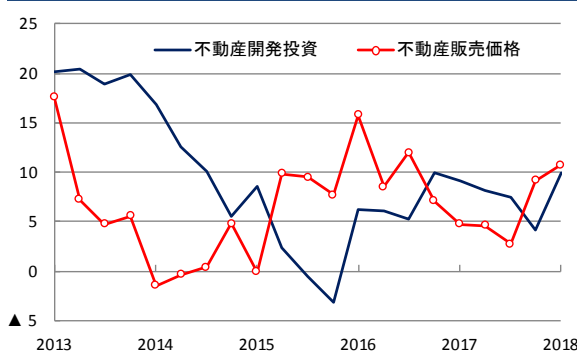
仕向地別に見ると（季節調整値）、米国向けは1~2月平均の水準が10~12月期に比べ9.6%上回り、同様にEU向けは8.0%、ASEAN向けも8.0%、日本向けは4.1%、それぞれ上回った。そのほか、電子部品の主要な輸出先で

固定資産投資の推移(前年同期比、%)



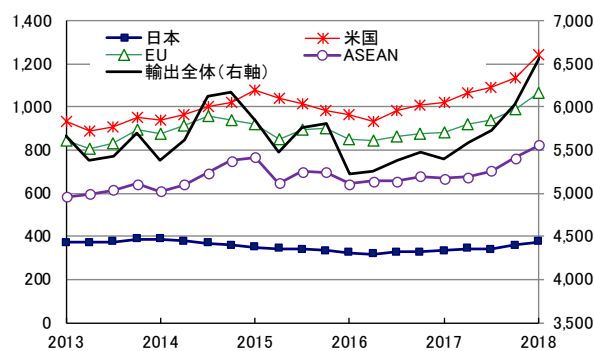
(出所) 中国国家统计局
 (注) 1. 固定資産投資の対象は、建物、機械、輸送機器などで、無形資産は含まない。
 2. 固定資産投資全体のうち、製造業は30.9%、不動産業(うち不動産開発投資)は17.1%、インフラ関連分野は26.8%を占める(2017年)。
 3. インフラ関連分野は、水利・環境・公的施設管理、運輸倉庫(道路、鉄道含む)の合計。

不動産開発投資と不動産販売価格の推移(前年同期比、%)



(出所) 中国国家统计局
 (注) 1. 不動産販売価格は、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。
 (注2) 最新期は1~2月。

仕向地別の通関輸出の推移(季節調整値、百万ドル)



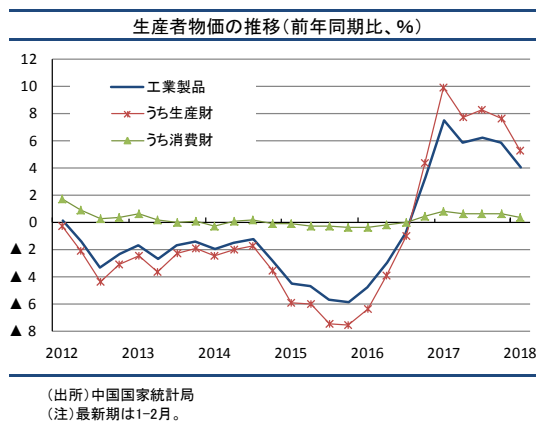
(出所) 中国海関総署
 (注) 当研究所試算の季節調整値。最新期は1~2月。

ある台湾向けは9.6%、韓国向けは4.2%増加するなど、幅広い地域に対して輸出は好調であった。財別では、電子製品を含む電気機械製品（10～12月期前年同期比+12.7%→1～2月+22.9%）が加速したほか、携帯電話（+14.9%→+25.9%）や衣類・繊維製品（+3.7%→+24.6%）も大幅に伸びを高めた。

生産者物価の鈍化続くも消費者物価は強含み

生産者物価は、2017年10～12月期の前年同期比+5.9%から1～2月平均は+4.0%へ伸びが鈍化した。川上の鉱物資源（10～12月期前年同期比+11.5%→1～2月+6.6%）、川中の加工品（+6.4%→+4.6%）、川下の消費財（+0.6%→+0.3%）とも、前年に伸びを高めた反動¹³という面が大きい。

そうした中で、消費者物価は10～12月期の前年同期比+1.8%から1～2月平均は+2.2%へ伸びを高めた。主に食料品（▲0.6%→+2.0%）の価格上昇によるものであるが、生活用品・サービス（+1.5%→+1.7%）や教育文化娯楽（+2.1%→+2.3%）なども伸びを高めており、川下の最終製品の需給に目立った緩みは確認できない。



景気安定の下で成長減速に向かう

以上のように、中国経済は、輸出が堅調な拡大を続ける中で、個人消費はやや減速するも高い伸びを続け、固定資産投資は一時的ながら持ち直すなど、内需も底固く推移しており、製品需給に目立った緩みも見られず、景気は良好な状態を維持している。こうした中で、政府は過剰債務・設備の削減などを中心とした供給側の構造改革を進めながら、持続可能な成長ペースへの減速を目指している。成長減速は在庫調整や期待の後退を背景とする資産価格下落などの形で経済情勢を不安定化させるリスクを孕んでいるが、今のところ中国経済は安定した状態を維持しており、そのリスクが現実になる兆しは確認されていないということであろう。

¹³ 鉱物資源は2016年10～12月期の前年同期比+14.6%から2017年1～2月に+33.6%へ、加工品は+3.0%から+6.3%へ大きく伸びを高め、消費財も+0.4%から+0.8%へ伸びを高めた。