

## 最近の中国経済情勢

ウィークリー・トピックス

2016年7月19日  
経済部 チーフエコノミスト  
本間 隆行

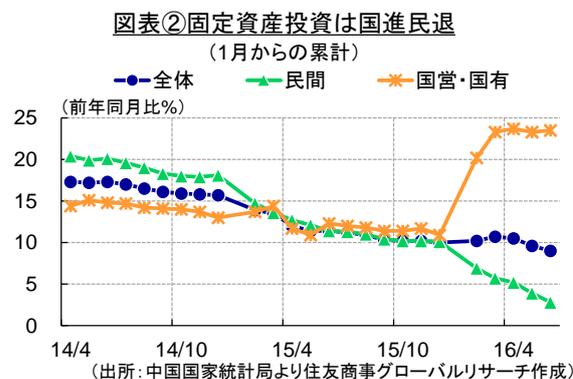
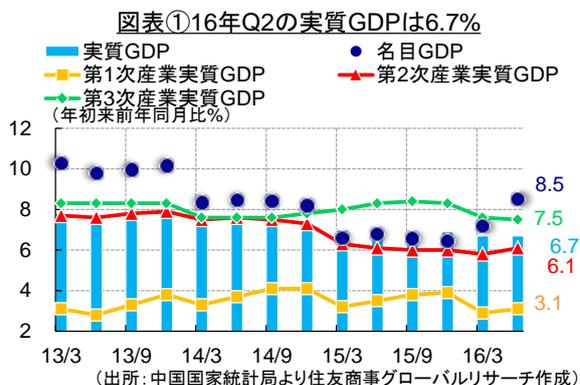
中国 2016 年 4～6 月期の実質 GDP は年初来前年同期比で 6.7%と 1～3 月期から成長ペースという点では大きな変化は見られなかった。その中でも今期の特徴としてまず注目されるのは名目 GDP 成長が加速している点である。図表 1 の紺色の点は前年同期比の名目 GDP 成長率をプロットしたもので 4～6 月期は 8.5%と高い結果となった。15 年は年間通じて実質 GDP とほぼ同じペースに留まったことでデフレ懸念が取り沙汰されていたが 16 年に入ってから再び名目 GDP 成長が実質成長率を上回るようになっている。(今後特にことわりがなければ増減は前年比)

産業別 GDP によると 4～6 月期の 2 次産業の名目成長率は 4.75%である一方で 3 次産業は 11.75%と高い伸びを示している。足元の中国の GDP 統計からは 57%が 3 次産業となっており、この分野が中国経済全体の成長を「名実共に」押し上げている。

3 次産業には鉄道を含む運輸、金融、不動産などが含まれ、とりわけ GDP の約 7%を占める不動産は 16%強と引き続き高い成長を維持した。他方、製造業や建設業が含まれる 2 次産業は実質 6.1%成長を記録しているものの、名目は 4.75%に留まっているように、2 次産業には依然としてデフレ圧力が掛かっており、構造調整が継続していることをうかがわせる結果となっている。

固定資産投資については全体の数字と民間の数字がそれぞれ公表されており、この差が非民間、つまり国有や国営企業による投資金額と推察できる。この動向を示したものが図表 2 である。

全体の伸びは 9%となっているが構造を見ると民間企業の投資が 5%にも満たない水準にとどまっている一方で国有・国営企業では 20%を超える非常に高い伸び率が続いている。投資の観点では「国進民退」となっており、政府が景気を下支えしている一方で民間企業の投資行動全体はまだ持ち直しの兆しを確認できないでいる。



16 年の 2 月末に開催された G20 財務大臣・中銀総裁会合で各国が景気テコ入れに動くのではないかと、との見方が強まった。図表 3 は設備投資に用いられる資本財の受注動向を示したグラフである。G20 直後の 3 月には確かに 9%と急増したが足元では再びマイナスになっているように持続性を確認できず、一時的な動きで終わっている。

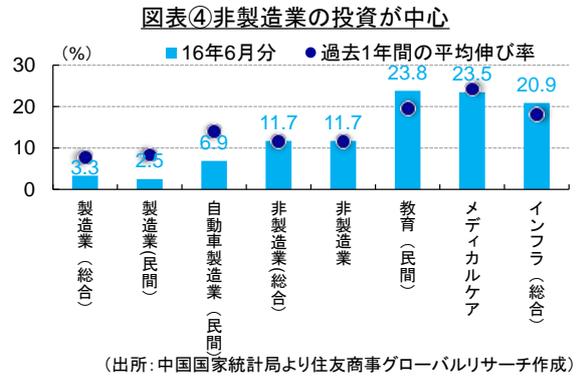
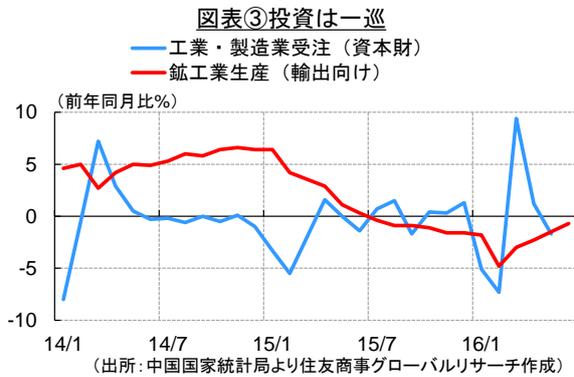
昨今人民元安が進行していることで成長確保のために輸出ドライブが掛かるのではないかと、との見方もあるが輸出向けの鋳工業生産は 16 年に入りようやく持ち直しの兆しを示した段階であり、依然として前年比マイナスとなっているように元安による輸出増が成長につながっていく、経済状況にはないようだ。

産業別に投資行動を見てももう少し現状がはっきりしている。図表 4 は固定資産投資を産業別に整理したものである。製造業の足元の投資は過去 1 年の平均から大きく下回り、前年比 2～3%台となっており、好調といわれる自動車製造業の投資ですら鈍化している。一方で、非製造業における投資は国営、民間間

わず成長が持続している。とりわけ、教育、メディカルケア、インフラ向け投資は全体が落ち込んでいる中、より成長が期待できる分野の投資として進められているようだ。

所得が伸びたことで教育熱が高まっていること、高齢化の進展で医療や介護に注目が集まっていること、インフラ整備が一巡した後の効率化などがこうした動きの背景となっている。

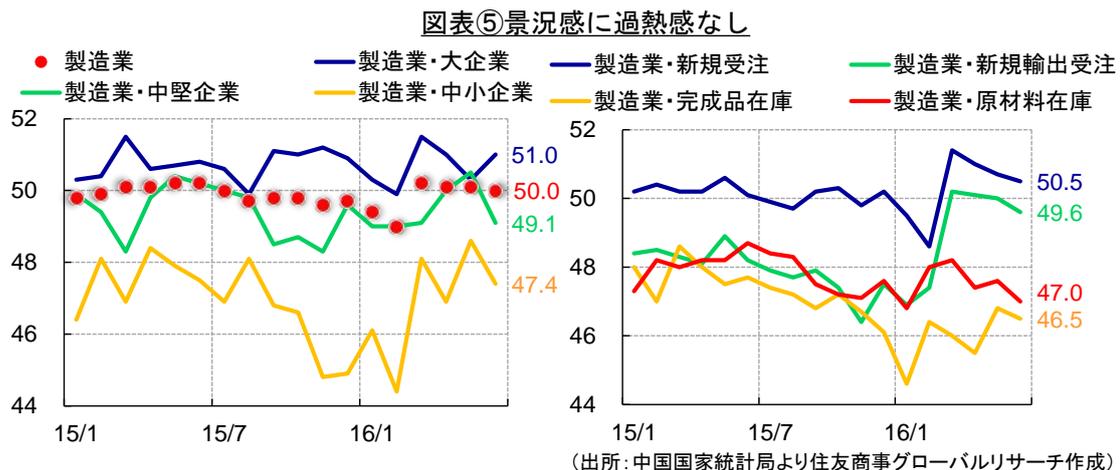
これらの産業は中国の内需に当たり、外国企業があまり手を付けられていない分野である。経済動向全体を示す GDP だが産業によってかなりばらつきがあるため、まったく成長実感が得られない分野がある反面、特定の分野では高い成長を享受している企業もあるものと考えられる。



図表 5 は PMI 購買担当者指数である。図表 5 の左側の赤い点に示されるように景況感は 15 年後半から 50 を下回る水準が続いていたが 16 年に入り 50 を回復している。しかし、企業規模によってばらつきがあり、大企業は恒常的に 50 を上回っているものの中堅企業以下では 50 を下回っているように政府主導の景気回復が図られてはいても末端まで行き渡ってはいない。

右側のグラフは受注と在庫についての結果を示したものであるが 1~3 月期には景気回復期待を背景に新規受注、輸出受注増が見られたようだが足元では失速しており、原材料や完成品在庫が悪い、つまり在庫がさばけていない状況が続いているように見受けられる。

経済指標としての今回の GDP はほぼ予想通りの結果であったが中身は内需かつ非製造業中心の成長パターンへと変化している。一方で製造業でのデフレはストック調整やバランスシート調整が続いていることを示唆しており、引き続き中国経済は下押しリスクの高い状況が続くものとみている。



以上