

## 第1四半期、中国のGDP成長率は+7.0%に鈍化

### ～金融緩和を含む景気浮揚策の強化を期待～

トランザクションバンキング部  
中国調査室

本稿では、国家統計局、商務部、税関総署、財政部及び中国人民銀行等の関係機関により発表された2015年1-3月期の中国経済指標について解説してみたい。

#### 概要

##### 1. 経済指標解説

- ✓ 2015年1-3月期(第1四半期)の中国のGDP実質伸び率は前年同期比+7.0%に鈍化し、2009年第1四半期以降23四半期ぶりの低水準となった。産業別にみると、第2次産業は同+6.4%に減速したが、第3次産業は+7.9%と堅調な伸びを維持しており、GDP全体に占める割合も51.6%に上昇し、経済成長を牽引する結果となった。
- ✓ 中国経済は「新常态」に入りつつある中、過去の成長エンジンが弱まり、新たな成長エンジンが育成されつつあるものの、安定的な成長を牽引するまでには力不足であり、経済の下振れ圧力は依然として大きく、第1四半期に工業、投資、消費と輸出入の伸びは軒並み減速となった。
- ✓ 投資、特に不動産開発投資(+8.5%)の落ち込みが顕著で、投資全体の伸び(+13.5%)を押し下げる主な要因となった。他方、道路、公共施設管理などのインフラ投資や衛生、教育などの社会事業向け投資の伸びは+20%以上を維持し、投資全体を支えている。
- ✓ 不動産市況の低迷が続いているものの、不動産梃入れ策の相次ぐ実施により、住宅成約面積および成約金額のマイナス幅が縮小傾向を示しており、一部都市で市況の回復が確認されている。
- ✓ 輸出入については、春節休暇の影響、外需の低迷、人民元実効レートの上昇、人件費などコストの上昇による輸出の伸びが+4.7%に鈍化したほか、内需不足や原油など一次商品価格の下落に伴う輸入の大幅減(-17.6%)を背景に、輸出入は-6.3%のマイナスに落ち込んだ。
- ✓ 消費の実質伸び率は+10.8%と昨年通年の+10.9%から0.1ポイントの減速にとどまっており、経済の安定成長に寄与している。インターネットを通じた消費財およびサービスの小売売上高は+41.3%の高水準推移を維持し、通信機器の売上高が+37%と売れ行きが好調を持続したほか、住宅市場の改善に伴い、家具、インテリア材料の伸びはそれぞれ+20.3%、21.2%に持ち直し、高級飲食店の営業収入も+5.5%と去年同期より4.5ポイント加速した。映画興行、観光なども好調。
- ✓ 物価については、消費者物価上昇率は+1.2%、生産者物価は-4.6%となるなど、低位で推移し、デフレが懸念されている。
- ✓ 外資投資の増加が続き、実行ベース対内直接投資額(FDI)は+11.3%となった。金融、卸売、輸送サービスなどサービス業向けのFDIは+24.1%と堅調に推移し、FDI全体に占める割合は61.9%に上昇した。
- ✓ 雇用や個人所得は増加傾向を継続。第1四半期に都市部の新規雇用は320万人増加し、調査失業率は5.1%に止まった。全国の1人当たり可処分所得は価格要因を除いた実質

伸び率が+8.1%と増加傾向を継続し、農民工の平均月収は3,000元に達し、+11.9%となった。

## 2. 経済指標と政策コメント

- ✓ 「新常态」に入り、経済成長速度の転換期を迎える中、成長率は鈍化しているが、経済構造の改善、物価の安定、雇用や所得も増加していることから、経済運営は総じて安定しているといえよう。
- ✓ 当面の中国経済は構造転換の最も困難な時期にあり、経済の下振れ圧力は依然として大きい中、政府として改革と構造調整を引き続き強めながらも、安定成長の維持に向けて金融緩和を進め、景気下支え策を相次いで打ち出している。2月の預金準備率の引下げ、3月の貸出・預金基準金利の引下げや住宅ローン規制緩和に続き、4月19日に預金準備率を1.0%と通常比2倍の引下げを実施した。今回の引下げにより、市中への流動性供給額は約1.2兆元増加することから、銀行貸出の拡大、金利の低下により、実体経済の活性化を図る意図が伺える。足元、物価は低位安定が見込まれることから、再度の利下げや預金準備率の引き下げなど更なる金融緩和が進められるとの観測が高まっている。
- ✓ また、「一带一路」経済ベルト、「京津冀」協同発展、長江中流都市群などの地域経済発展計画の展開に伴い、インフラ投資の活発化が期待されるほか、貿易の後押し措置、さらなる不動産挺入れ策の実施などの景気浮揚策の強化も予想されており、景気回復の期待が高まりつつあり、通年で7%の成長率を達成する公算が大きいと見込まれている。世界銀行がこのほど発表された「東アジア・太平洋地域の半期経済報告」で今後2年間に中国経済は7%程度になる見通しを示した(15年:7.1%、16年:7.0%)。
- ✓ ただし、中国経済の自律的な成長力を強化し、経済の持続的な安定成長を維持するには改革の深化が不可欠である。これまでに、貸出資産証券化の登録制実施、預金保険制度の導入、外貨管理の規制緩和、資本市場の開放などが講じられているが、国有企業の改革、投融資体制の改革、土地や戸籍制度などについて、踏み込んだ改革が期待されており、その動向に引き続き注目する必要がある。

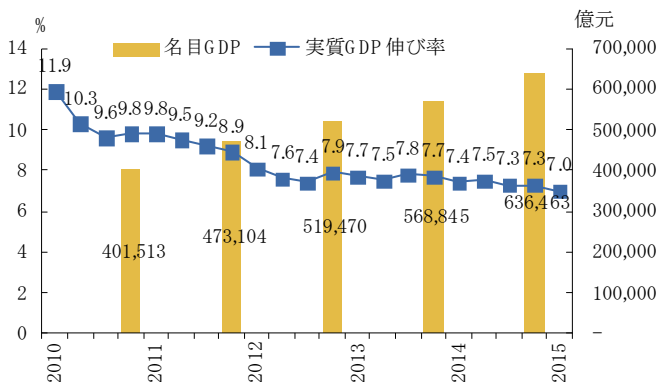
**本文**

**GDP 成長率は+7.0%**

2015年1-3月(第1四半期)、中国の名目GDPは14兆667億元で、前年同期比の実質伸び率は+7.0%と去年同期(+7.4%)から大きく鈍化した(図表1)。前期比ベースでは+1.3%となった。

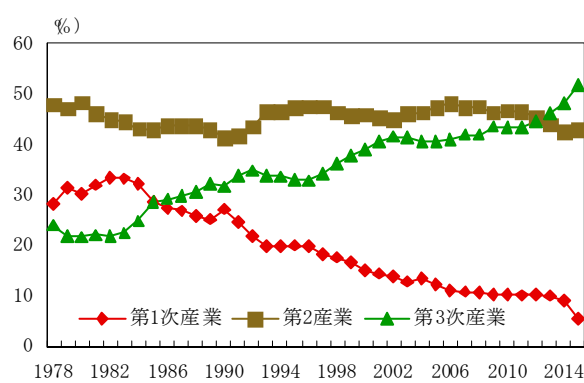
産業別にみると、第1次産業は同+3.2%の7,770億元、第2次産業は同+6.4%の6兆292億元、第3次産業は同+7.9%の7兆2,605億元となった(図表2)。

図表1 経済成長率の推移 四半期ベース)



国家統計局のデータを基に当行中国室作成

図表2 GDPに占める3次産業の割合の推移

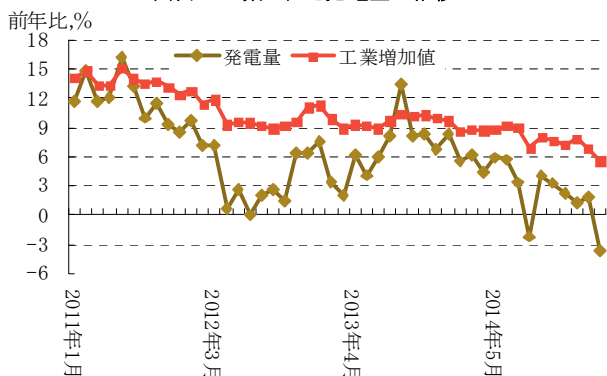


**工業生産、投資、消費および輸出入の伸びが軒並み減速へ**

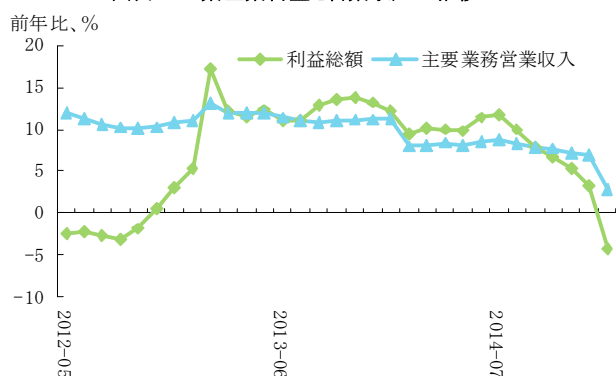
**【鉱工業】鉱工業企業の付加価値ベース生産高は+6.4%**

1-3月の全国規模以上(国有企業及び年商2,000万元以上の非国有企業)鉱工業の付加価値ベース生産高の前年同期比実質伸び率は+6.4%と去年同期の+8.7%から大きく減速した。3月単月では前年同月比+5.6%と1-2月の+6.8%から更に減速し、発電量の伸びも-3.7%となったなど、工業の不振が目立つ(図表3)。ただし、業界別でみると、鉄道、船舶、航空などの輸送設備、通信機器、非鉄金属製造業の生産高の伸びは+10%以上を継続した。

図表3 工業生産と発電量の推移



図表4 工業企業利益と営業収入の推移



国家統計局のデータを基に当行中国室作成

**【収益】鉱工業企業は-4.2%の減益**

1-2月の全国規模以上工業企業の利益総額は前年同期比-4.2%の減益となった(図表4)。業界別でみると、通信機器が+48.4%、電力、熱力生産が+30.7%の増益となっており、石油加工が赤字から黒字に転じた一方、

原油と天然ガス開発が-74.9%、石炭採掘は-62.6%の大幅な減益となった。

**【貿易】輸出入の伸びは-6.3%**

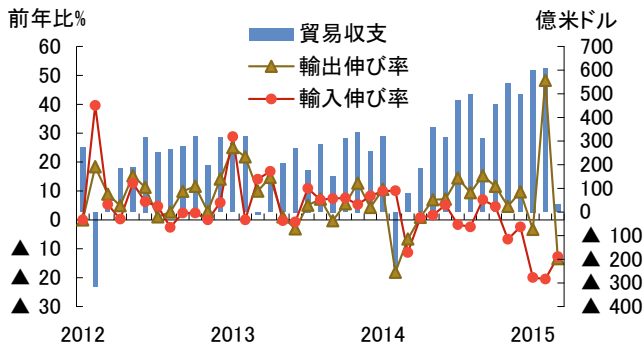
1-3月の貿易総額は9,041億米ドルと前年同期比-6.3%の減速となった。うち、輸出は同+4.9%の小幅増となったが、内需の弱さや原油などの一次商品の価格下落により、輸入は同-17.6%と大幅な落込みとなった。この結果、貿易収支は1,237億米ドルの黒字を計上し、同6倍の増加となった(図表5)。

3月単月でみると、3月の輸出入は前年同月比-13.4%となっており、このうち、輸出は同-15.0%、輸入は同-12.7%と大きく減速した。

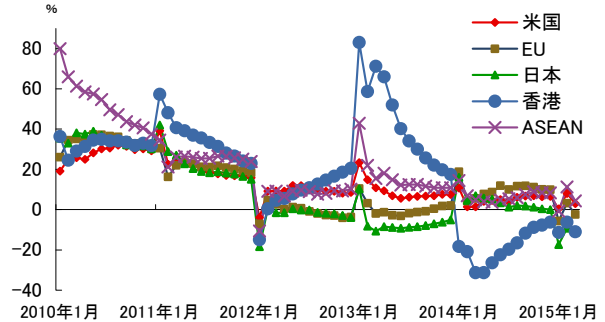
貿易先別では、前年同期比で1-3月期、米国、ASEAN、インドとの貿易はそれぞれ+3.2%、+4.5%、+7.0%となったが、EU、日本との貿易はそれぞれ-2.1%、-11%の減少となった(図表6)。

1-3月の貿易減速について春節休暇の影響、外需の低迷、人民元実効レートの上昇、人件費などコストの上昇による輸出の伸び鈍化、内需不足、原油など一次商品価格の下落などに伴う輸入の減速が背景にあると税関総署が記者会見で説明した。

図表5 月次輸出入の推移



図表6 国・地域別貿易総額の推移(累計ベース)



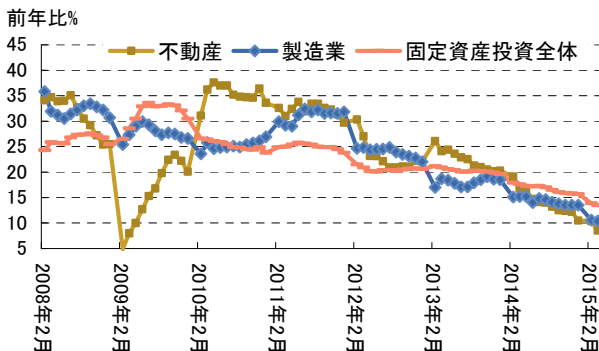
税関総署のデータを基に当行中国室作成

**【投資】固定資産投資は+13.5%に鈍化**

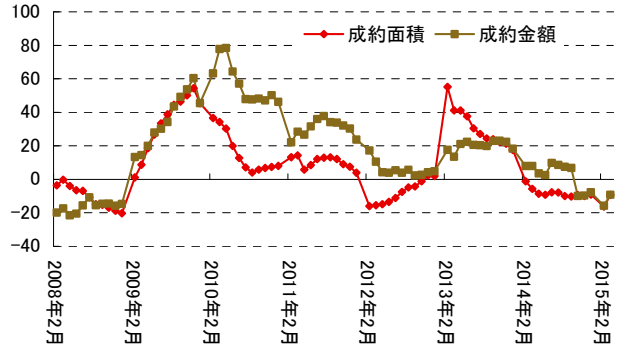
1-3月の都市部名目固定資産投資総額は前年同期比+13.5%と昨年同期の+17.3%から大きく減速した。価格要因を除いた実質伸び率は+14.5%。道路、公共施設管理などのインフラ投資、社会事業投資は+20%以上の高水準を維持しており、投資全体の下支え要素となっている。一方、不動産投資や製造業投資は減速傾向が続き、投資全体の伸びを押し下げた(図表7)。

なお、固定資産投資全体の6割以上を占める民間企業の固定資産投資も全体で前年同期比+13.6%に減速したものの、業種別で見ると、農林牧漁業(+35.7%)、原油開発(+39.4%)、鉄道(+22.5%)、道路(+40.5%)、水利、電力・熱力の生産供給(+37.8%)、衛生と社会事業(+60.7%)、水利、環境、公共施設管理(+32.7%)などへの民間投資の伸びは堅調。

図表7 固定資産投資の伸び率(累計ベース)



図表8 不動産販売面積と金額の伸び率推移



国家統計局のデータを基に当行中国室作成

### 【不動産】不動産開発投資は引き続き減速、不動産市況の低迷が続くもマイナス幅が縮小

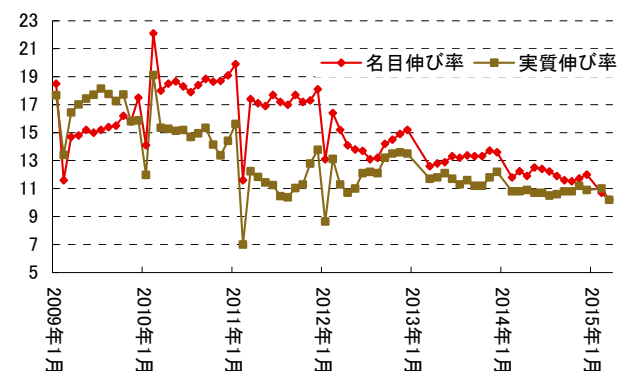
不動産開発投資は前年同期比+8.5%と大幅に減速し、投資全体の押し下げ要因となった。分譲住宅の販売面積が-9.8%、販売金額が-9.1%、ディベロッパーの土地購入面積が-32.4%、住宅の新規着工面積が-20.9%の減少となったなど、不動産市況の低迷が続いているものの、不動産市場挺入れ策の相次ぐ実施により、住宅成約面積および成約金額のマイナス幅が縮小傾向を示している(図表 8)。3 月末時点、住宅在庫面積は+24.6%の 6.5 兆平米に上った。

### 【消費】消費財小売上総額は+12.0%、ネットショッピングやサービスは高成長を継続

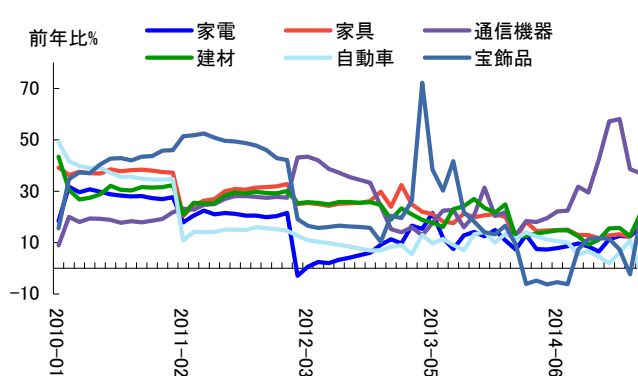
1-3 月期の消費財小売上総額は前年同期比+10.0%、物価要因を除いた実質伸び率は+10.8%と 2014 年通年の+10.9%から小幅に鈍化した(図表 9)。うち、インターネットを通じた消費財およびサービスの小売上高は同+41.3%となった。うち、消費財小売上高は+41.0%の 6,310 億元で、消費財小売上高全体の 8.9%を占めた。

品目別にみると、3 月、通信機器の売上高が+37%と売れ行きが好調を継続しているほか、住宅市場の改善に伴い、家具、インテリア材料もそれぞれ+20.3%、+21.2%に持ち直した(図表 10)。

前年比% 図表9 月次ベース社会消費財小売高の推移



図表10 品目別小売総額の推移



国家統計局のデータを基に当行中国室作成

### 物価は低位で推移

#### 消費者物価(CPI)は+1%台の推移を継続

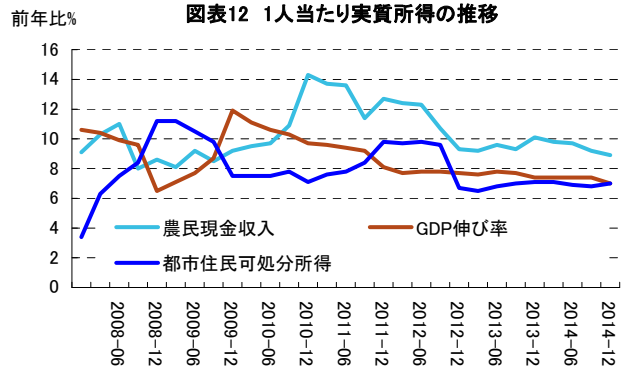
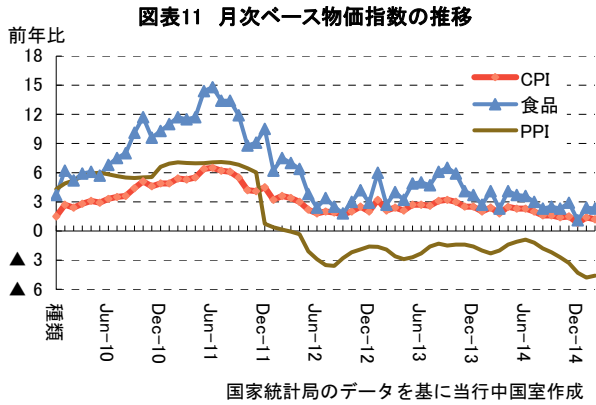
1-3 月期の消費者物価(CPI)は前年同期比+1.2%の上昇に止まった。3 月単月は+1.4%と、昨年 8 月以降 7 ヶ月連続して 1%台で推移している(図表 11)。

#### 生産者物価(PPI)は 37 ヶ月連続でマイナスを継続

生産能力の過剰や需要の弱さに原油安が加わり、生産者物価の下落が続いているが、3 月にマイナス幅が縮小傾向を示した。1-3 月期の生産者出荷価格(PPI)は前年同期比-4.6%、3 月単月も前年同月比-4.6%になっており、37 ヶ月連続でマイナスが続いているが、原油価格の上昇や鉄鋼などの下落幅の縮小により、3 月のマイナス幅は 2 月より 0.2 ポイント縮小した(図表 11)。

1-3 月期の生産者仕入れ価格(原材料、燃料、動力)は前年同期比-5.6%で、3 月単月は-5.7%とマイナスが続いている。





**所得は引続き増加傾向を継続**

1-3月期、全国住民の1人当たりの可処分所得は6,087元、価格要因を除いた実質伸び率は+8.1%と増加傾向を継続し、伸び率は昨年同年より0.1ポイント加速した。うち、都市住民の1人当たりの可処分所得は8,572元と実質伸び率は7.0%で、昨年同年より0.2ポイント加速した。農民1人当たりの現金収入は3,279元と実質伸び率は+8.9%となったが、昨年同年より0.2ポイント減速した(図表12)。

3月末、農民工の総人数は1億6,331万人、平均月収は3,000円で、前年同期比+11.9%となった。

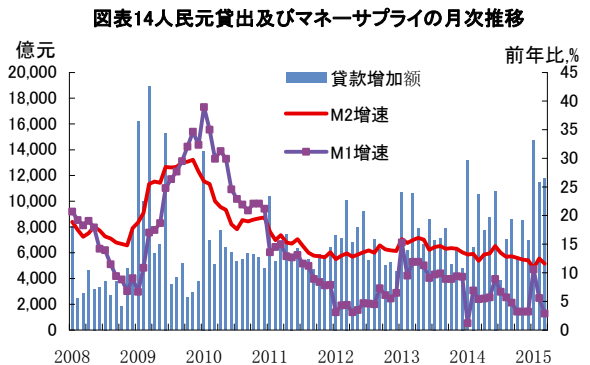
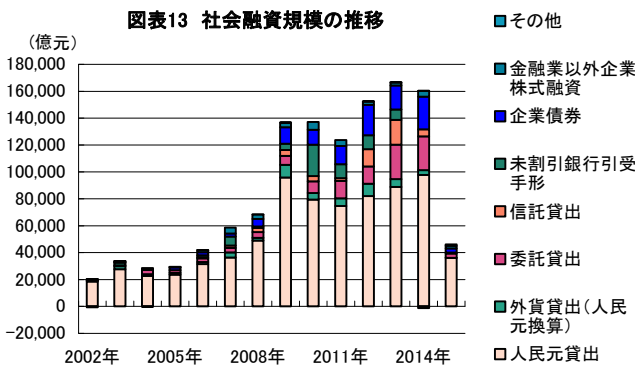
**【金融】社会融資総額及び人民元貸出は安定増加、市場流動性は潤沢**

**社会融資総額は4.6兆元**

1-3月期の社会融資総額は4兆6,100億元増加し、増加額は前年同期比8,949億元の減少となった。内訳をみると、オフバランス融資に対する規制強化の影響により、委託貸出が3,242億元、信託貸出が13億元、企業の債券発行による資金調達3,187億元となり、前年同期比でいずれも減少した。うち、信託融資が2,865億元、委託貸出が3,399億元、未割引の手形が5,132億元、外貨貸出が3,768億元、債券融資が678億元の減少となった。一方、人民元貸出が3兆6,100億元実行されたほか、株式発行による資金調達が1,808億元と前年同期比でそれぞれ6,253億元、833億元の増加となっており、社会融資総額に占める銀行貸出の割合は78.3%まで上昇した(図表13)。

**マネーサプライ:M2の伸び率は+11.6%**

3月末時点、M2残高は127兆元と前年同期比+11.6%となった。外貨ポジションやオフバランス融資の減少によりM2伸び率は前月より0.9ポイント鈍化した(図表14)。



人民銀行のデータを基に当行中国室作成

**人民元貸出純増額は3.68兆元**

1-3月期の人民元貸出純増額は前年同期比6,018億元増加の3兆6,800億元で、3月単月は1兆1,800億

元の増加となった(図表14)。

人民元貸出純増額の内訳をみると、住宅市場の持ち直しに伴い個人向け中長期貸出が6,828億円の増加となった。金融業以外の企業向けも中長期貸出が1兆4,800億円で、短期貸出の9,543億元を大きく超えており、中長期貸出の増加が顕著。

### 預金: 人民元預金の純増額は4.15兆億元、前年同期比大幅に減少

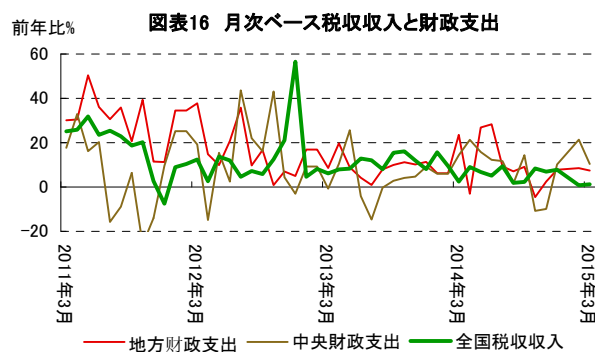
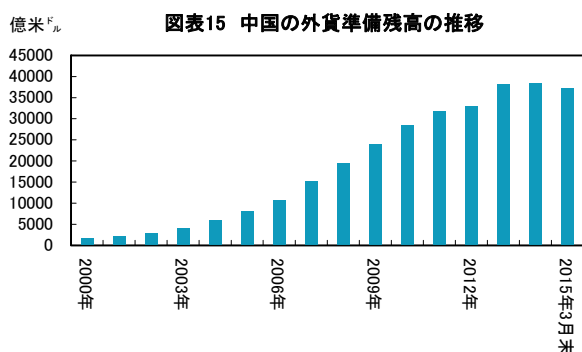
1-3月期の人民元預金の純増額は4兆1,500億円で、前年同期比1兆6,400億円の減少となった。株式市場の続伸により、預金の株式市場への流入が増加している。

### クロスボーダー人民元建て貿易決済は1兆6,500億元

1-3月期のクロスボーダー人民元建て貿易決済は1兆6,500億円で、直接投資の人民元建て決済は2,879億元となった。

### 【外貨準備高】外貨準備高は3兆7,300億米ドル

3月末時点の外貨準備は3兆7,300億米ドルと、昨年末比1,100億米ドル減少した(図表15)。



人民銀行、財政部のデータを基に当行中国室作成

### 【財政】税収は大幅鈍化、中央財政収入はマイナスへ

1-3月期の全国の財政収入は前年同期比+3.9%に止まっており、うち、中央財政収入は同-0.5%、地方の財政収入は+7.5%となった。全国の財政収入のうち、税収収入は前年同期比+1.2%に鈍化した。

一方、1-3月期の全国の財政支出は前年同期比+7.8%となっており、このうち、中央財政支出は+10.4%、地方の財政支出は+7.4%となった。財政収入の伸びが鈍化している中、財政支出の増加が続いている(図表16)。

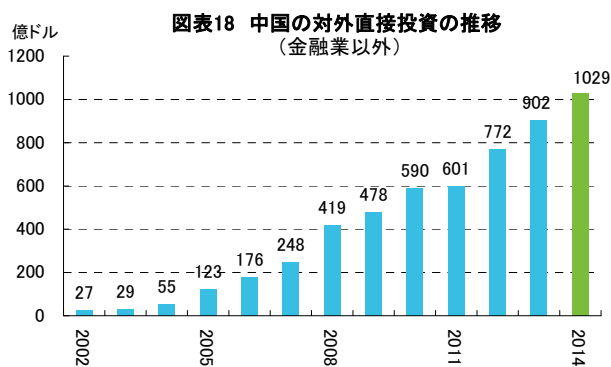
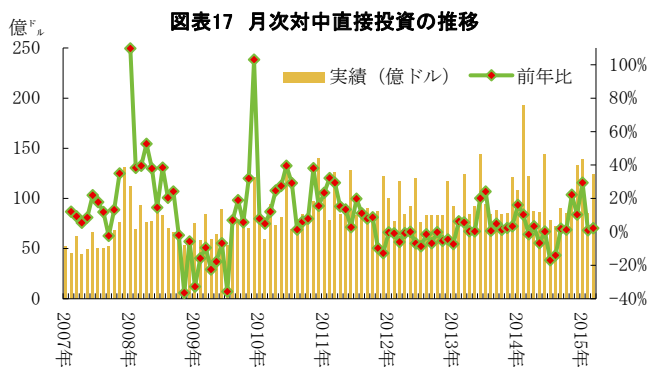
### 【FDI】実行ベース FDI は+11.3%、サービス業への FDI は全体の6割を超過

1-3月期、中国の実行ベース対内直接投資額(FDI)は349億米ドルと前年比+11.3%で、3月単月のFDIは前年同月比+2.2%の124億米ドルとなった(図表17)。

業界別のFDIをみると、金融、卸売、輸送サービスなどサービス業へのFDIは同+24.1%の216億米ドルと堅調に推移し、FDI全体に占める割合は61.9%に高まった。これに対し、製造業へのFDIは112億米ドルで、同-3.6%の減少となっており、FDI全体に占める割合も32.2%に低下した。

地域別では、東部へのFDIは+18.8%と堅調に推移しているのに対し、中部と西部へのFDIは減少となった。国・地域別のFDIをみると、上位10ヶ国・地域(香港、台湾、シンガポール、日本、米国、ドイツ、英国、フランス、サウジアラビア)の対中投資は+12.8%の333億米ドルで、全体の95.4%を占めた。EU28ヶ国が+30.5%、

中でも英国、フランスからの FDI は前年同期比+40%、+259%の増加となったが、一方、日本(-12.3%)、米国(-40.4%)、アセアン(-31.2%)の対中投資はいずれも減少した。



商務部のデータを基に当行中国室作成

**【ODI】実行ベース ODI は+29.6%**

1-3 月期の中国から世界への実行ベース直接投資額(ODI)は前年同期比+29.6%の 258 億米ドルとなっており、うち、香港、オランダ、米国、インドネシアなどへの ODI は 1 億米ドルを超えた(図表 18)。3 月末時点、中国の ODI は累計で 6,721 億米ドルに上った。



## 資料:2013年-2014年の中国の経済指標の推移

項目	単位	2014年				2015年
		1-3月	1-6月	1-9月	1-12月	1-3月
国内総生産(GDP)	億元	128,213	269,044	419,908	636,463	140,667
累計ベース(前年比)	%	7.4	7.4	7.4	7.4	7.0
		1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月
四半期ベース(前年比)	%	7.4	7.5	7.3	7.3	7.0
第一次産業	億元	7,776	19,812	37,996	58,332	7,770
前年比	%	3.5	3.9	4.2	4.1	3.2
第二次産業	億元	57,587	123,871	185,787	271,392	60,292
前年比	%	7.3	7.4	7.4	7.3	6.4
第三次産業	億元	62,850	125,361	196,125	306,739	72,605
前年比	%	7.8	8.0	7.9	8.1	7.9
鉱工業生産 (付加価値ベース)	%	8.7	8.8	8.5	8.3	6.4
全社会固定資産投資	億元	68,322	212,770	357,787	512,761	77,511
前年比	%	17.6	17.3	16.1	15.3	13.5
社会消費財小売総額	億元	62,081	124,199	189,151	262,394	70,715
前年比	%	12.0	12.1	12.1	12.0	10.6
輸出入	億米ドル	9,659	20,209	31,600	43,000	9,042
前年比	%	▲0.1	▲0.1	3.3	3.4	-6.3
輸出	億米ドル	4,913	10,619	17,000	23,400	5,139
輸出の前年比	%	▲3.4	0.9	5.1	6.1	4.7
輸入	億米ドル	4,746	9,590	14,600	19,661	3,902
輸入の前年比	%	1.6	1.5	1.3	0.4	-17.6
貿易収支	億米ドル	167	1,029	2,316	3,825	1,237
FDI(実績ベース)	億ドル	315	633	874	1,196	349
前年比(実績ベース)	%	5.5	2.2	▲1.4	1.7	11.3
外貨準備残高 (期末ベース)	億米ドル	39,500	39,900	38,900	38,430	37,300
全国住民消費価格指数	前年同期	102.3	102.3	102.1	102.0	101.2
原材料仕入価格指数	=100	98.9	98.2	98.2	97.8	94.4
工業品出荷価格指数		98.0	98.0	98.4	98.1	95.4
都市1人当たり可処分所得	元	8,155	14,959	22,044	28,844	8,572
前年同期比(実質ベース)	%	7.2	7.1	6.9	6.8	7.0
農村1人当たり純収入	元	3,224	5,396	8,527	10,489	3,279
前年同期比(実質ベース)	%	10.1	9.8	9.7	9.2	8.9
M2(M1+準通貨)	億元	1,167,000	1,209,600	1,202,100	1,228,400	1,275,300
前年同期比	%	12.1	14.7	12.9	12.2	11.6
M1(M0+当座預金)	億元	327,700	341,500	327,200	348,100	337,200
前年同期比	%	5.4	8.9	4.8	3.2	2.9
M0(流通中現金)	億元	58,300	57,000	58,800	60,300	62,000
前年同期比	%	5.2	5.3	4.2	2.9	6.2
人民元預金残高増加額 (年初より)	億元	47,200	92,300	82,700	94,800	41,500
前年同期比	億元	▲13,900	1,354	▲29,900	▲30,800	▲16,400
人民元貸出残高増加額 (年初より)	億元	30,100	57,400	76,800	97,800	36,800
前年同期比	億元	2,592	6,590	4,045	8,900	6,018
失業率	(%)	4.1	4.08	4.07	4.09	na

国家統計局、人民銀行、税関総署、商務部などの統計を基に、中国調査室作成。

三菱東京 UFJ 銀行(中国)トランザクションバンキング部

中国調査室 張文芳

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては全てお客様御自身でご判断くださいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当店はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

三菱東京 UFJ 銀行(中国)有限公司トランザクションバンキング部 中国調査室  
北京市朝陽区東三環北路5号北京發展大廈4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214