

2017年のGDP成長率は

～安定成長維持も、不確実要因が多い

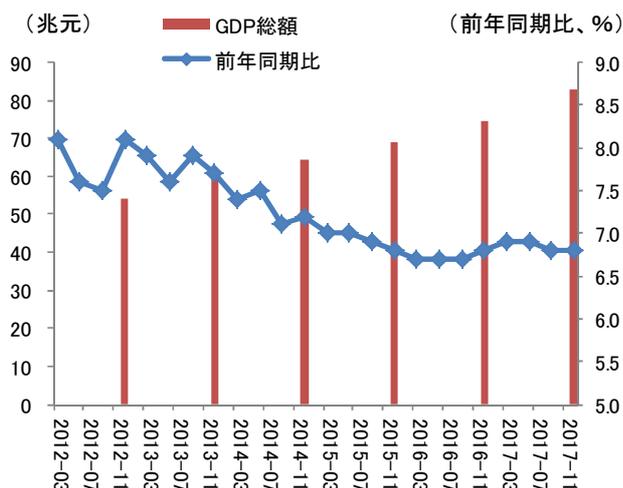
投資銀行部 中国調査室

I. 各経済指標

【GDP】2017年のGDP成長率は+6.9%

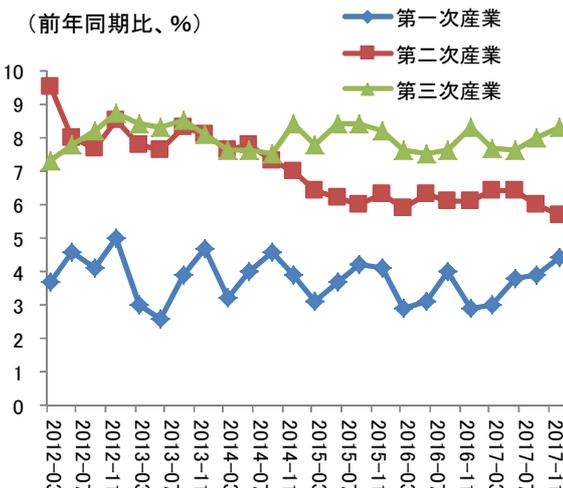
2017年、中国の国内総生産(GDP)は前年比6.9%増の82兆7,122億元となり、伸び率は昨年を0.2ポイント上回り、7年ぶりの伸び拡大となった。産業別では、第一次産業は3.9%増の6兆5,468億元、第二次産業は6.1%増の33兆4,623億元、第三次産業は8.0%増の42兆7,032億元となっている。また第4四半期別のGDPは前年同期比6.8%増となり、第1、2四半期より0.1ポイントと小幅に鈍化した。比較的高い成長を維持できた。

図表1 GDP



出所: 国家統計局より当行中国調査室作成

図表2 三次産業



出所: 国家統計局より当行中国調査室作成

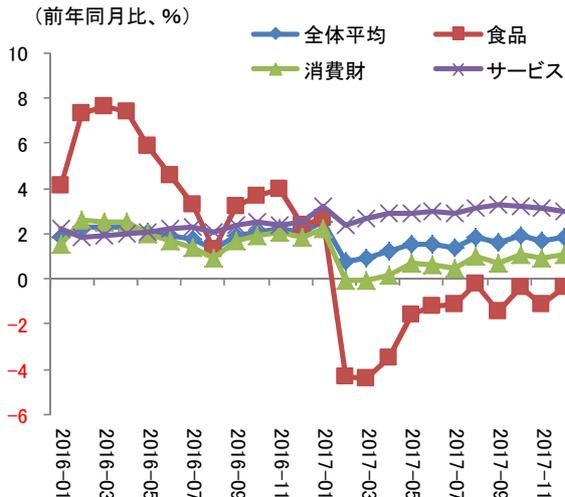
【物価】CPI は+1.6%、PPI は+6.3%

12月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比1.8%上昇し、上昇率は11月から0.1ポイント拡大した。内訳では、食品価格は0.4%下落し、下落幅は前月より0.7ポイント縮小した。非食品は2.4%上昇し、うち医療保健(6.6%)、住居(2.8%)、教育・文化・娯楽(2.1%)などの上昇率は特に顕著である。

12月の工業品価格指数(PPI)は前年同月比4.9%上昇し、上昇率は11月より0.9ポイント低下した。業種別では、石油・天然ガス採掘(20.1%)、鉄鋼製錬・圧延加工(18.5%)、石油加工(12.3%)、非鉄金属製錬・圧延加工(10.1%)、非金属鉱物製品(12.4%)など原材料関連業種の価格上昇は依然として大きい。

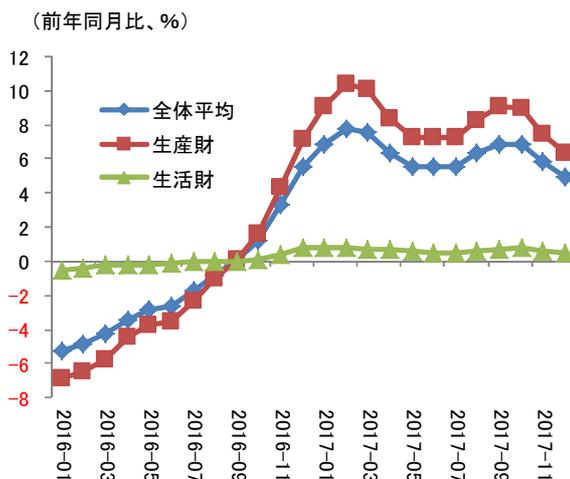
2017年通年で見た場合、CPIは前年比1.6%上昇し、上昇率は昨年の2.0%より0.4ポイント縮小し、政府目標である3%前後に抑えることを実現した。PPIは同6.3%上昇し、上昇率は2016年の-1.4%から大幅に改善し、2012年以降初めての上昇となった。

図表3 CPIの推移



出所：国家統計局より当行中国調査室作成

図表4 PPIの推移



出所：国家統計局より当行中国調査室作成

【鉱工業】規模以上工業企業生産は+6.6%

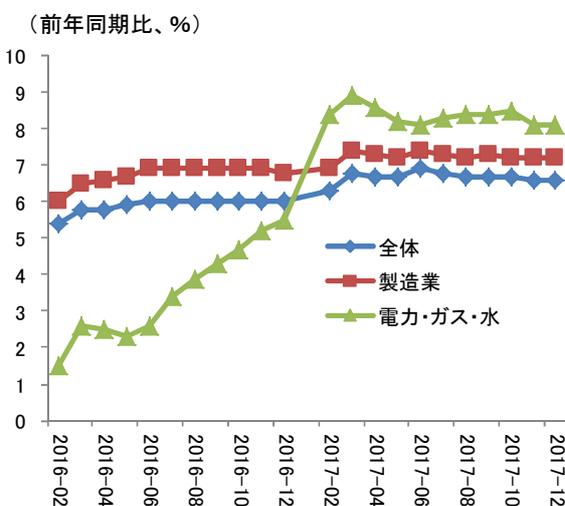
12月の規模以上工業企業生産高(付加価値ベース)は前年同月比6.2%増加し、伸び率は前月から0.1ポイント拡大した。地域別では、東部地域は6.1%増、中部地域は8.1%増、西部地域は8.8%増、東北地域は6.4%増となっている。業種別では、医薬品製造業(13.1%増)、コンピューター・通信・その他電子設備製造業(12.4%増)、電子機械製造(9.9%増)、鉄道・船舶・航空・およびその他の運送設備製造(9.1%増)など35業種は前年同月比で増加した。2017年通年で見た場合、規模以上工業企業生産は前年比6.6%増で、伸び率は2016年より0.6ポイント拡大した。

【消費】社会消費財小売総額は+10.2%

2017年、社会消費財小売総額は10.2%増の36兆6,262億元となり、伸び率は昨年より0.2ポイント鈍化した。内訳では飲食消費は10.7%増の3兆9,644億元、商品小売は10.2%増の32兆6,618億元であり、地域別では都市部は10%増の31兆4,290億元、農村部は11.8%増の5兆1,972億元となった。

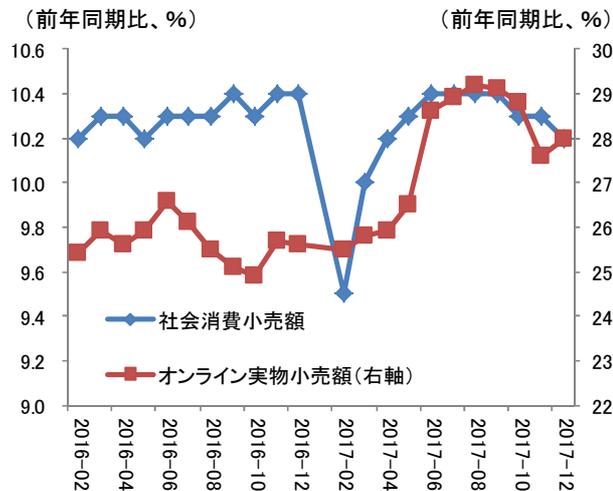
また2017年、オンライン小売額は32.2%増の7兆1,751億元となり、うち実物商品のオンライン小売額は28%増の5兆4,806億元であり、社会消費小売総額の15%を占めている。

図表5 規模以上工業企業生産



出所：国家統計局より当行中国調査室作成

図表6 消費小売額の推移



出所：国家統計局より当行中国調査室作成

【投資】固定資産投資は+7.2%

2017年の固定資産投資は前年比7.2%増の63兆1,684億元で、伸び率は昨年より0.9ポイント鈍化した。産業別では、第一次産業は11.8%増の2兆892億元、第二次産業は3.2%増の23兆5,751億元、第三次産業は9.5%増の37兆5,040億元となっている。

地域別では、東部地域は8.3%増の26兆5,837億元、中部地域は6.9%増の16兆3,400億元、西部地域は8.5%増の16兆6,571億元と安定した伸びを見せた一方、東北地域は2.8%増の3兆655億元と伸び悩んでいる。

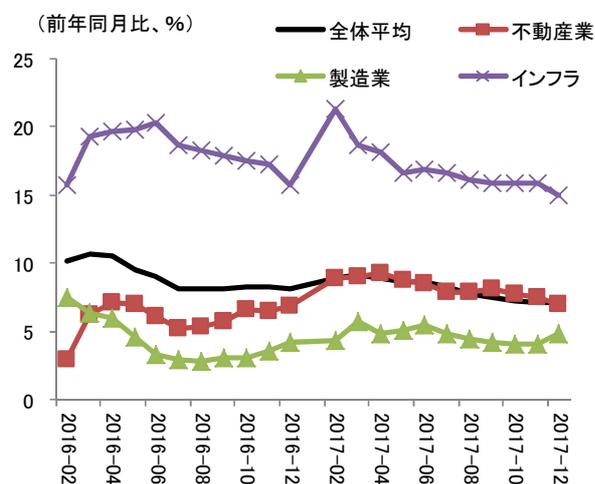
また固定資産投資うち、民間投資は6%増の38兆1,510億元で、伸び率は昨年の3.3%増より改善したが、依然として平均水準には及ばない。産業別では、第1次産業は13.3%増の1兆6,911億元、第2次産業は3.8%増の18兆6,404億元、第3次産業は7.7%増の17兆8,194億元となっている。地域別では、東部地域は8.6%増の17兆5,573億元、中部地域は7.4%増の11兆938億元、西部地域は3.9%増7兆3,440億元、東北地域は3.2%増の2兆1,558億元となっている。

【不動産】不動産開発投資は+7%

2017年、不動産開発投資は前年比7.0%増の10兆9,799億元で、伸び率は昨年より0.1ポイント拡大した。そのうち、住宅投資は9.4%増の7兆5,148億元で不動産開発投資全体の68.4%を占めている。地域別では、東部地域は7.2%増の5兆8,023億元、中部地域は11.6%増の2兆3,844億元、西部地域は3.5%増の2兆2,877億元、東北地域は1%増の4015億元となっている。

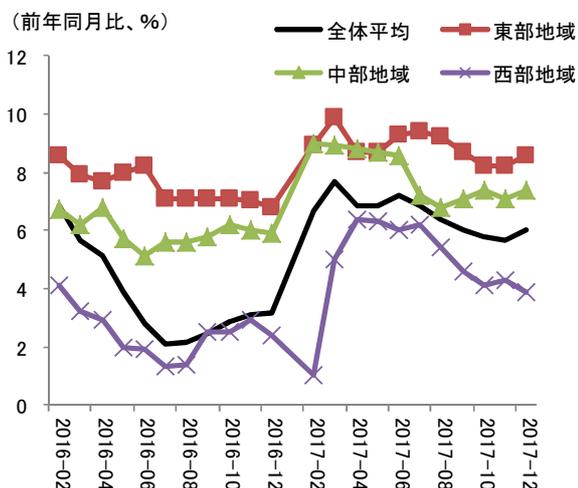
2017年、不動産販売面積は7.7%増の16億9,408万m²となり、そのうち、住宅販売面積は5.3%増、オフィスビルは24.3%増、商業施設販売面積は18.7%増となっている。不動産販売額は13.7%増の13兆3,701億元となり、うち住宅、オフィスビル、商業営業用不動産はそれぞれ11.3%、17.5%、25.3%の増加となっている。

図表7 固定資産投資



出所：国家統計局より当行中国調査室作成

図表8 民間投資



出所：国家統計局より当行中国調査室作成

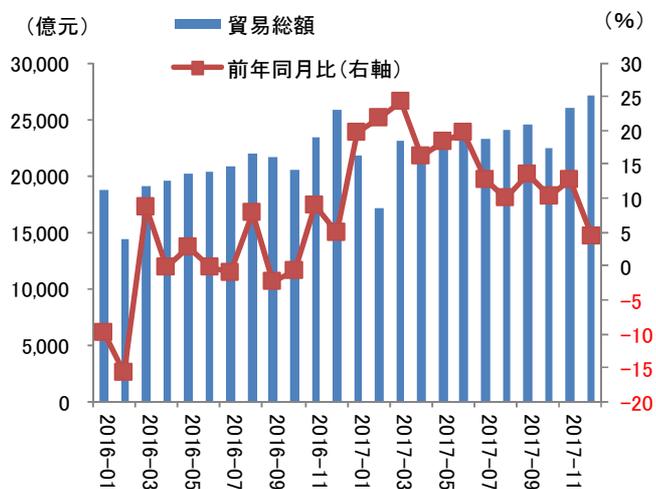
【貿易】貿易総額は+14.2%

2017年、中国の貿易総額は前年比14.2%増の27兆7,900億元で、伸び率は2015、2016年よりそれぞれ21.2ポイント、15.1ポイント拡大し、3年ぶりにプラスに転じた。内訳では、輸出は10.8%増の15兆3,300億元、輸入は18.7%増の12兆4,600億元となり、伸び率は2016年よりそれぞれ12.8ポイント、18.1ポイントと大幅に上昇した。国別では、米国は35.2%増、EUは19.8%増、日本は17.7%増と堅調な伸びを維持したほか、BRICs、一帯一路沿線諸国との貿易額もそれぞれ18.5%増、13.6%増と大きく増加した。

輸出の中、ハイテク商品と高付加価値商品の輸出は前年比12.1%増となり、伸び率は前年より0.7ポイント上

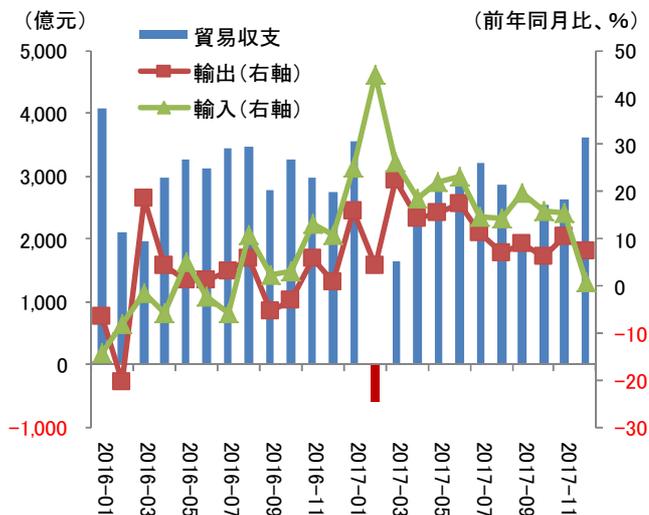
昇し、輸出品全体に占める割合は58.4%に達し、貿易構造の転換が着実に進んでいるとみられ、中では自動車(27.2%増)、コンピューター(16.6%増)、携帯電話(11.3%増)の増加は特に顕著である。貿易方式では、一般貿易輸出額は前年比11.7%増で全体に占める割合は54.3%と昨年より0.4ポイント上昇した。

図表9 貿易総額の推移



出所: 商務部より当行中国調査室作成

図表10 輸出入の伸びと貿易収支



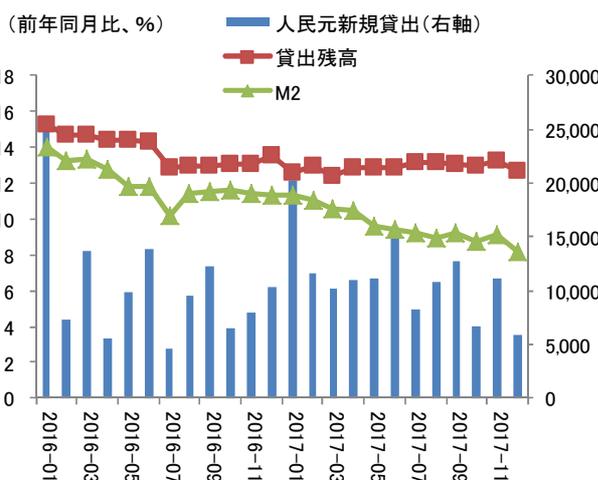
出所: 商務部より当行中国調査室作成

【金融】人民元貸出が拡大、マネーサプライは伸び鈍化

2017年末時点、金融機関貸出残高は前年比12.1%増の125兆6,100億元となり、うち人民元貸出残高は12.7%増の120兆1,300億元で伸び率は昨年より0.8ポイント鈍化した。預金残高は同8.8%増の169兆2,700億元となり、うち人民元預金残高は9%増の164兆1,000億元で伸び率は前年より2ポイント鈍化した。また2017年、新規人民元貸出額は13兆5,300億元で2016年を8,782億元上回り、新規人民元預金額は13兆5,100億元で2016年より1兆3,600億元減少した。

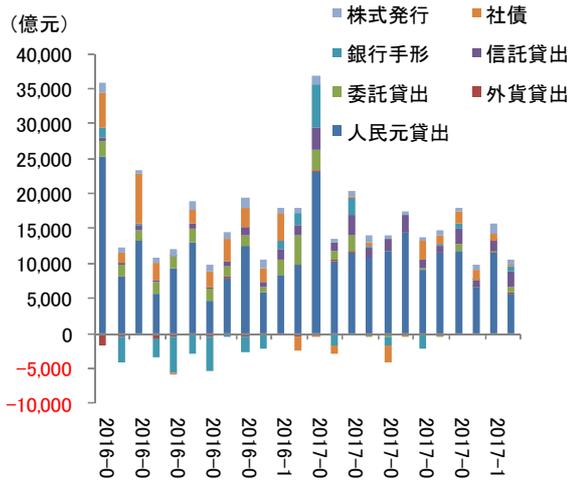
12月末時点、広義マネーサプライ(M2)残高は前年比8.2%増の167兆6,800億元で、伸び率は前年同より3.1ポイント鈍化した。2017年、社会融資総額は19兆4,400億元となり、昨年より1兆6,300億元増加した。

図表11 貸出とM2



出所: 人民銀行より当行中国調査室作成

図表12 社会融資総額



出所: 人民銀行より当行中国調査室作成

【外貨準備】2月より回復傾向

12月末時点、外貨準備残高は3兆1,399億4,900万ドルで、前月から206億7,200万米ドル増加し、11ヶ月連続の上昇となった。2017年1月、外貨準備残高は2011年2月以降、5年11ヶ月ぶりに3兆ドルを割つ

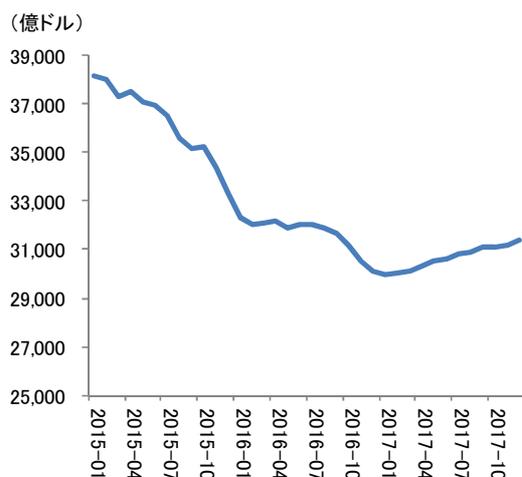
たが、2月以降は上昇傾向に戻った。

【FDI、ODI】

2017年、海外からの対中直接投資（FDI、実行ベース）は前年比7.9%増の8,775億6,000万元となり、新規設立外資企業は27.8%増の3万5,652社となった。そのうち、ハイテク産業関連のFDIは前年比61.7%増で、全体に占める割合は28.6%と前年より9.5ポイント上昇した。内訳では、ハイテク製造業は11.3%増の665億9,000万元、ハイテクサービス業が93.2%増の1,846億5,000万元となっている。

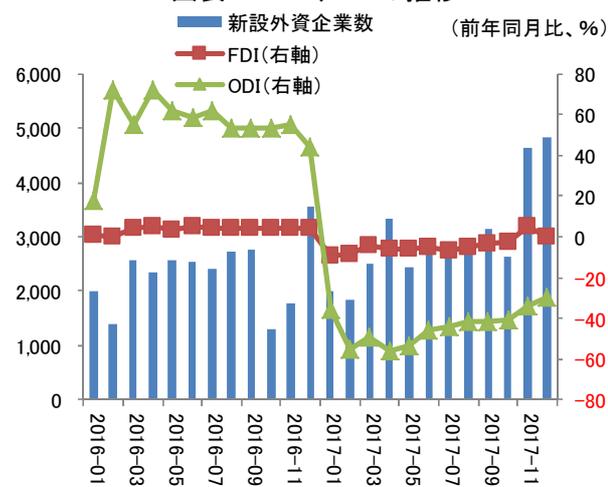
中国企業による対外直接投資は前年比29.4%減の1,200億8,000万ドルとなり、対象企業は174ヶ国・地域の6,236社に及んでいる。中では、「一帯一路」沿線国向けの直接投資は59ヶ国に計143億6,000万ドルに上り、対外投資全体に占める割合は12%と前年より3.5ポイント上昇した。

図表13 外貨準備の推移



出所：人民銀行より当行中国調査室作成

図表14 FDI、ODIの推移



出所：商務部より当行中国調査室作成

統計局は2017年の中国経済について、安定しながら改善し予想以上の経済成長であると評価し、具体的に以下の6つの特徴を挙げている。

- ① GDPのみならず、都市部新規雇用者数は1,300万人以上を達成し、12月の調査失業率は4.98%、CPIは1.6%と安定し、外貨準備も回復傾向に向かっているなど、各マクロ経済指標はいずれも良好である。
- ② 「三去一降一補」(過剰生産能力削減、デレバレッジ、不動産在庫削減、企業負担削減、弱みの補強)の供給側改革は着実に進めている。具体的に①鉄鋼生産能力5,000万トン、石炭生産能力15,000万トン以上、(石炭による)火力発電機5,000KWとそれぞれ削減し、いずれも年初に政府工作報告が掲げた目標を達成した、②2017年11月末時点、规模以上工業企業の資産債務率は昨年より0.5ポイント低下した、③全国不動産在庫面積は2017年11,000万m²、2016年13,000m²とそれぞれ減少した、④2017年、減税、行政費用の削減は企業負担を1兆元以上削減することができ、1～11月、规模以上工業企業の営業収入100元当たりコストは0.28元低下した、⑤農業施設、水利関連投資、生態系保護、環境改善投資はいずれも2割前後の高い伸びを達成している。
- ③ 経済成長原動力が転換し、新技術、新産業、新業種、新方式、新製品といった「四新」は経済をけん引する重要な力となっている。新技術においてC919旅客機、「復興号」高速鉄道、量子通信、深海探索などの成果を挙げており、新製品において工業ロボット、新エネ車の生産台数はともに前年比50%と大幅に増加し、新産業において戦略性新興産業、ハイテク産業、装備製造業の生産高はいずれも2桁成長を達成しており、新業種についてオンラインショッピング小売額は28%増となったほか、非実物商品オンライン小売額や、宅配などの伸びも30%を上回っている。新方式においてシェアリング経済、デジタル経済など新型経済は急速に成長し、経済成長をけん引する新たな原動力となり、ソ

ーシャルイノベーション、行政手続きの簡素化を通じ、企業が市場主体としての積極性が大幅に向上し、2017年の新規登録企業は16,600社となり、雇用、技術革新の重要な下支えとなっている。

- ④ 経済成長の質、効率の向上。1～11月、規模以上工業企業利益は前年同期比21.9%増、サービス企業利益は30.4%増と企業の増益力が向上している。ミクロ的に製品品質、サービス品質は向上しており、雇用状況、所得も着実に改善している。ほかに環境保護面においては、2017年、全国で338都市のPM2.5濃度が低下しており、GDP単位当たりエネルギー消費量は2017年より3.7%低下したなど、経済成長の質と効率はいずれも改善している。
- ⑤ 国民生活水準の向上。2017年、全国1人当たり可処分所得は7.3%増であり、エンゲル係数は2016年の30.1%から2017年の29.3%へとさらに低下した。その他、2017年、全国のバラック住宅改造は600万戸以上、海外旅行者数は延べ1億2,900万人、全国医療保障システムの構築など国民生活の改善は見て取れる。
- ⑥ 経済構造の転換。産業構造からみると、2017年、第三次産業付加価値がGDP全体に占める割合は51.6%、経済成長に対する寄与率は58.8%となり、中国経済をけん引する最も重要な原動力となっている。重要面では、2017年、経済成長に対する最終消費の寄与率は58.8%で、資本形成を26.7ポイントと大幅に上回っている。その他、貿易構造がより均衡的となり、2017年、輸出は10.8%増加した同時に、輸入も18.7%増となり、世界経済の安定成長に大きく貢献している。

II. 当室コメント

➤ 生産面

規模以上工業企業生産の伸び率は昨年より0.6拡大したが、四半期別で見た場合、GDPと同様に下落傾向を辿っている。主要項目では、電力・ガス・水の生産と供給は7.9%増、製造業生産は7.2%増と伸び拡大した一方、過剰生産能力削減という背景の下、石炭、鉄金属、非鉄金属など採掘業生産は1.3%減と低迷している。それに対し、一般設備製造、専用設備製造、電子機械製造といったハイテク産業はいずれも2桁成長を実現し、今年の工業企業生産を押し上げる主因となっている。このように工業生産の伸びは総じて安定しているが、その内部で構造転換が着実に転換している。

なお、2017年、規模以上工業企業付加価値は伸び拡大するも、第二次産業の付加価値は小幅に鈍化したことから、工業とともに第二次産業を構成する建築業は不動産抑止策の影響を受け鈍化した可能性はありと考えられる。

第三次産業は前年比8%増と堅調な伸びを維持しているほか、GDPに対する寄与度は4.1ポイントと昨年より0.2ポイント上昇し、第二次産業を1.7ポイント上回り、GDP成長を支える最も重要なセクタとなっている。ただ第4四半期のサービス業生産指数は平均で7.9%と第三四半期より0.4ポイント鈍化し、前年同期比の伸び率と異なる方向性を示しており、今後の動向引き続き留意する必要がある。

➤ 需要面

2017年、不動産抑制策が相次ぎ実施されたにもかかわらず、不動産開発投資の伸びは拡大している。不動産抑制策が実施されていない三、四都市の不動産投資が好調であったことが主因とみられるが、2017年のデベロッパーによる土地購入面積は15.8%と大幅に拡大したことや、PPI上昇率が6.3%で関連生産財価格が上昇したことなども不動産投資を押し上げる一因ともなっている。

今年を考えた場合、2017年の土地購入面積の上昇は今後の不動産の新規着工を後押しする一方、不動産抑制との方針は当面変わることはなく、不動産販売が引続き低迷するほか、PPIの伸びも徐々に収まり、不動産開発投資に対する価格要因効果が弱まることから、不動産開発投資は小幅ながら下振れする可能性はありと見られている。

2017年、インフラ投資の伸び率は昨年より0.78ポイントと小幅に低下しており、これは高度成長から高質成長への転換、および地方政府予算管理の厳格化という背景の下で予想通りの結果といえる。なおこの傾向は今

後も継続する可能性は高いと思われる。

製造業投資については、12月の製造業投資は11月より大きく伸び拡大した一方、同月の製造業生産は伸び鈍化したと逆な動きを示している。これは、12月の製造業投資の回復は一時的なものとの可能性もあり、その持続性に引き続き留意する必要がある。今後の製造業投資において、過剰生産能力産業の投資はさらに抑制される一方、ハイテク製造業投資はますます推奨されるようになり、それらのプラス、マイナス影響が相殺し、概ね安定する見通しである。

2017年通年の社会消費小売総額の伸び率は昨年より0.2ポイント鈍化した10.2%と総じて安定しているが、12月単月では、社会消費小売総額は前年同月比9.4%増で、伸び率は11月より0.8ポイント鈍化し、その要因としては、不動産関連消費、自動車関連消費が伸び鈍化したほか、「11.11」など11月のオンラインショッピングセールは一部の駆け込み消費をもたらしたことも一因と考えられる。

具体的に、2017年の不動産関連消費は6.7%増で伸び率は2016年より3.2ポイント低下しており、特に下半期の鈍化は顕著で、12月単月の伸び率は0.8%と前年同期の9.6%を大きく下回っている。自動車消費においても2017年の伸び率は5.6%で2016年より4.5ポイント低下しており、うち12月の伸び率は2.2%にとどまり、前年同期の14.4%より大幅に低下した。

2017年、貿易状況は大きく改善し、輸出は前年比8.3%増で伸び率は昨年より16ポイント上昇し、輸入は15.9%増で同21.4ポイント上昇した。輸出の中でハイテク製品輸出の拡大は大きく、12月ではハイテク製品、電子機械製品の伸びはそれぞれ18.9%増、14%増で、伸び率は昨年同期より26.9ポイント、20.1ポイント上昇した。輸入の回復には、国内経済の回復のほか、過剰生産能力の削減、環境保護のための生産規制による供給不足も一因とみられている。ただ12月では、輸入額の伸び率は11月より13.2ポイント低下した4.5%にとどまり、品目別の詳細データはまだ発表されていないが、その裏側にある内需の変化に留意する必要がある。

➤ 物価

2017年、CPIは下半期で若干上昇しているが、2%を上回ることはなく、概ね安定しているといえる。内訳をみると、食品価格の下落幅は下半期に入ってから徐々に縮小した一方、非食品価格は一年通じて安定しており、そのため、CPIの変動は主に食品価格の変化によるものと思われる。

食品の中、野菜と豚肉価格の変化は特に大きく、天候などの関係で第1、2四半期の野菜価格は前年同月比10%前後の低下を記録しており、豚肉価格も第2、3四半期において2桁以上の低下となった。その後、比較対象の低下、周期的変動などで徐々に安定化に向かっている。

非食品価格は総じて安定しているが、医療保健、教育・娯楽、居住価格の上昇率は平均を上回っている。また2017年、WTIなど国際原油価格は大きく上昇したが、原油価格の影響を受けやすいとされる交通分野、および非食品価格全体は総じて安定しており、原油価格の上昇によるCPIへの影響は限られていると考えられる。

2017年、PPIは高水準をキープしながら小幅に鈍化しており、11月、12月の伸び率は先月よりそれぞれ1.1ポイント、0.9ポイント鈍化した。しかし前月比で見た場合、第2四半期を除き、いずれの月もプラスであり、工業品価格の上昇傾向が依然として継続していると思われる。今後、比較対象の上昇はPPIの前年同月比を押下げる要因となるほか、過剰生産能力削減が価格に対する限界効用が低下したことや、固定資産投資の伸び鈍化が内需の減少につながるなど需給関係の観点からも工業品価格は徐々に安定化する可能性は高いと思われる。

➤ 金融面

2017年、新規人民元貸出の中、企業向け中長期貸出は6兆3,800億元で2016年より2兆2,000億元増加した。企業向け中長期貸出の増加は金融監督管理の強化により、資金がより実体経済へ流れ込むほか、2017年の経済成長が予想を上回り、資金需要が堅調であることも一因と思われる。

個人向け中長期貸出は5兆3,000億元で2016年より3,800億元減少しており、個人向け中長期貸出のほと

んどが個人住宅ローンであることから、これを単に不動産抑制策の影響で個人住宅ローンは減少したと見る人もいるが、しかし2017年、個人向け短期貸出は2016年より1兆2,000億元と大幅に増加し、その中の一部は規定を違反し不動産市場へ流入したとも噂されているため、現時点で家計部門のレバレッジ比率が低下したと判断することは難しく、引続き留意する必要がある。

2017年末時点、M2残高は前年比8.2%増で、伸び率は11月末時点より0.9ポイント低下し、史上最低水準を更新した。M2の伸び鈍化には、貸出が鈍化したほか、金融機関のデレバレッジも一因と思われる。11月、人民銀行は新たな資産管理条例を発表し、金融機関の資産管理業務に対する監督・管理をさらに強化する方針を示しており、その影響で、12月、金融機関の同業業務規模は大幅に減少した。

2017年のGDP成長率は一年中を通じ堅調な伸びを維持したほか、PPIが高水準をキープしていることや、輸出入の回復、工業企業利益の改善など各経済指標も総じて安定している。しかしその一方、第4四半期に入ってから、消費や輸入など伸び鈍化が見られ、不動産開発投資、インフラ投資も強い下振れ傾向に直面しているなど、不確実要因も多く抱え、2017年の経済成長が予想以上といえども、中国経済がすでに新たな上昇期に入っていると判断するにはまだ早いと思われる。

中国は現段階、経済成長の原動力が転換する時期にあり、在来産業、投資駆動といった旧来の原動力は供給側改革、金融デレバレッジなどで弱まっており、それを補うように当局は先進製造、情報技術、ソフトウェアなどの新興産業の育成に取り組んでいる。これら新しい原動力は古いものをどれほど代替できるかは不確かであるが、供給側改革、経済成長の質・効率が強調される中、その進展も期待される。

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。宜しくお願ひ申し上げます。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 中国投資銀行部 中国調査室
北京朝陽区東三環北路5号北京發展大厦4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214