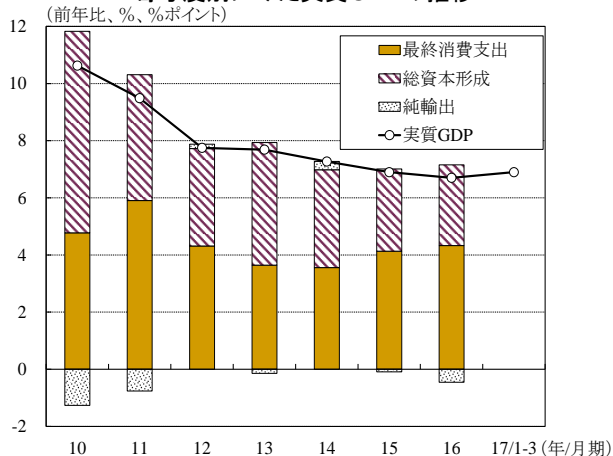


# 経済情報

## 中国：2017 年 1-3 月期 GDP 成長率は前年比+6.9%と小幅加速

- ◇ 2017 年 1-3 期の実質 GDP 成長率は前年比+6.9%と前期の同+6.8%から小幅ながら加速。2017 年の政府目標（前年比+6.5%）達成に向けて好スタートを切った。重工業における投資は低迷が続く一方、道路・公共施設などのインフラ投資は拡大、不動産投資も購入規制強化のなかでも堅調維持。
- ◇ 2 四半期連続での経済成長の加速に加え、米国との貿易摩擦激化が当面回避されたことで、米国向け輸出が急減速するリスクもひとまず後退した。習近平政権にとって「供給側改革」の下での「過剰生産能力の削減」やゾンビ企業の処理などの構造調整と安定成長の両立を模索するうえでも、秋の共産党大会という一大イベントを大過なく乗り切るうえでも朗報といえる。ただし、景気を支えるインフラ投資は専ら国有企業主体のオールドエコノミーの復権であり、民間投資やニューエコノミーの勢いが十分発揮されていないことや不動産市場の調整が先送りされることなど問題含みの側面もある。
- ◇ また、昨年の経済成長を支えるために金融緩和で債務が一段と膨らんだ点は海外から「中国リスク」として不安視される結果を招いている。3 月の全人代で「不良債権、債務不履行、シャドーバンキング、インターネット金融などのリスクが蓄積しており、厳重に警戒する必要がある」と指摘するなど、政府もこの点は十分認識しており、今後は政府目標の達成を視野に入れつつも、金融リスク回避のため、成長率の若干の低下を容認すると考えられる。

寄与度別にみた実質GDPの推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

中国の産業別実質GDP

	2016年			2017年	
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
実質GDP	6.7	6.7	6.7	6.8	6.9
第1次産業	3.3	3.1	4.0	2.9	3.0
第2次産業	6.1	6.3	6.1	6.1	6.4
工業	6.0	6.0	6.1	6.1	n.a.
建築	6.6	7.3	6.0	5.9	n.a.
第3次産業	7.8	7.5	7.6	8.3	7.7
卸・小売	6.7	6.5	7.0	7.2	n.a.
交通運輸、倉庫・郵便	6.5	5.7	6.5	9.9	n.a.
宿泊・飲食	6.9	6.8	6.5	7.3	n.a.
金融	5.7	5.3	5.6	3.8	n.a.
不動産	8.6	8.8	8.8	7.7	n.a.
その他サービス	9.3	9.0	8.8	10.6	n.a.

(資料) 中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 1. 結果概要

2017年1-3月期の実質GDP成長率は前年比+6.9%となり、前期の水準（同+6.8%）も事前の市場予想（Bloomberg：同+6.8%）も上回り、2017年の政府目標（前年比+6.5%）達成に向けて好スタートを切った。

各需要項目の寄与度は、消費が5.3%pt（2016年：4.3%pt）まで拡大し、牽引役を果たし、また、外需もプラス転換した（2016年：▲0.5%pt）。一方、産業別の内訳をみると、第2次産業の伸びが上昇し、主たる成長押し上げ要因となった。

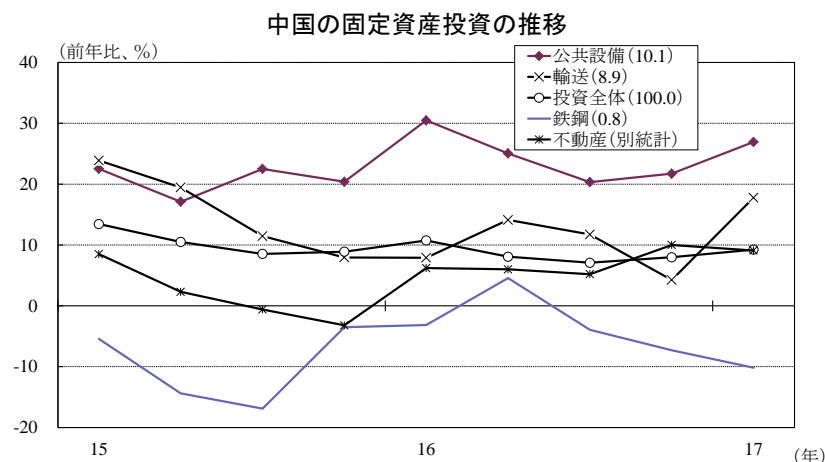
## 2. 足元の景気動向

各需要項目の動向を別統計の主な経済指標からみていくと以下の通りである。

### (1) 投資

1-3月期の固定資産投資（名目、都市部）は前年比+9.2%と前期（同+8.0%）から大きく加速した。前年に引き続き鉄鋼・石炭業は過剰生産能力解消が課せられるなか、鉱工業向け投資には下押し圧力がかかる状況は不変ながら、鉄道・道路や公共施設などインフラ関連の伸びは一段と高水準に達し、投資全体を押し上げた。

不動産投資が同+9.1%と前期（同+10.0%）から減速したとはいえ、依然、堅調を維持していることも大きかった。主要都市で不動産バブル懸念が高まり、報道によれば、昨年9月末以降、45以上の地方政府が140余の不動産価格抑制策を打ち出したにもかかわらず、そのダメージは今のところ限定的であったといえる。そもそも、中央政府自体、大幅な調整による景気失速は避けたい模様で、4月には地方政府に対して住宅在庫水準に対応した供給を指示し、在庫消化期間が1年以下の地域は供給を増やすことになっている。この状況からすると、今後も不動産投資はさほど大幅な減速にはならない可能性が高い。



(注) カッコ内は全体に占めるシェア

(資料) 中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (2) 消費

1-3 月期の小売売上高（名目）は前年比+10.0%（10-12 月期：同+10.6%）からわずかに減速した。その主因として、自動車販売が同+2.3%と前期の同+14.6%から失速したことがある（商品別の内訳が公表されている大規模店舗の販売額に基づく）。年初から小型車減税の減税幅が 5%から 2.5%に引き下げられたため、前年に駆け込み需要があり、その反動減は避けられなかった。ただし、これを除くと、消費は総じて堅調持続ということができ、都市部・農村部とも鈍化傾向にあった実質所得拡大ペースも安定するなど雇用・所得環境の底堅さが依然底支えている感がある。

政府は 4 月初頭にも、常務会議で、①経済政策策定に当たっての雇用への配慮、②起業優遇策と雇用助成策、③職業訓練・就業支援サービスの拡充——等、改めて雇用・起業促進措置の導入を決定しており、引き続き個人消費の安定的な拡大実現に注力している。

## (3) 貿易

1-3 月期の輸出（名目）は前年比+8.2%と 2 年ぶりに増加に転じる（10-12 月期：同▲5.2%）一方、輸入（名目）は同+24.0%と前期（同+2.5%）から大きく伸び率を高め、貿易黒字は 656 億ドルと前期（1,322 億ドル）からほぼ半減した。

輸出の地域別内訳をみると、前期からすでに増加に転じていた米国向けが同+7.8%まで増加幅を拡大するとともに EU、日本、ASEAN などその他主要輸出先でも増加に転じた。中国の輸出は 2 年連続で減少したが、世界経済の持ち直しや人民元安の効果（対ドルベースでも、通貨バスケットに基づく指数ベースでも 2015 年半ばのピークから約▲10%下落からようやく回復の兆しがみえてきた。また、4 月初めの米中首脳会談で貿易不均衡是正に向けた「100 日計画」の策定で合意し、為替操作国認定も見送られた。当面、厳しい対中貿易政策が回避されたことはポジティブな材料ではあるが、引き続き、「100 日計画」の策定交渉やその効果を注視する必要がある。

## 3. 当面の見通し

2 四半期連続での経済成長の加速に加え、米国との貿易摩擦激化が当面回避されたことで、米国向け輸出が急減速するリスクもひとまず後退した。習近平政権にとって「供給側改革」の下での「過剰生産能力の削減」やゾンビ企業の処理などの構造調整と安定成長の両立を模索するうえでも、秋の共産党大会という一大イベントを大過なく乗り切るうえでも朗報といえる。ただし、景気を支えるインフラ投資は専ら国有企業主体のオールドエコノミーの復権であり、民間投資やニューエコノミーの勢いが十分発揮されていないことや不動産市場の調整が先送りされることなど問題含みの側面もある。

また、昨年の経済成長を支えるために金融緩和で債務が一段と膨らんだ点は海外から「中国リスク」として不安視される結果を招いている。3 月の全人代で「不良債権、債務不履行、シャドーバンキング、インターネット金融などのリスクが蓄積しており、嚴重に

警戒する必要がある」と指摘するなど、政府もこの点は十分認識しており、今後は政府目標の達成を視野に入れつつも、金融リスク回避のため、成長率の若干の低下を容認すると考えられる。

以 上

(平成 29 年 4 月 17 日 萩原 陽子 youko\_hagiwara@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

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、金融商品の販売や投資など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、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室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。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。