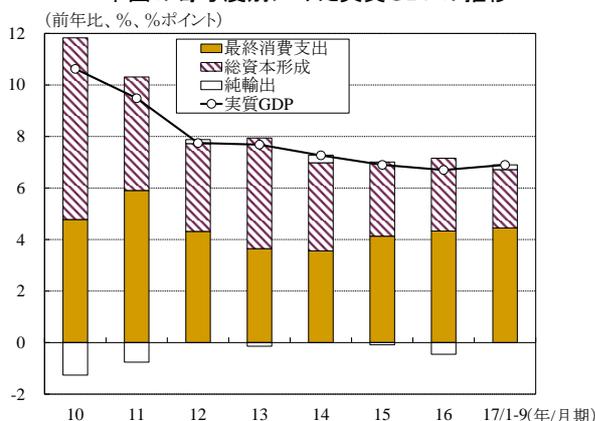


経済情報

中国：2017 年 7-9 月期 GDP 成長率は前年比+6.8%と安定維持

- ◇ 2017 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年比+6.8%と前期（同+6.9%）から小幅減速したが、2 年超に亘る狭いレンジ（同+6.7~6.9%）内の安定成長を維持した。1-9 月期の実績は同+6.9%と 2017 年の政府目標（同+6.5%）達成はほぼ確実となった。
- ◇ 重工業における投資不振の持続に加え、高水準のインフラ投資には一服感が出てきたものの、住宅在庫削減に即した供給拡大策に基づき不動産投資は堅調を維持した。輸出は人民元高の影響で減速する一方、消費は底堅い雇用・所得環境の下で二桁成長を堅持した。
- ◇ 習近平総書記は共産党大会を通じて政権 2 期目に磐石の体制を築くべく、その前提として安定成長の維持に注力してきた。もっとも、債務拡大を伴った成長には海外からの懸念が強く、国際機関からの警告や複数の格付機関からの国債格下げに直面している。このため、共産党大会で政権基盤を強固にした後は債務削減を含む構造改革に軸足を置き、成長減速を甘受するのではないかとの見方が海外筋では根強い。
- ◇ とはいえ、海外筋の想定以上に中国内においては幅広く安定成長を求めるコンセンサスがあるとの見方もあり、社会不安を回避する上でも減速ペースは緩やかなものにとどめる可能性が高い。

中国の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 (前年比、%)			
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期
実質GDP	6.7	6.8	6.9	6.9	6.8
第1次産業	3.3	2.9	3.0	3.8	3.9
第2次産業	6.1	6.1	6.4	6.4	6.0
工業	6.0	6.1	6.5	6.6	n.a.
建築	6.6	5.9	5.3	5.4	n.a.
第3次産業	7.8	8.3	7.7	7.6	8.0
卸・小売	6.7	7.2	7.4	7.1	n.a.
交通運輸、倉庫・郵便	6.5	9.9	8.7	9.6	n.a.
宿泊・飲食	6.9	7.3	7.4	7.0	n.a.
金融	5.7	3.8	4.4	3.2	n.a.
不動産	8.6	7.7	7.8	6.2	n.a.
その他サービス	9.3	10.6	6.9	7.2	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7-9月期の実質GDP成長率は前年比+6.8%となった。事前の市場予想（Bloomberg：同+6.8%）通り、前期（同+6.9%）を若干下回ったものの、2年超に亘る同+6.7~6.9%という狭いレンジでの安定成長の継続が確認された。産業別の内訳をみると、第2次産業の伸びが鈍化したのに対し、第3次産業は加速した。

1-9月期で同+6.9%という水準からすれば、通年の政府目標（同+6.5%）達成はほぼ確実といえる。1-9月期の成長率に対する各需要項目の寄与度については、消費が4.45%ポイント（2016年：4.33%ポイント）、投資が2.26%ポイント（2016年：2.83%ポイント）、外需が0.19%ポイント（2016年：▲0.46%ポイント）となっている。

2. 足元の景気動向

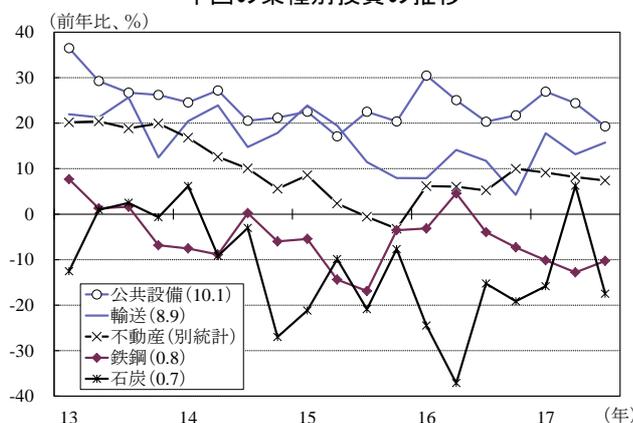
各需要項目の動向を別統計の主な経済指標からみていくと以下の通りである。

(1) 投資

7-9月期の固定資産投資（名目、都市部）は前年比+5.5%と前期（同+8.3%）から一段と減速した。過剰生産能力削減及び環境負荷軽減のため、鉱業・重工業向け投資には引き続き厳しい下押し圧力がかかっている。また、牽引役を果たしてきた公共設備投資は前期の同+24.4%から同+19.3%までペースダウンした。一方、不動産投資は同+7.4%と比較的底堅く推移した（前期：同+8.2%）。大都市圏では住宅バブル懸念から地方政府による住宅販売規制の強化が続くなか、需要がシフトした中小都市における販売が拡大した模様である。この結果、中国全体の在庫水準はピークであった2016年初頭に比べ3割も減少しており、広範な地域で在庫水準に応じた土地供給増が続く見込みである。

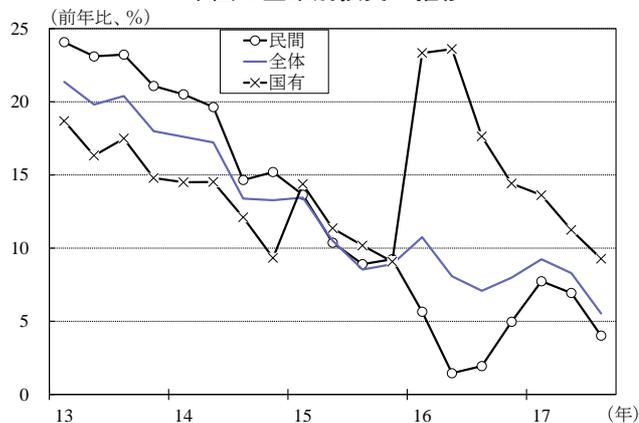
なお、国有・民間を問わず、年初来の市場金利高め誘導によるマイルドな引き締めという逆風に晒されているが、民間企業はその影響をより強く受けるだけに、本年に入り持ち直してきた投資の勢いがまたもや萎みつつある現状は憂慮される。

中国の業種別投資の推移



(注) カッコ内は全体に占めるシェア(2016年)
(資料) 中国国家統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

中国の企業別投資の推移



(資料) 中国国家統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 消費

7-9月期の小売売上高（名目）は前年比+10.3%と前期（同+10.8%）から小幅減速したとはいえ、二桁の安定成長は不変であった。大規模店舗の販売額（小売全体のほぼ半分）から商品別の内訳をみていくと、年初からの小型車減税幅引き下げ（5%→2.5%）による悪影響は前期以降はほぼ払拭されており、また、住宅販売と関わりが深い家具、建材なども二桁増で堅調を維持している。中央政府の雇用維持のスタンスは強固であり、そうしたなかで都市部・農村部とも実質所得の安定的な伸びが確保されるなど雇用・所得環境の底堅さが家計消費を底支えているとみられる。

(3) 貿易

7-9月期の輸出（名目）は前年比+6.6%と前期（同+8.5%）に比べて伸びが減速し、年半ば以降の人民元高の影響が見受けられる。ただし、過去2年間の減少基調から脱却し、増加基調が定着していることは明白である。一方、輸入（名目）は同+14.5%と伸び率は前期（同+14.4%）とほぼ同水準であったため、貿易黒字は1,149億ドルと前年同期の約8割にとどまっている。

輸出の地域別内訳をみると、米国向け（同+10.4%）、欧州向け（同+8.4%）に牽引されるどころが大きく、新興国向けは総じてみれば盛り上がりを欠いている。ちなみに対米輸入の伸びは同+19.2%まで高まっているが、それでも対米黒字は前年同期よりも小幅拡大（795億ドル←746億ドル）しており、対米黒字縮小の難しさを物語る。米財務省は10月17日に発表した外国為替報告書（半期に1回）のなかでは中国の「為替操作国」認定を見送ったものの、ドイツ、日本、韓国、スイス同様、前回報告に引き続き「監視リスト」に入れている。11月に予定される訪中ではトランプ米大統領が一段と厳しい貿易政策を打ち出し、米中間の経済摩擦を悪化させる可能性には留意したい。

3. 当面の見通し

折りしも、昨日から共産党大会が始まっている。習近平総書記は同大会を通じて政権2期目に磐石の体制を築くべく、その前提として安定成長の維持に注力してきた。もっとも、債務拡大を伴った成長には海外からの懸念が強く、国際機関からの警告や複数の格付機関からの国債格下げに直面した。こうしたことから、共産党大会で政権基盤を一段と強固にした後は債務削減を含む構造改革に軸足を置き、成長減速を甘受するのではないかとの見方が特に海外筋では根強い。

とはいえ、海外筋の想定以上に中国内においては幅広く安定成長を求めるコンセンサスがあるとの見方もあり、社会不安を回避する上でも減速ペースは緩やかなものにとどめる可能性が高い。現在進行中の「供給側改革」の最重要課題である過剰生産能力の削減を継続し、これに伴う鉱業・重工業向け投資の低迷をある程度補うような投資底支え政策は欠かせないと考えられる。むろん、既に習政権の債務リスクへの危機意識は強く、年初から

市中金利の高め誘導やシャドーバンキング規制強化に本腰を入れており、こうしたデレバレッジへの目配りも継続されよう。

こうしたなか、リスクファクターとしては、債務削減は主として債務を抱える国有企業よりも民間企業にとって融資難につながりかねない。また、米政府の貿易政策は中国の輸出回復基調に水を差す攪乱要因である点などに引き続き注意を要しよう。

以 上

(平成 29 年 10 月 19 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。