

中国で低迷が続く自動車販売

2019年半ばまでは調整が続く見込み

アジア調査部中国室主任エコノミスト

大和香織

03-3591-1368

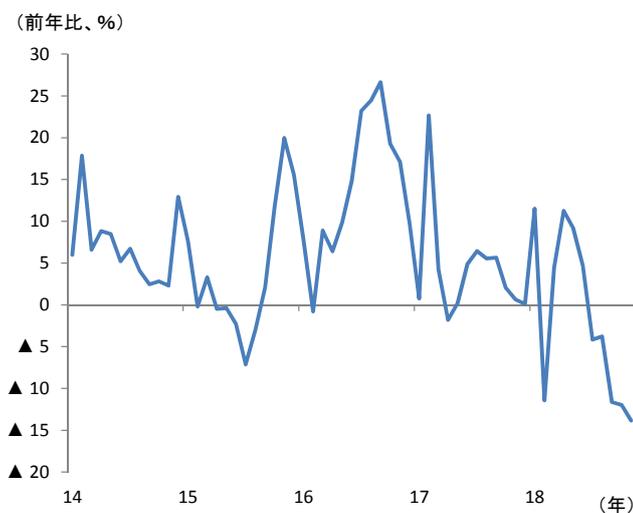
kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp

- 最近の自動車販売の低迷は小型車減税廃止の反動に加えて、中・低所得層の所得や資産面からの下押し圧力の強まり、自動車普及率上昇テンポの鈍化、ガソリン車敬遠と新エネ車選好などによる
- 前回減税終了後を参考にすれば、サイクル面の下押しは1年程度で解消されるとみられるが、当面低水準での推移が続くと予想される。自動車販売が前年比でプラスに転じるのは2019年半ば以降
- 米中摩擦の激化に伴う短期の下振れリスクはあるものの、中期的には普及率の上昇に伴い自動車販売は緩やかな拡大が見込まれる。どこで普及が飽和するかは、地方圏の発展がどこまで進むか次第

1. 自動車販売の低迷が続く

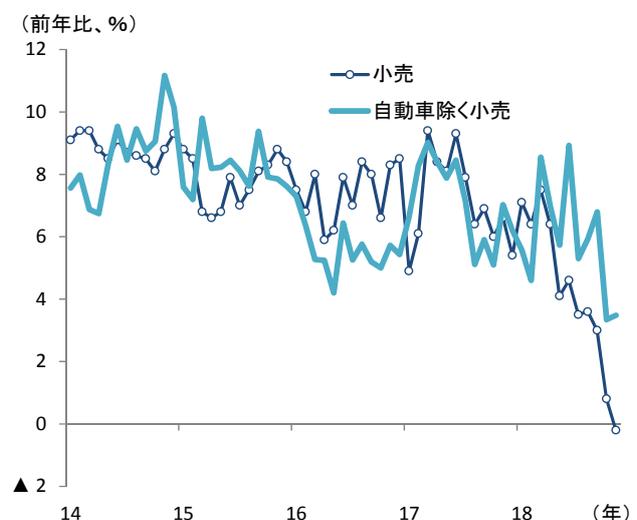
2018年の夏場以降、自動車販売の低迷に歯止めがかからない。11月の自動車販売台数は前年比▲13.9%（10月：同▲12.0%）とマイナス幅が拡大し、春節による振れが大きい1~3月を除くとリーマンショック後の2008年11月以来の落ち込みを記録した（図表1）。自動車販売の減少に伴い小売全体の伸びも11月に同+8.1%と2003年5月以来の低水準まで低下しており、消費への悪影響が強まっている。内訳が分かる一定規模以上小売の実質値（みずほ総合研究所推計）を用いて自動車販売の影響を確認すると、11月は自動車を除く小売は同+3.5%（10月：同+3.3%）とプラス圏でやや上昇する一

図表1 自動車販売台数の推移



(資料) 中国国家統計局より、みずほ総合研究所作成

図表2 一定規模以上の実質小売の推移



(注) 商品販売価格指数の対応系列により実質化。

(資料) 中国国家統計局より、みずほ総合研究所作成

方、自動車を含む小売全体では同▲0.2%（10月：同+0.8%）と2003年以来で初めてマイナスに陥っており、自動車の低迷が小売全体を大きく押し下げていることがわかる（図表2）。

本稿では、今後の中国の消費動向を占う上でポイントとなる自動車販売低迷の要因について整理した上で、回復のタイミングと中長期の展望について検討する。

2. 自動車販売低迷の背景

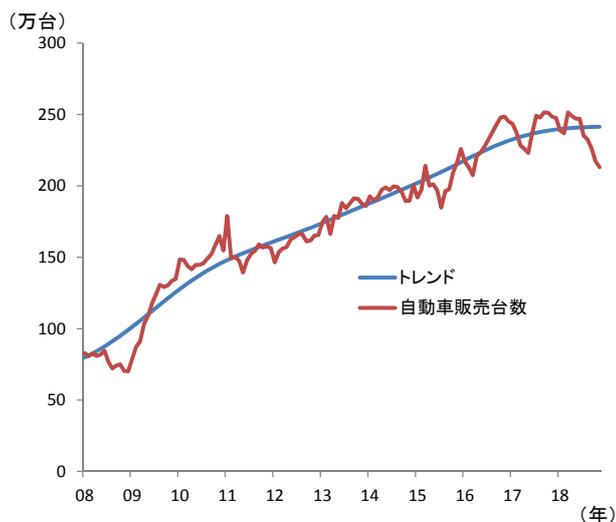
（1）小型車減税廃止の影響

足元の自動車販売低迷の主要因としては、小型車減税の廃止が挙げられる。小型車減税はリーマンショック後の2009～2010年に初めて実施され、2015年10月から再び導入された。当初2016年末に終了する予定であったが、2017年にも減税率を半減して継続され、2017年末に終了した（前回も同様に当初2009年末で終了予定だったが税率半減の上1年延長）。このような一時的な減税は、新たな需要喚起というよりは、減税期間への需要集中（買い控え分の発現及び需要の先食い）を引き起こし、減税終了後には先食い分の反動減が生じるという、需要の異時点間代替効果にとどまると考えられる。

新興国では一般に、所得の伸びに伴い自動車の普及が進むことから、中国においてもすう勢的には自動車販売の拡大が観察される。一方、減税などの一時的影響はそうしたすう勢からのかい離と捉えられることから、減税の影響はすう勢的な動きを除いた短期的な動きに集約される。そこで、自動車販売台数の季節要因を除去した季節調整値について、HPフィルタを用いて短期的な動き（サイクル）とすう勢的な動き（トレンド）に分解した。

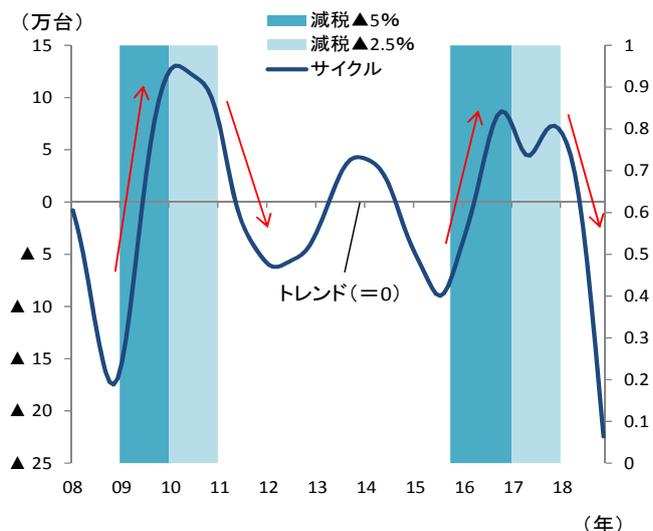
図表3が自動車販売台数の実績値とトレンド成分であり、実績値とトレンドの差であるサイクル成分（不規則変動を除く）のみを図表4に示した。両者の関係は、販売台数実績値＝トレンド成分＋サイクル成分であり、図表4のサイクル成分のプラス（マイナス）はトレンドからの上振れ（下振れ）を表す。サイクル成分は、2回の減税時ともに概ね減税開始後に谷からの回復が始まり、減税終了に伴い山から

図表3 自動車販売台数とトレンド成分



（注）季節調整後、HPフィルタ（ $\lambda=14400$ ）によりトレンド成分を抽出。
（資料）中国自動車工業協会より、みずほ総合研究所作成

図表4 自動車販売台数のサイクル成分



（注）HPフィルタ（ $\lambda=14400$ ）により抽出したサイクル成分をさらにHPフィルタ（ $\lambda=100$ ）により平滑化（不規則変動除去）。
（資料）中国自動車工業協会より、みずほ総合研究所作成

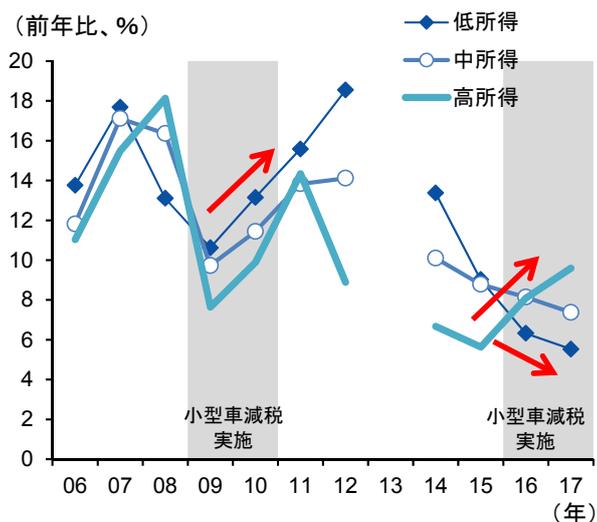
谷へと下降する調整局面入りしていることから、減税は自動車販売のサイクル形成に強く影響を及ぼしていることが窺える。なお、前回の減税終了後の調整期間を経て、2013年に再び上昇に転じているのは、習政権発足によって景気回復期待が高まったことなどが影響した可能性がある。減税の反動減がいつまで・どの程度生じるのかについては様々な見方があるが、前回の減税終了後にはサイクルの下降が約1年、トレンドを下回る期間が2年程度続いていたことから、今回も同様となれば2019年中は販売の低調が続くと考えられる。

(2) 中低所得層の消費低迷～所得格差拡大と逆資産効果

ただ、足元のサイクルの落ち込みは前回減税後と比べて大きいことから、減税終了以外の要因も下押しとなっていることが推察される。その要因の一つとして、中・低所得層の所得環境の悪化が考えられる。所得階層別（都市部）の一人当たり可処分所得の伸びは、2016年～2017年にかけて高所得層で上昇した一方、中・低所得層では低下した（図表5）。それにもかかわらず、今回減税期間（2016～2017年）に自動車購入を積極化させたのは平均所得が相対的に低い地域（≡中・低所得層中心）であったため、減税終了後の反動減がより深刻となった可能性がある（図表6）。なお、ドイツ系などの高級車販売は足元まで好調を維持しているが、高級車販売店が在庫解消のために大幅な割引を行っているとの指摘があり¹、所得の伸びが高まっている高所得層では消費が好調とも言い切れないようだ。

さらに、家計の住宅ローン負担が高まっていることが、消費の重しとなりつつあるとの見方もある。中国では2016年以降の住宅価格の伸び加速に伴い、家計の住宅ローンの負担感（対GDP比）が高まっている（次頁図表7）。地域別の住宅ローン残高と小売販売の関係をみると、住宅ローン残高の伸びが高まっている地域ほど小売の伸びが低下する傾向が窺える（次頁図表8）。2016年以降の住宅価格の上昇は1級都市から2・3級都市へと及んだことから、地方圏でも広く住宅ローン負担が高まった模様である。従来中国の消費に対する資産効果はあまり大きくないとみられていたが、成長率の鈍化に伴い将来的な所得の伸びの高まりが期待しにくくなりつつある中で住宅ローン負担が高まったことから、

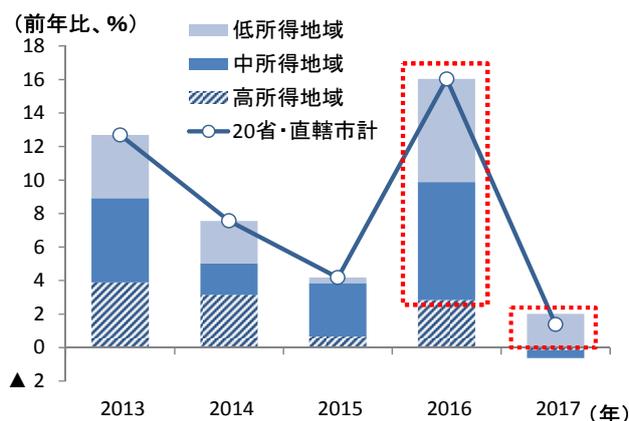
図表5 所得階層別の所得の伸び（都市部）



(注) 2013年は家計調査の改定による断層があるため、前年比が接続しない。

(資料) 中国国家统计局より、みずほ総合研究所作成

図表6 地域の平均所得別 自動車販売



(注) 1. 2017年値が取得できる20省・直轄市対象。過去に欠損値がある天津・山西・浙江省は、販売水準に近い地域の値を用いた線形回帰による補間を行った。

2. 2017年一人当たり可処分所得について、一日当たり（365分の）10ドル未満の省・直轄市を「低所得」、10ドル以上20ドル未満を「中所得」、20ドル以上を「高所得」とした。

(資料) 中国自動車工業協会、中国国家统计局より、みずほ総合研究所作成

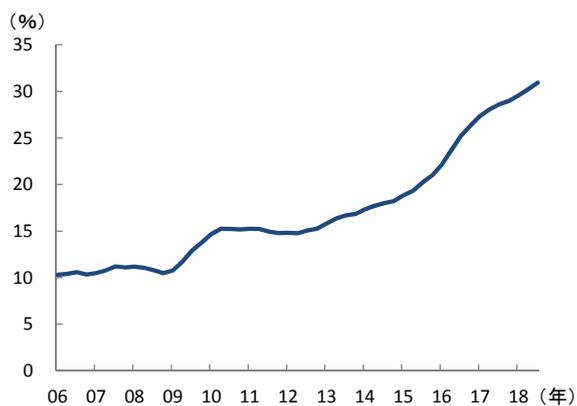
消費への悪影響につながったようだ。また、2018年入り後の株価の下落が影響した可能性もある²。

(3) トレンドの鈍化～普及率上昇テンポが緩やかに

サイクル成分の急落に加えて、図表3に示したトレンド成分の拡大テンポが鈍化していることも注目される。HPフィルタによるトレンド成分の直近の動きは今後データの追加に伴い変化する可能性があるため留意が必要だが、ここ数年で、中国の普及テンポが緩やかとなる局面に入ったとみられる。

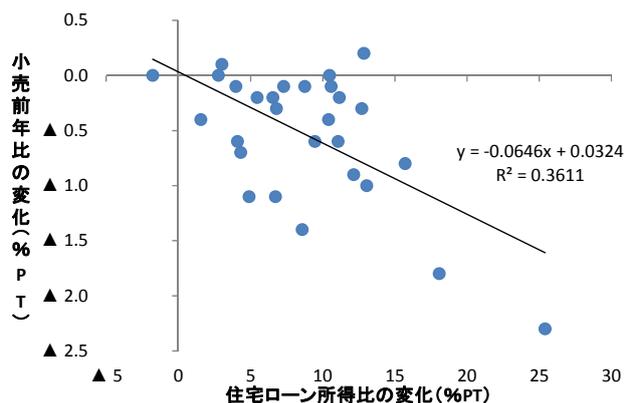
例えば、過去の日本の経験と比べると、中国の2017年の世帯当たり自動車普及率(都市部)は37.5%(人口当たり普及率は13.3%)³であり、過去の動きも勘案すると1973年時点の日本の状況(世帯普及率39.5%)に近いと考えられる(図表9)。そこで、今後の中国の普及率上昇テンポが1974年以降の日本と同程度となると仮定すると(除却率は直近平均値で横ばいと仮定)、乗用車販売台数⁴は2019年から2025年にかけて前年比1%台後半で推移すると試算される(図表10)。機械的試算結果であるため幅を持つてみる必要があるが、2017年まで過去10年間年平均10%超の成長を続けてきた中国の自動車販売が転換点を迎えていることも、減税後の落ち込みを深刻化させた一因となっていることが示唆される。

図表7 住宅ローン負担(対名目GDP比)



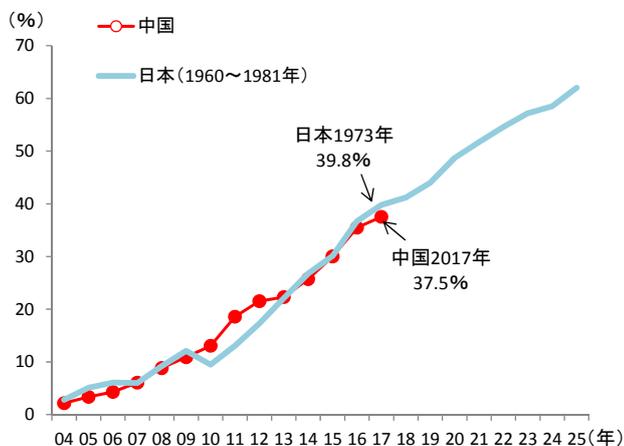
(注) 名目GDPは後方4四半期累計値。
(資料) 中国人民銀行、中国国家統計局より、みずほ総合研究所作成

図表8 地域別小売と住宅ローン負担の関係



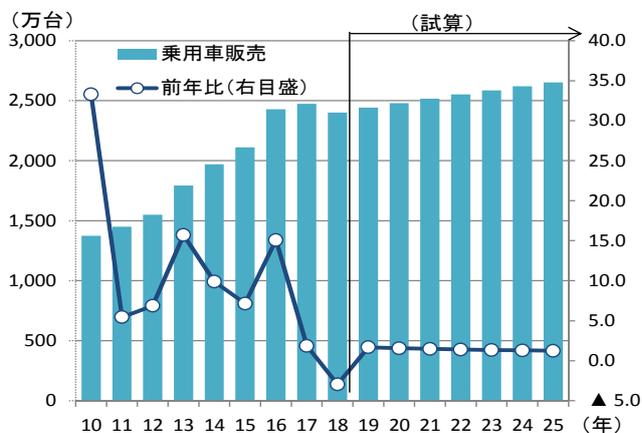
(注) 横軸は住宅ローン残高の可処分所得比の2016~2017年変化、縦軸は小売前年比の2018年6月~直近(9~11月)変化。
(資料) 中国人民銀行、中国国家統計局より、みずほ総合研究所作成

図表9 中国・日本の乗用車普及率



(注) 中国は都市部世帯、日本は二人以上世帯対象。
(資料) 内閣府、中国国家統計局より、みずほ総合研究所作成

図表10 乗用車販売台数の機械的試算



(注) 2018年は1~11月累計の前年比より計算。
(資料) 中国自動車工業協会等より、みずほ総合研究所作成

なお、中国国内でも、普及率上昇テンポの鈍化に関する指摘は少なくない。国務院発展研究中心(2017)は2017年から2026年までの自動車需要見通しにおいて、他先進国の経験に基づけば中国の一人当たりGDP水準がすでに自動車普及期の後期に相当し、高速成長から中高速の成長段階に移っていることを指摘し、今後の都市化のペースに基づく推計でも自動車販売台数の伸びは緩やかな低下が続くと予測している。最近の分析でも、日本や米国、韓国などの事例を参考に、自動車普及率の上昇テンポが鈍化する段階に入ったことが示されている⁵。

(4) ガソリン車敬遠と新エネ車選好の動き

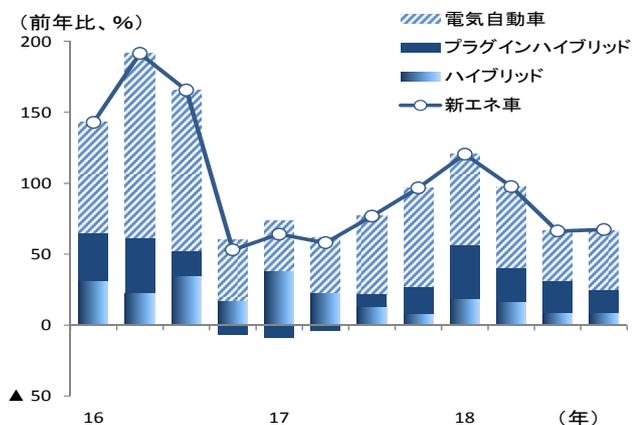
また、ガソリン車敬遠の動きが足元のサイクル急減の一因となるとともに、今後のトレンドに影響を与える可能性も注目される。

足元の自動車販売の低迷はガソリン車に集中している。この背景として、燃料高に伴いガソリン車が敬遠されていることや⁶、いくつかの地域で導入されているナンバープレート規制はガソリン車主体であること(相対的に新エネ車のナンバープレートの方が取得が容易)、また、国として電気自動車を中心とする新エネ車の拡大を目指す中で将来的なガソリン車禁止も議論されており、家計のガソリン車忌避の動きが強まったことなどが考えられる。2017年後半以降続いていた原油高は足元で一服しており、原油高に伴うガソリン車敬遠という点からのサイクルの押し下げは緩和するとみられるが、それ以外のガソリン車をめぐる制約は引き続き下押し要因となろう。

他方、そうした制約を受けづらい新エネルギー車の販売は好調だ。新エネ車(ハイブリッド、プラグインハイブリッド、電気自動車)の販売台数は11月時点で全体の5%程度にとどまるものの、前年比+62.3%(10月:同+73.6%)と高い伸びが続いている(図表11)。新エネ車選好は政府の新エネ車振興策の下、中長期的に続くと思われる。2019年からは、自動車メーカーに対して一定割合以上の新エネ車(プラグインハイブリッド・電気自動車・燃料自動車)の生産を義務付けるNEV規制が始動するほか、「自動車産業投資管理規定」によってガソリン車の生産能力拡大の厳格な抑制と、新エネ車の効率化・高度化に向けた投資基準の引き上げなどが実施される。充電スタンドの充実などインフラ整備も進んでいる。現状、ガソリン車と比べて新エネ車の平均価格は高く、かつ走行距離が短いと

いった課題があることから、ガソリン車から新エネ車にシフトするには相当の時間がかかるとみられる。それでも足元のペースが続けば、2017年に策定された「自動車産業中長期発展計画」で掲げられた2020年の新エネ車生産・販売台数200万台という目標は十分達成可能であろう。

図表11 新エネルギー車の販売台数



(注) 中国国内製造の乗用車の内訳。

(資料) 中国自動車工業協会より、みずほ総合研究所作成

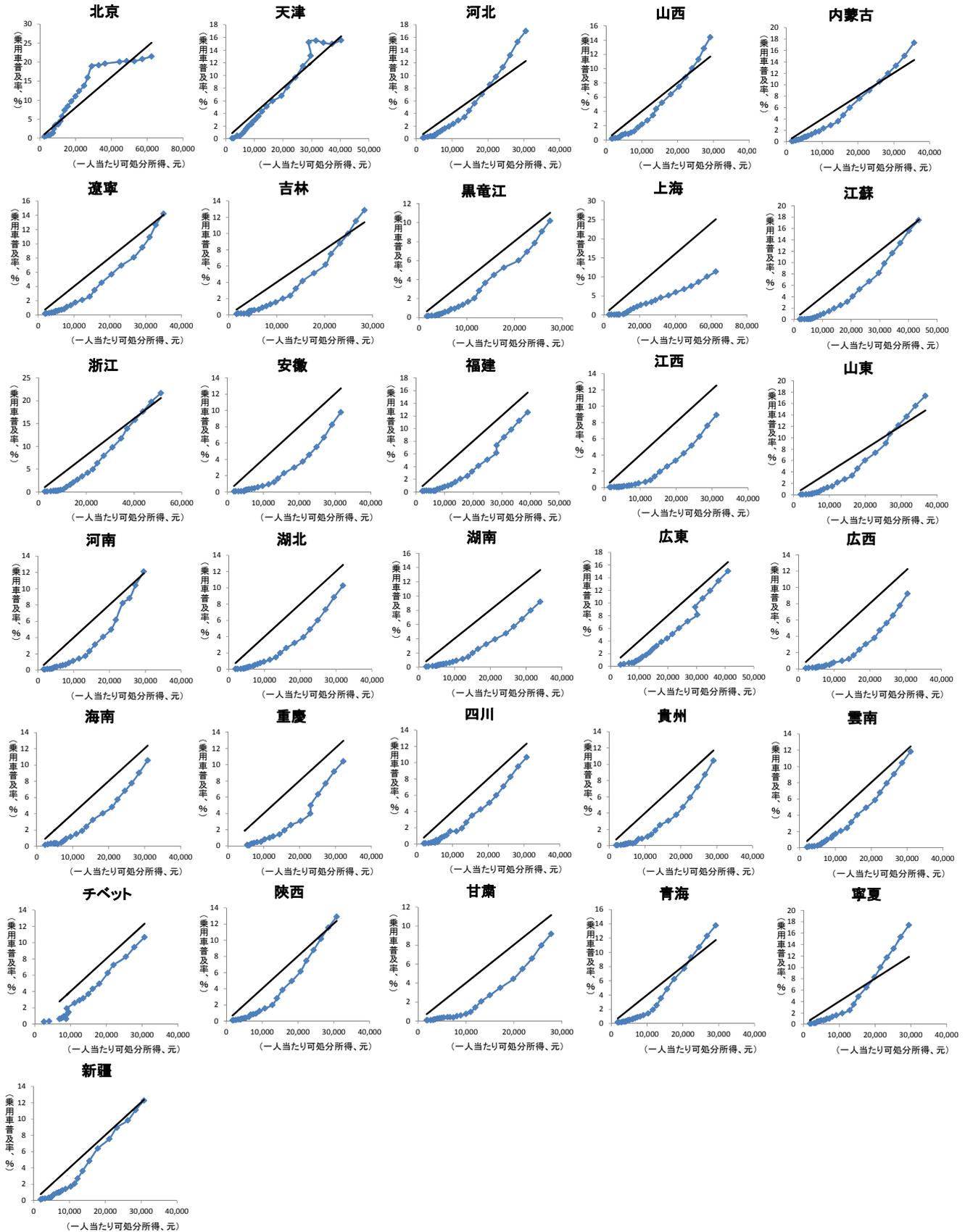
3. 今後の自動車販売の見通し

以上をまとめると、足元の自動車販売の低迷は減税終了に伴う反動減という要因に加えて、中・低所得層の所得・資産面からの下押し圧力の強まり、自動車普及率上昇テンポの鈍化、ガソリン高や新エネ車選好などが影響したとみられる。

今後については、3頁で述べたとおり、減税終了に伴うサイクルの下降は2019年に入って反転するとみられるが、それでも当面はトレンドラインを下回る水準での推移が続くと予想される。こうした前提を基に簡易的に試算すると、自動車販売台数が前年比でプラスに復するのは2019年後半であり、2019年通年の販売台数は前年比+1%未満にとどまると見込まれる。なお、中国自動車工業協会では、2019年の販売台数は2018年から横ばい（前年比±0%）と予測しており、2019年の自動車も弱い状態が続くそう。2020年以降も緩やかながら普及率の上昇が続くことから、販売も緩やかな増加を維持するとみられる。もちろん、今後数年は米中貿易摩擦の激化によるマインド悪化や金融市場の混乱、景気下振れの恐れがあり、自動車販売の低迷が長引くことも考えられる。

中長期的には、中国の自動車普及率がどこで飽和点に達するかが関心事となるが、それは今後の地方圏の発展にかかっているといえよう。地域別の自動車普及率と所得の関係をみると（図表13）、ナンバープレート規制の導入と共に普及率が頭打ちとなった北京、天津を除いて概ね所得の上昇に伴って普及率の上昇が続いている。ただし、安徽省、福建省、江西省、湖南省、広西チワン自治区など、全地域平均（図表13の各直線）に比べて所得水準と普及率の関係が大きく下振れている地域が存在するほか（上海はナンバープレート規制により下振れているとみられる）、それらの地域の多くでは2017年の普及率が10%を下回っているなど、自動車普及は地域の不均衡を伴いつつ進行していることが確認できる。日本では保有コストの差異などから、地方圏ほど自動車普及率が高い傾向にある。人口14億人を前提に日本の普及率と同程度まで高まるとすると⁷、2017年の乗用車ストック（1.85億台）から6.7億台まで拡大する余地がまだ存在する。中国全体での成長率鈍化が予想される中で、緩やかながらも地方圏の発展を維持し不均衡を是正していくことが、今後の長期の自動車販売の動向を大きく左右することとなる。

図表 13 地域別自動車普及率（人口当たり）と一人当たり可処分所得の関係



（注）直線はパネルデータ分析による全地域平均の所得と普及率の関係。

（資料）中国国家统计局、中国自動車工業協会より、みずほ総合研究所作成

<参考文献>

奥井正俊（2004）「高所得経済圏における自動車保有率のパネルデータ統計分析（予報）」『宇都宮大学教育学部紀要第1部』

国务院発展研究中心（2017）『中国経済増長十年展望（2017－2026）老経済与新動能』

国信証券（2018）「汽车汽配2019年投资策略 春耕秋收，静候下半年复苏」『証券研究報告』

申万宏源（2018）「汽车市场分析展望：不畏浮云遮望眼」

中信建投証券（2018）「汽车行业格局生变，把握确定性穿越周期」『証券研究报告·行业深度研究·2019年投资策略报告』

平安証券（2018）「2019年汽车和汽车零部件行业年度策略报告 边际改善，降速提质」

¹ 北京のディーラーに対する聞き取り調査により、ベンツは平均▲9%、BMWは同▲18～19%、アウディは同▲22%、ジャガーランドローバーは同▲25%、キャデラックでは10万元以上の値引きを実施していた（中国物流信息中心「降价销售是豪华车逆势上涨的主要原因？」<http://www.clic.org.cn/qcxxxqcfx/299117.jhtml>、2018年12月20日アクセス）。

² 西南財経大学「2018年第一季度城镇家庭资产指数报告」では、株価の下落等に伴う家計の金融資産減少が、低資産家庭ほど大きかった（高資産家庭は相対的に軽かった）ことが指摘されている。

³ 世帯当たり普及率は国家統計局公表値。人口当たり普及率は乗用車ストック（交通運輸部公表値）/人口。

⁴ 家計への普及率ベースの試算のため、自動車（商用車を含む）ではなく乗用車ストック及び乗用車販売のデータを用いた。

⁵ 中信建投証券（2018）は、日本や韓国の自動車価格/一人当たりGDP（＝R値）と普及率の関係から、中国が2016年より普及後期に入ったとし、国信証券（2018）は米国の自動車産業のライフサイクルを参考に、中国の自動車産業の成長が成熟段階に入り、販売の1ケタ成長が常態となると指摘。また、申万宏源（2018）も日本を参考に今後10年間の販売の伸びは1～3%程度となると予想している。

⁶ 奥井（2003）は高所得国19か国のパネルデータ分析により、ガソリン価格が自動車保有率に有意に負の影響を与えることを指摘している。

⁷ 国連予測では2035年まで中国の人口は14億人台を維持する。日本の普及率は自動車検査登録情報協会の2018年3月調査（一人当たり0.480台）による。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。