

中国第3四半期の景気と短期的なポイント

～14年の成長率は+7.4%。政権固めと改革が並行

2014/10/30

1. 底堅さを残しつつも、不動産を中心に減速が続く中国経済

足元の中国経済は底堅さを残しつつも、減速している。7～9月の実質GDP成長率は前年比+7.3%（4～6月同+7.5%）と、リーマンショック直後の2009年1～3月以来の低い伸びとなった（図表1）。

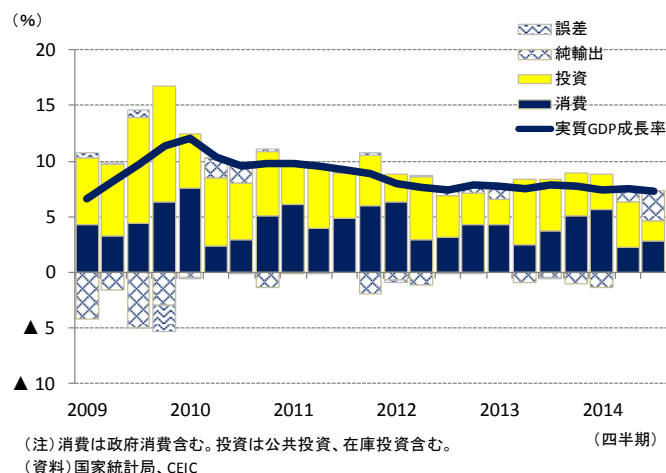
7～9月について、需要別GDPの代理指標をみると、固定資産投資が同+13.7%（同+17.0%）、社会消費品小売総額が同+11.9%（同+12.3%）、輸出が同+12.9%（同+4.9%、ドルベース）であり、固定資産投資が低い伸びの主因となっていた（図表2）。産業別GDPでみると、第3次産業が同+7.8%（同+8.1%）、第2次産業が同+7.4%（同+7.5%）と、ともに弱含んだ。

減速の大本の原因は不動産の調整である。不動産では、7～9月の販売面積が同▲12.7%（4～6月同▲7.5%）、主要都市の価格が同▲1.1%（9月末、70都市単純平均。6月末は同+4.0%）であり、落ち込みが深まった。7～9月の竣工面積も同+5.4%（4～6月は同+24.1%）と、在庫の積み上げの反動で鈍化した。一方、着工面積は同+4.7%（4～6月同▲10.5%）と、3四半期ぶりに増加に転じた。但し、これは保障性住宅など政策的なものであったようだ。年初以来の各種地域開発政策の発表や、夏場以降の住宅購入規制の緩和を受けて、夏場から新たな物件を物色する動きが出てきているが、価格の下落が様子見を誘っており、停滞を脱するにはしばらく時間がかかる見込みである。

このあおりを受けて、工業生産が鉄鋼、セメントなどを中心に調整を深めたのも、景気の足取りを重たくした。7～9月は生産が鈍化した一方で、在庫が更に積み上がっており、不動産同様、停滞を脱するのに時間を要する状況となっている（図表3）。

一方、景気を下支えた消費と輸出についてみると、消費では、所得が幾分鈍化しているが、就業は1～9月の都市就業増加数が1,000万人、同時期の工商行政管理総局が調査している自営業・個人経営従事者増加数が2,165万人増加しており、就業・所得環境を支えていた。加えて、社会消費品小売総額に全て含まれていないネット販売が前年比5割増という高い伸びを続けた。就業機会や消費チャネルの広がりが、消費を下支えた様子がうかがわれる。

図表1 実質GDP成長率



輸出では、米国景気の持ち直しやユーロ高を背景に、欧米向けが比較的高い伸びをみせた。輸出の拡大に加えて、工業の生産調整とそれに伴う一次産品価格の下落によって、輸入が停滞を続けたため、純輸出とも言われる貿易収支も前年比倍増の大幅な改善をみせた。世界経済は持ち直し傾向にあるが、米国のQE3終了を前にしてユーロ・円、新興国通貨の下落や株式市場の調整、地政学リスクなどが起きており、足元は順調に見えるが、持続するかはなお不透明といえる。

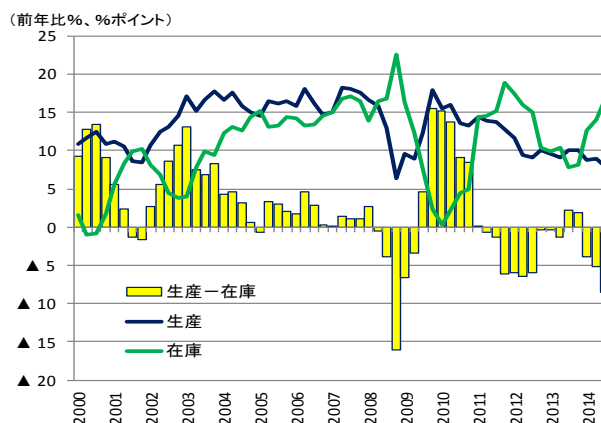
図表2 主要経済指標

		13/1Q	2Q	3Q	4Q	14/1Q	14/2Q	14/3Q	14/7m	14/8m	14/9m
実質GDP成長率	前年比%	7.7	7.5	7.8	7.7	7.4	7.5	7.3	-	-	-
工業生産	前年比%	9.5	9.1	10.1	10.0	8.8	8.9	8.0	9.0	6.9	8.0
粗鋼生産量	前年比%	10.1	8.4	10.6	8.1	-	5.7	3.9	4.4	4.0	3.2
発電量	前年比%	4.2	6.9	11.6	10.1	7.8	7.3	3.2	5.3	▲ 0.6	5.4
PMI(製造業)	期末	50.9	50.1	51.1	51.0	50.3	51.0	51.1	51.7	51.1	51.1
完成品在庫	期末	50.2	48.2	47.4	46.2	48.3	47.3	47.2	47.6	48.1	47.2
固定資産投資	前年比%	20.9	19.3	20.4	17.8	17.6	17.0	13.7	15.2	13.0	12.9
住宅	前年比%	20.0	17.2	14.7	14.9	15.0	9.2	5.2	9.3	4.5	1.8
社会消費品小売総額	前年比%	12.6	13.0	13.3	13.5	12.2	12.3	11.9	12.2	11.9	11.6
可処分所得(都市)	前年比%	9.3	8.9	10.2	10.6	9.7	9.4	8.7	-	-	-
輸出	前年比%	18.3	3.7	3.9	7.4	▲ 3.5	4.9	12.9	14.5	9.4	15.1
輸入	前年比%	8.5	5.0	8.4	7.2	2.0	1.3	1.3	0.7	▲ 1.7	5.5
貿易収支	億ドル	435	657	615	905	166	859	1,281	473	498	309
マネーサプライ(M2)	前年比%	15.7	14.0	14.2	13.6	12.1	14.7	12.9	13.5	12.8	12.9
社会融資規模	前年比%	58.5	2.6	▲ 3.3	▲ 17.1	▲ 8.7	22.7	▲ 39.3	▲ 66.6	▲ 39.5	▲ 25.5

(注) 網掛けは前期を上回ったもの

(資料) 国家統計局、海関総署、中国人民銀行、CEIC

図表3 生産在庫バランス



(注) 2014年9月の在庫は7、8月の平均

(資料) 国家統計局、CEICより作成

2. 経済政策はリスク回避と中期的な改革が中心

【金融政策】

7～9月の成長率については、エコノミストの間で主に2つの評価がある。一つは香港系のエコノミストに多い、減速を幾分強調する見方。前年比+7.3%という成長率は、リーマンショック直後以来の低さであり、当局は成長率引き上げのために利下げ・預金準備率の引き下げに動くともみている。もう一つは本土・日本のエコノミストに多い、政府は減速を予定の範囲内とみているのを支持する見方。投資の緩やかな減速、都市・農村の所得の伸びの格差の縮小、不動産価格上昇の沈静化などから「中成長、構造改善、新動力、多挑戦の新常態」に向かいつつあり、当局は大きく動かないともみている。筆者も基本的に後者の見方である。

現在起こっている銀行貸出の鈍化は、企業や家計の資金需要が生産調整と住宅購入見送りにより弱まったところもあるが、預貸比率や不良債権比率の上昇などにより銀行の資金供給に制約がかかっているところが大きな原因と思われる。実際、貸出金利は足元まで高止まりしている。利下げ・預金準備率の引き下げよりも、預貸比率の緩和、不良債権懸念の緩和、流動性の保障などが効果のある政策と思われる。既に当局は、2回にわたる一部預金準備率の引き下げや預貸比率算出方法の修正、2回にわたる短期流動性ファシリティによる金融機関への資金供給などを行っており、全面的な金融緩和に大きく舵を切るとは現状では考えにくい。

【財政政策・公共投資】

一部の地方政府では、資産売却によって資金調達を行うところや、調達した資金を企業への補助金に充てたり、そこから税収をあげて地方経済の健全性を繕ったりするところが出ており、こうした台所事情の厳しさが景気下支えのための公共投資の実施を遅らせている。昨今は、6月末の税財政体制改革方案（審議）や、8月末の予算法改正（決定）、10月の地方政府債務管理強化、予算管理制度改革強化など、地方政府の財源・信頼・資金調達手段の強化を図るための各種措置とともに、各地域の開発政策が打ち出されており、中期的な下支えを固めようとしている。また、行政簡素化、許認可規制の緩和、企業の資金調達支援などにより、公共分野や新産業分野への民間活力活用への動きを強めている。

これらの効果は、リスクの回避と中期的な成長に表れてくると考えられるため、景気への即効性はあまり期待できない。とはいえ、夏場以降の住宅購入規制の緩和、10月に公言された鉄道、水利、環境、情報・ネットを始めとする公共投資の年内実施など、即効性のある対策もちりばめられており、中期的な改革を主としつつ、短期的な景気への配慮も行われている。

2015年は第12次5カ年計画の最終年であり、2016年からの第13次5カ年計画への橋渡しとなる年である。労働力人口の減少を主因とした単純労働者不足と過剰設備の整理が基調にあると考えると、潜在成長率はせいぜい7%であり、2015年に今年と同じ+7.5%を掲げて経済を運営することは、第13次5カ年計画へのソフトランディングを図る上で論理整合的ではない（今年の見込みは+7.4%）。政府は、中期的な改革、ソフトランディングを図るために、2015年成長率+7%前後を目標に微調整を続けると考えられる。ちなみに、目標について「7~7.5%」というように区間で目標を発表するのではないかという見方も出ている。

図表3 年末にかけての経済政策（参考）

10月8日、李首相、国務院省庁責任者会議で、6大措置を推し進めると指摘
① 行政の簡素化・権限の委譲の継続、価格改革推進
② 年内に水利、環境保全、情報・ネットなどの大型事業に着手
③ 消費促進政策を整備
④ 構造調整を促進、三農や新業態などを支援
⑤ 財政・金融政策等で企業の資金コスト問題を緩和
⑥ 改革開放、貿易における新措置を検討

（資料）中国政府ホームページより作成

図表 4 当面の財政・行政に関する政策・動き（参考）

8 月 28 日	財政部、「上半期の予算執行情況と当面の財政政策」を報告 財政改革に関して、市場の活力の引き出し、経済の安定成長・効率の向上、民生の改善、金融・財政リスクの防止などを目的とした ① 政府基金、国有資本経営、公共財政の予算の統一的企画の強化 ② 中期財政計画・管理の展開 ③ 財政移転を農村からの移転人口の都市戸籍化にリンクさせるメカニズムの研究 ④ 営業税の増値税化の推進 ⑤ 不動産税の立法関連作業の推進 ⑥ 地方政府債務の管理強化 ⑦ 官民協力による都市インフラの投資・運営の奨励 ⑧ 債務残高の抑制、リスクの事前警告・処置メカニズムの確立などを報告
10 月 2 日	国務院「地方政府債務の管理強化に関する国務院意見」 ① 地方政府の事業の進捗、債務償還能力などの現実に基づき、年間債務償還、解消目標を合理的に確定 ② 15 年 1 月 15 日までに債務残高（一般、特別、偶発）を確定する。一般債務は一般公共予算管理、特別債務は基金予算管理に組み入れ ③ 債務残高は増やさない ④ 債務情報を人代・常務委員会に報告、社会に公開 ⑤ 剰余金等は満期債務の償還に優先的に計上 ⑥ 15 年 12 月 31 日以降はつなぎ融資による資金調達を認めず、地方政府債券のみ
10 月 8 日	李首相、国務院常務会議、投資とイノベーション、腐敗防止のための政府審査・許可の投資事業目録の再改定。審査・許可範囲の縮小、権限の下放、監督管理の一層の整備 ・道路、給水、化学肥料など 15 種類は届け出制に ・海外投資事業の審査・許可を取りやめ ・地方政府に空港、地方送電網など 23 種類の審査・許可権限を下放
10 月 8 日 （新華社）	国務院「予算管理制度改革深化に関する決定」 ① 政府予算体系を整備、予算公開を積極化 ② 予算管理とコントロールを改善。複数年度で予算バランスをとる仕組みを構築 ③ 租税優遇政策を規範化、財政支出を最適化、など
10 月 17 日 （経済参考報）	財政部「地方債務整理・処理弁法」（意見請求稿）を末端財政部門に意見照会 ① 14 年末までの債務残高を 15 年 1 月 5 日までに上申 ② 債務残高を予算管理に組み入れる ③ 財政資金を統一的に企画し、満期債務を優先して償還 ④ 16 年から省レベルの政府は地方債でのみ政府債務を借り入れることができる

（資料）田中修「地方政府債務問題の抜本解決策」等を参考に作成

3. 共産党の正当性の強化に終始した四中全会。静かに改革は進行中

経済改革について、習近平政権発足以来、政権が権力闘争や既得権益者への対応に追われて改革が遅れているという評価がある。10 月 23 日に閉幕した四中全会も、閉幕直後のコミュニケでは事前に予想されていた地方政府問題や行政簡素化などが触れられず（図表 5）、テーマの「依法治国」が共産党の正当性を強調するものにとどまったという見方が出た。しかし、これまでの所得倍増への取り組み、戸籍制度改革への動き、税財政改革案の発表、新予算法の制定、新型都市化計画と各種地域開発計画の制定、上海自由貿易試験区の推進などをみると、ゆっくりとではあるが、改革は進んでいる。

また、「依国法治」は、共産党の正当性を前提とした法治であり、共産党の裁量の可能性を背景にした不公平感は完全には解消しないが、経済改革は法に基づいて実行することや、地方の裁判所・検察院の強化が盛り込まれたことなどは、経済の透明化や、庶民に最も身近なところでの汚職・腐敗対策に資すると思われ、一歩前進と言えまいか（独占禁止法などの運用で問題が指摘されそうだが）。

習近平政権は、中国の改革は中国的な方向に向かうものであり、西洋的な方向と必ずしも一致するものではない、というスタンスを元からとっている。1990年代末のアジア通貨危機とIMFの処方箋の失敗、資本移動・為替自由化に潜むリスクの顕在化、2008年のリーマンショックと民主主義プロセスのなかでの経済政策の問題などから、西洋の良いところを取り入れるべきだが、全てを取り入れるべきとは認識されていない。

これが民主主義国家の失敗の反省として良い方向に向かうのか、それとも共産党の正当性と法治のなかに矛盾を生み拡大させるのか、中国は大きなチャレンジを宣言したともいえよう。

図表5 四中全会コミュニケ要旨

共産党の指導的地位を憲法で明記、党の指導に基づき法治を進める

全国人民代表大会の憲法監督制度を改善する

裁判権と検察権を独立公正に行使できる制度を確立。党の指導者も関与すれば責任を追及

最高人民法院による巡回法廷、行政区をまたぐ裁判所や検察院を設置

法で「一国二制度」を保障する。香港の反映を維持する

（資料）日本経済新聞（2014. 10. 24）

以 上

担当	丸紅経済研究所 シニア・エコノミスト 鈴木 貴元	TEL : 03-3282-9703 E-mail: SUZUKI-T@marubeni.com
住所	〒100-8088 東京都千代田区大手町 1 丁目 4 番 2 号 丸紅ビル 12 階 経済研究所	
WEB	http://www.marubeni.co.jp/research/index.html	

(注記)

- ・ 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- ・ 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- ・ 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- ・ 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。