

## 情勢判断

### 海外経済金融

## 底打ちした中国経済

王 雷軒

### 要旨

9月に続き、10月も消費、総資本形成が堅調に推移したほか、輸出も持ち直しの動きが見られ、景気回復はすでに始まっている。こうしたなか、追加金融緩和の必要性は低くなっており、当面、金融政策は現状維持になるだろう。

### 10年 GDP・収入倍増目標

2012年11月8日に開幕した第18回共産党大会で胡錦濤総書記が行った政治報告では、20年のGDP（国内総生産）と都市住民・農民の一人当たり収入を10年の2倍にする目標が打ち出された。今回のGDP倍増目標を達成するためには、残りの9年で平均7%弱の成長（11年実績9.3%）が必要となる。

しかし、農村部の余剰労働力が大幅に減少したほか、投資効率の悪化、研究開発などへの投入不足でイノベーションの欠如、既得権益層による改革深化への抵抗などから、これまでの二桁成長を遂げたような高成長は期待できない。成長率が逡減すると見られるなかで、このGDP倍増計画達成は決して容易ではないと思われる。

なお、11月15日に開催された第18期共産党中央第1回全体会議では、習近平国家副主席が共産党の総書記と中央軍事委員会主席に就任し、それ以外、6人の中央政治局常務委員の顔ぶれも明らかになり、習体制が発足した。来年3月には国家主席にも就任する見込みである。

一方、不動産抑制政策の実施や欧州向け輸出の低迷などを受けて、12年7~9月期の実質GDP成長率は前年比7.4%と、7四半期連続の減速となったものの、10、

11月に発表された経済統計からは、足元の景気はすでに回復が始まっている。

以下では、11月に発表された経済統計（10月分）から、足元の景気動向や金融情勢などを確認してみよう。

### 内需の持ち直しで景気の底打ちが進行

まず、10月の消費（社会消費財売上総額）は、前年比13.5%（実質ベース、8月：同12.1%、9月：同13.2%）と緩やかな拡大傾向となっている。品目別の動向を見ると、石油製品や家電音響機器の伸びが鈍化したものの、飲食料品や自動車販売台数の伸びが高まり、全体を押し上げた。その背景として、落ち着いた消費者物価や、大型連休期間（9月30日~10月7日）での高速道路の無料化の実施などが挙げられる。

また、中国のGDP成長率を大きく左右する資本形成（固定資産投資、農家投資を含まず）も、10月分が前年比22.4%と、国家発展改革委員会（マクロ経済の調整などを実施する行政組織）が9月初めに地下鉄など都市公共交通の整備やインフラ施設の整備に関する約1兆円規模（約13兆円）のプロジェクトを承認したことを受けて、底堅く推移している。ただし、今後の固定資産投資については、中国政府が消費拡大を重視する経済発展方式へ

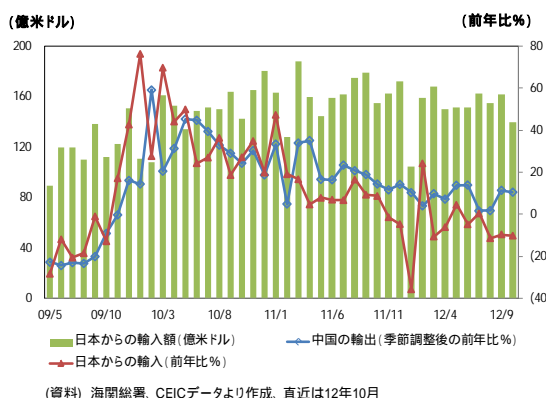
の転換や、不動産抑制政策の継続などから、かつてのような30%超の伸びにはならないと見られる。

このほか、生産面でも、10月の鉱工業生産も前年比9.6%（8月同8.9%、9月同9.2%）と緩やかに拡大している。また、国家統計局などが発表した製造業購買担当者指数（PMI）も50.2と先月（49.8）から小幅上昇しており、製造業の生産動向にも底打ちの兆しが窺われる。

### 輸出も持ち直しの動きが強まる

輸出（季節調整後）も、10月に前年比10.5%（8月：同1.7%、9月：同11.4%）と、政府による輸出支援策（輸出還付税の引上げなど）の実施などによって、米国やアセアン向けの増加で伸び率が大きく持ち直してきた（図表1）。ただし、輸出の先行きについては、世界経済の不透明感が高い状況はしばらく続くと見られることから、中国の輸出環境は大きな好転を見込めない。

図表1 中国の輸出と日本からの輸入動向



なお、中国の貿易統計によれば、日本からの輸入（日本の対中輸出）は139.4億米ドル（9月161.8億）前年比10.2%（8月同11.4%、9月同9.6%）と大幅な減少が続いているが、日中関係の悪化によって急減したわけではない（図表

1）。品目別の動向を見ると、日本から輸入した自動車などの輸送機械は9.1億米ドル（9月13.7億）前年比52.2%と大きく落ち込んだものの、一般機械や音響機器関連の輸入は63.5億米ドル（9月75.0億）同14.0%に留まった。

現段階では、日中関係の悪化による両国経済への影響を判断するのは難しい。ただし、経済関係は政治関係とは切り離して考える必要がある。小泉元首相の靖国神社参拝で、政治関係は長期にわたって冷え込んだが、日系企業の対中投資は増加し続けた。中国生産の日系自動車の販売台数が下げ止まりを示すような動きも出始めていることもあり、今回も徐々にではあるが、改善の動きも見られるだろう。

### 当面、金融政策は現状維持

12年に入り、法定預金準備率が引下げられたほか、6・7月に2回連続の利下げが実施された。また、8月以降、中国人民銀行（中央銀行）は、公開市場操作による流動性供給に注力したことを受けて、足元での市場流動性が高まっている。前述したように、景気の回復基調が続いているなか、年末にかけて中国人民銀行が利下げなどの追加金融緩和を実施する必要性も低く、当面現状維持になるだろう。

最後に景気の先行きについて述べておきたい。前述したように、消費の安定的な推移に加えて、景気下支えのために前倒しで実施されている公共投資の効果も顕在化しつつあることから、年末にかけて景気が緩やかに持ち直してくるだろう。12年を通しての成長率は8%を割り込むものの、13年には8%台前半の成長に戻ると予測している。（12年11月26日現在）