

## 足元では小幅減速に転じた中国経済

～14年は前低後高、7%台の成長と予測～

王 雷軒

### 要旨

3月に発表された中国の主要経済指標によれば、固定資産投資が底堅く推移したものの、消費の伸び悩みや輸出の大幅な減速を受けて、足元の景気は小幅な減速に転じていると判断される。先行きについては、前半は7%台前半に減速するものの、後半には景気対策などにより持ち直すと予想され、通年では政府の成長目標達成が見込まれる。

### 足元の景気は小幅減速へ

全人代では、2014年の実質GDP成長目標が前年比7.5%前後に設定されているが、足元では輸出の低迷や消費の伸び悩みによって同7.5%を下回る可能性も出ている。以下、3月に発表された主要経済指標から、足元の景気動向を確認してみたい。

図表1 中国の固定資産投資(農村家計を除く)の動向



まず、投資については、製造業が大きく鈍化したものの、交通運輸や不動産開発向けなどが大きく伸びたため、1～2月期の固定資産投資（農家を除く）は前年比17.9%と12月（同17.2%）から小幅持ち直した（図表1）。ただし、13年1～2月期（同21.2%）からは大きく鈍化した。13年末に地方政府関連債務の急増が明らかになったほか、14年に入り、理財商品や社債のデフォルトが発生したこ

となどを受けて、後述のように足元ではシャドーバンキングによる融資規模が縮小したことが背景にあるだろう。

先行きについては、「城鎮化」（都市化）を積極的に推進していくとともに、交通インフラの整備、保障性住宅の建設や環境保護投資の強化などが実施されることから底堅く推移するものの、中央政府が鉄鋼などの業種における設備投資の抑制策を継続しているため、14年の目標である17.5%前後の水準で推移すると見られる。

一方、消費については、1～2月期の社会消費財小売上総額（物価上昇の影響を除いた実質）が前年比10.8%と、12月（同12.2%）から伸びが鈍化した。自動車や家電製品などの耐久消費財の販売が好調で、消費の下支えになったものの、12年末から継続実施されている「ぜいたく禁止令」が消費を下押しした可能性があると思われる。

先行きについては、14年も小売上総額の目標が前年比14.5%に設定されていることから、今後消費を促進するための刺激策が打ち出される可能性もあることや、13年に都市部住民一人当たり可処分所得が前年比7.0%、農村住民一人当た

り純収入が同 9.3%と伸びたことから、13%前後の伸びを回復する可能性が高いと見られる。

また、外需についても、1月の輸出が前年比 10.5%と12月から改善したものの、2月は同▲18.1%と大きく減少した。その結果、1～2月期は同▲1.6%と悪化した。13年前半の輸出水増し分の反動減による影響もあるが、米国の寒波の影響やブラジルなど新興国の景気減速による部分が大きいと見られる。実際、1～2月期の米国向け輸出は前年比 1.3%と13年の同期(同 15.0%)から大幅に鈍化した。

先行きについては、人民元安の進行下、米国など海外経済が緩やかな回復が続けると見られることなどから、徐々に持ち直すと想定される。ただ、13年前半の輸出が偽装貿易により水増しされた分を考えると、14年前半にかけては実勢よりも伸びが縮小する可能性が高いと思われる。

そのほか、1～2月の鉱工業生産も前年比 8.6%と09年4月以来の低水準となり、生産の勢いが弱まっていることがうかがえる。また、中国国家统计局等が発表した2月の製造業 PMI も 50.2 と景況の改善・不況の節目となる 50 を上回ったものの、3ヶ月連続の低下となった。

以上から、固定資産投資が底堅く推移したものの、消費の伸び悩みや輸出の大幅な減少などを受けて、足元の景気は小幅な減速に転じていると判断される。そのため、1～3月期の実質 GDP 成長率は政府の成長目標である 7.5%を下回る可能性が高いと思われる。

## 金融情勢と今後の景気見通し

実体経済への総資金供給量を示す1月の社会融資総額は 2.6 兆人民元と大きく増加したものの、今年に入ってから、信

託商品や社債のデフォルトが発生したことを受けてシャドバンキングに対する規制の強化などにより、信託融資や委託融資などが大幅に減少したため、2月は 0.94 兆元と伸びが鈍化した。



中国の景気減速に対する懸念が高まるなか、中国人民銀行(中央銀行)は意図的な為替介入を行ったこともあり、2月中旬以降、人民元安が進行している(図表2)。こうしたなか、3月中旬に中国人民銀行は外国為替市場での人民元相場の許容変動幅について、対ドルで基準値の上下をそれぞれ 2.0%に拡大すると発表した。

2月に入り海外資金の流入圧力が弱まっていると見られるなか、変動幅を拡大しても、一方的に人民元高になる可能性が低いと判断したと考えられる。今回の変動幅拡大は94年の0.3%、07年の0.5%、12年の1.0%から約2年ぶりの変更となっているが、中国人民銀行の記者会見では、今後も徐々に拡大し、市場の需給に基づいて為替レートが決まる仕組みにしていくと表明した。

最後に、景気の先行きについて述べておきたい。14年前半は7%台前半に減速するものの、景気対策などにより、後半には持ち直しの動きが予想され、通年では政府の成長目標の達成が見込まれる。

(2014年3月20日現在)