

## 再び減速した中国経済

～ 先行きはやや回復する可能性が高い～

王 雷軒

### 要旨

消費と輸出が底堅く推移したものの、不動産市場の低迷や過剰生産分野への投資抑制を受けて、2014年7～9月期の中国の実質GDP成長率は前年比7.3%と4～6月期(同7.5%)から小幅ながら減速した。しかし、先行き、金融緩和による景気押し上げ効果が期待されるほか、公共投資の拡充が実施されるため、10～12月期の成長率はやや高まり、通年で7%台半ばの成長を達成するだろう。

### 小幅減速した中国経済

国家統計局によると、2014年7～9月期の実質GDP成長率は前年同期比7.3%(1次速報値)と、4～6月期(同7.5%)から小幅ながら再び減速した。前期比でも、1.9%と4～6月期(同2.0%)から鈍化した。景気が再び減速した背景には、不動産市場の低迷が続いていることや、過剰生産分野への投資が抑制されていることなどが挙げられる。以下では、足元の景気動向を見てみよう。

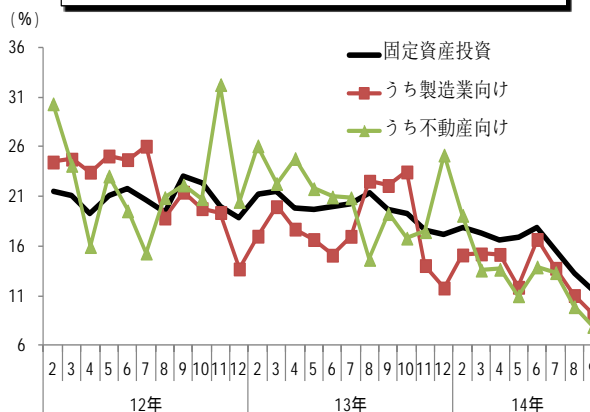
まず、消費については、9月の社会消費財小売上総額(物価変動を除く実質)が前年比10.8%と、7月(同10.5%)、8月(同10.6%)からやや改善した。反腐敗や汚職摘発などが引続き行われているなか、高級な飲食や贅沢品の購入が控えられているものの、スマートフォンなどの通信機器やテレビなどの家電音響機器が好調であったことが、消費の底堅さにつながったと思われる。先行きについては、14年1～9月期の国民一人当たり可処分所得(実質)が前年比8.2%と底堅く推移したことから、安定的に伸びると考えられる。

また、外需についても、9月の輸出

(ドルベース)は前年比15.3%と8月(同9.4%)から伸びが大きく高まった。市場予想を大幅に上回った背景として、これまで低迷していた香港向け輸出が大幅に増加したほか、アップルの新型iPhone6発売に伴って、中国で組み立てられたものが多く輸出されたことなどが挙げられるだろう。先行きについては、欧州経済の改善が見られないほか、iPhoneの組み立て・再輸出という要因が一服すると見られるため、大きく伸びることはないだろう。

一方、投資については、電気・エネルギー・水道向けが大きく拡大したものの、

図表1 中国の固定資産投資(農村家計を除く)の伸び率



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成  
(注) 伸び率は月次ベースの前年比。

製造業（投資全体の 33.8%を占める）や不動産開発向け（同 24.9%）などが低迷したことを受けて、9 月の固定資産投資（農家を除く）は前年比 11.5%と 7 月（同 15.6%）、8 月（同 13.3%）から伸びが大きく鈍化した（図表 1）。先行きについては、不動産市場の低迷が続くと見られるものの、年内で水利施設・環境保護・情報通信網などの大型プロジェクトの実施を受けて下げ止まり感が出ると思われる。

そのほか、9 月の鉱工業生産は前年比 8.0%と 8 月（同 6.9%）から持ち直しているが、依然として勢いは強くないと見られる。これは 9 月の発電量や自動車生産台数が大きく伸びたものの、不動産開発投資の低迷を受けて鉄鋼・セメント・板硝子などの生産に減少基調が続いていることにあると考えられる。

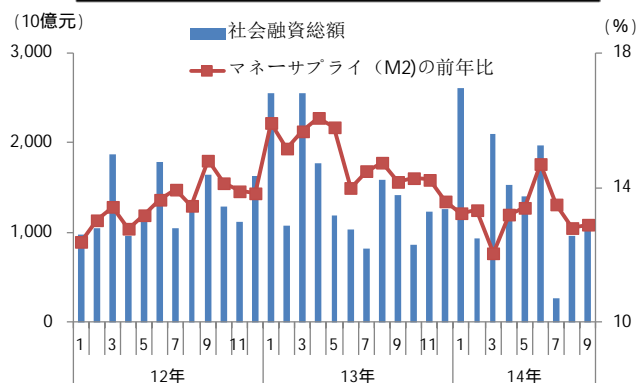
以上のように、消費・輸出が堅調だったものの、投資が大きく減速したほか、鉱工業生産も弱い動きが続いていることなどから、足元の景気は減速していると判断される。

### 金融緩和などで今後の景気を押し上げ

実体経済への総資金供給量を示す 9 月の社会融資総額は 1.05 兆元と 8 月（0.96 兆元）からやや増加した。また、9 月のマネーサプライ（M2）も前年比 12.9%と 8 月（同 12.8%）から小幅ながら上昇した（図表 2）。

前に述べたように、景気が減速しているなか、中国人民銀行（中央銀行）は 9 月中旬に短期流動性ファシリティー（SLF）を通じて大手商業銀行（5 行）に 5,000 億元（約 9 兆円）の流動性を供給したとされている。また、9 月末に同行と中国銀行業監督管理委員会は住宅ローン規制

図表 2 中国のマネーサプライ(M2)と社会融資総額の推移



(資料) 中国人民銀行(中央銀行)、CEICデータより作成

を緩和するなど住宅市場のテコ入れを目的とした通知も発表した。さらに、10 月に入り、同行は株式制商業銀行にも約 2,000 億元の資金供給を行う予定と報道されている。

なお、こうした資金供給については、同行が即時に公表しないため、事実を確認するのは不可能である。同行は商業銀行に対して積極的に住宅ローンを取り組むよう要請する一方、それなりの支援を行うということであろう。いずれにしても、さらなる景気の減速を回避するために、同行は金融緩和を相次いで打ち出したと見られる。

先行きの金融政策については、10 月初めに開催された中国人民銀行の貨幣政策委員会では、引続き穏健的（中立的）金融政策を実施すると決定したことなどから、当面は全面的な利下げや預金準備率の引下げを行う可能性は低いと見られる。

最後に、景気の先行きについて述べておきたい。こうした連続的な金融緩和が事実であれば、その景気押し上げ効果が徐々に出ると思われるほか、年内で大型プロジェクトの実施などによって 10～12 月期の成長率は 7～9 月期よりやや高まり、通年 7%台半ばの成長を実現すると見込まれる。

（14 年 10 月 22 日現在）