

2015年の中国経済は7%台前半の成長へ

～3月の「全人代」で示される成長目標に注目～

王 雷軒

要旨

2014年の実質GDP成長率は前年比7.4%と24年ぶりの低水準となった。12月分の月次経済指標によれば、投資が引続き鈍化したものの、消費や輸出が底堅く推移したため、景気の足踏み状態から脱出しつつあると判断される。今後は、中国政府が成長目標を公表する3月の「全人代」に注目が集まるだろう。

14年の経済成長率は7.4%に減速

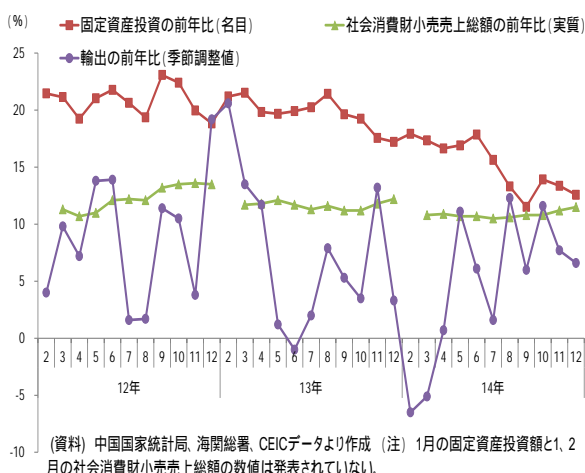
2014年の中国経済を振り返ってみると、実質GDP成長率は1～3月期に前年比7.4%と13年（同7.7%）から減速したが、4～6月期は固定資産投資が回復したことで同7.5%へと小幅改善した。しかしながら、その後の7～9月期は同7.3%と再び小幅鈍化、10～12月期も同7.3%と成長加速は叶わなかった。その結果、14年通年の実質GDP成長率は前年比7.4%となり、なんとか政府の目標である「7.5%前後」の範囲に入った。

とはいえ、これは1990年の成長率である3.8%に次ぐ24年ぶりの低水準となった。生産年齢人口が減少に転じたことや、資源や環境の制約などによって中国の高成長期は既に終了し、中成長時代に入っていると思われる。実際、12年以降は7%台の成長が続いており、中国では、この状況を「新常态（ニューノーマル）」と呼んでいる。

14年の経済が減速した主因は、固定資産投資が大幅に鈍化したことにある（図表1）。具体的には、中国政府が産業構造の高度化を図り、鉄鋼や太陽光パネルなどの過剰生産能力をもつ製造業への重複投資を抑制したほか、住宅市場の低迷な

どを受けて不動産開発向けの投資（固定資産投資全体の25%前後）も大きく鈍化した。

図表1 中国のGDP需要項目の伸び率



このように、14年の中国経済は13年からやや減速したが、政府が重視している雇用にはこれまでのところ懸念は生じていない。国家統計局によれば、14年の都市部新規就業者数は1,070万人増加、目標値である1,000万人を超えた。また、経済の減速などを受けて14年の消費者物価上昇率は前年比2%と低い水準であった。そのため、中国政府は14年の経済が「新常态」の下での安定的成長（平穩運行）であったと評価している。以下では、足元の景気動向を見てみよう。

足元は景気持ち直しの兆しも

まず、消費については、12月の社会消費財小売売上総額(物価変動を除く実質)が前年比11.5%と11月(同11.2%)から小幅改善した。自動車やガソリンなどの販売は鈍化したものの、外食産業や通信機器は好調だったことが、消費の小幅改善につながったと見られる。

また、外需についても、12月の輸出(ドルベース)は前年比9.5%と11月(同4.7%)から伸びが高まった。欧州・香港向けは減速したものの、米国・東南アジア諸国向けは堅調に伸びたため、輸出全体を押し上げた。

一方、投資については、12月の固定資産投資(農家を除く)は前年比12.6%と鈍化基調が継続している(図表1)。製造業における設備投資の持ち直しが見られたものの、不動産開発向けの投資が大きく減速した。

そのほか、12月の鉱工業生産は前年比7.9%と11月(同7.2%)から伸びが高まったことや、国家統計局等が発表した12月の製造業PMIも50.1と景気分岐点である50を下回っていないことから、弱めではあるが、生産回復の動きは出始めていると見られる。

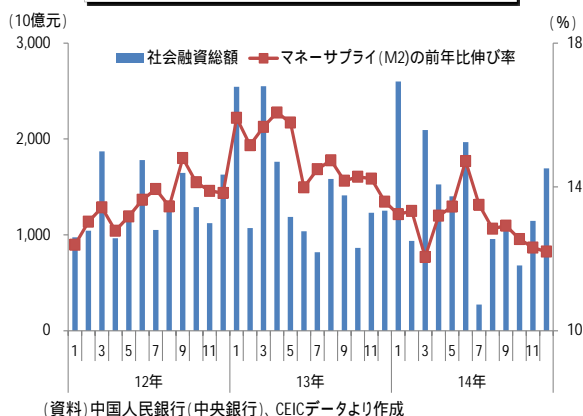
以上のように、投資が鈍化したものの、消費や輸出などが小幅改善したことから、景気の足踏み状態から脱出しつつあると判断される。

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12月の社会融資総額は1.69兆元と大きく増加した(図表2)。内訳を見ると、銀行の新規融資額は増えておらず、委託貸出や信託貸出などが大きく増加した。

これは、シャドーバンキングに対する

図表2 中国のマネーサプライ(M2)と社会融資総額の推移



政府の管理規制が実施されているものの、15年1月に導入される地方政府の資金調達規制を控えた動きである可能性が高いと思われる。いずれにしても、これらの資金を用いて、地方政府がインフラ投資を加速させることにより、景気押し上げの効果が期待されるだろう。

一方で、12月のマネーサプライ(M2)は前年比12.2%と11月(同12.3%)と小幅縮小した。今後の金融政策については、当面は対象銀行を絞った資金供給を行うなどの微調整を実施しながら、穏健(中立的)な金融政策を続けると見られる。ただし、実体経済への資金供給を促し、企業の資金調達コストを引下げる必要性があるため、預金準備率の引下げや追加利下げを行う可能性は否めない。

最後に、15年の中国経済見通しについて述べておきたい。15年の経済成長率は、経済構造の調整が一層重視される可能性が高く、固定資産投資の大きな改善を望めないものの、消費は所得環境の改善に伴い、底堅く推移すると見られるため、7%台前半になると予想する。なお、3月の全国人民代表大会(全人代)で中国政府が公表する15年の成長目標については、14年の「7.5%前後」から引下げられ、「7%前後」に設定される可能性が高いと思われる。(2015年1月21日現在)