

不動産市場の調整等で景気減速感が強まる中国経済

王 雷軒

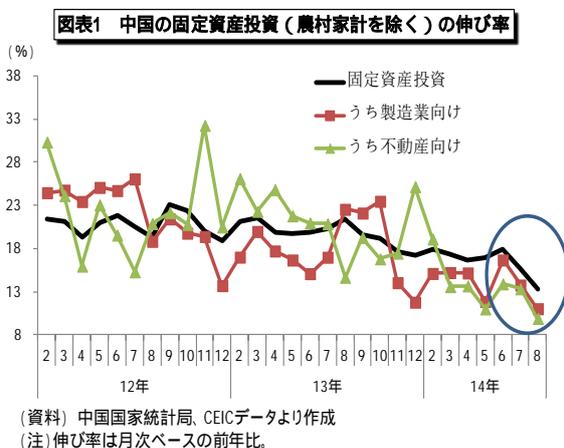
要旨

8月の消費・輸出は底堅く推移したものの、不動産市場の調整や鉱工業生産の大幅な減速などを受けて中国経済の減速感が強まった。しかし、今後、政府は景気を押し上げるための金融緩和や景気対策の拡充を実施すると見られ、通年で7.5%前後の成長目標の達成は依然可能であろう。

足元の景気動向

14年4~6月期の実質GDP成長率は1~3月期から小幅回復した。しかし、その後、不動産市場の調整が進行しているほか、8月の鉱工業生産などが大幅に減速したことを受けて景気は再び減速する兆しが出ている。以下では、足元の景気・物価動向を見てみよう。

まず、投資については、電気・エネルギー・水道向けが拡大したものの、製造業や不動産開発向けなどが伸び悩んだため、8月の固定資産投資（農家を除く）は前年比13.3%と、7月（同15.6%）から伸びが大きく鈍化した（図表1）。先行きについては、太陽光パネルなど過剰生産分野への投資抑制が継続しているほか、不動産市場の調整が長引く可能性が高いと見られることから、減速基調が続くと考えられる。



また、外需についても、8月の輸出（ドルベース）は前年比9.4%と7月（同14.5%）から増勢が弱まっている。地域別にみると、米国向けの堅調さは継続したものの、欧州向けは経済の低調さを受けて大きく減速したほか、日本向けも前年比3.1%と再びマイナスとなった。先行きについては、欧州経済の改善が見られないほか、人民元高が進行していることなどから、大きく伸びることはないだろう。

一方、消費については、8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10.6%と、7月（同10.5%）からやや改善した。宝石などの贅沢品が低迷を続けたものの、通信機器の売行きが好調だったことから小幅改善につながったと考えられる。先行きについては、雇用環境が改善しているなか、国慶節（10月1~7日）を控え、大衆消費の好調さが続くと思われることなどから、安定的に伸びると考えられる。

そのほか、8月の鉱工業生産は前年比6.9%と7月（同9.0%）から大きく鈍化した。これは08年12月（同5.7%）以来の低水準となったが、その背景として、輸出の減速があるほか、不動産開発投資の低迷を受けて鉄鋼・セメント・板硝子などの生産が減少したことや、昨年より

8月の気温がやや低かったため、発電も減少したことなどが挙げられる。先行きについては、天候などの一時的要因による影響が剥落すると見られるため、多少回復してくると思われる。

以上のように、消費・輸出が堅調だったものの、投資が大きく鈍化したほか、鉱工業生産の大幅な減速などから、景気減速感が強まったと判断される。

一方、9月18日に発表された8月の70都市新築商品住宅の販売価格指数（保障性住宅を除く）で、前月を下回った都市数は68、上回った都市は1と、住宅価格の下落傾向が鮮明になっている。9月（中秋節）、10月（国慶節）は不動産販売の季節と言われているが、この時期には値下げ販売を行うデベロッパーが増えてくると予想されるため、下落傾向がしばらく続くと思われる。

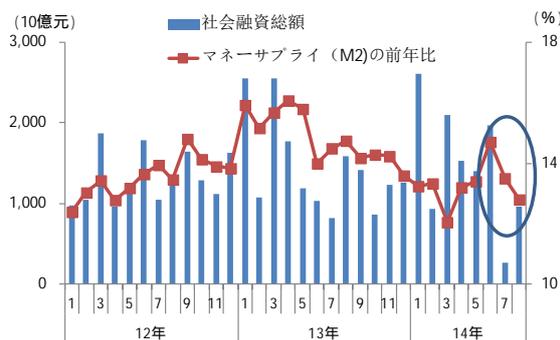
不動産市場の調整が長期化する可能性があるものの、今回の調整も中国政府のコントロール下にあると見られるため、これをもって中国経済の失速や不動産市場の崩壊を予想するのは早計であろう。ただし、不動産開発投資は関連する裾野産業が広く、この調整は景気の下押し圧力になりつつあるため、その影響を見極める必要がある。

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8月の社会融資総額は0.96兆元（約17兆円）と7月（0.27兆元）から増加した。一方、8月のマネーサプライ（M2）は前年比12.8%と鈍化傾向が続いている（図表2）。

前に述べたように、足元では景気減速感が強まっているなか、中国人民銀行（中央銀行）は8月末に農村部の一部の銀行向けに再貸付を行った。また、一部報道

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

によれば、9月中旬にも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）の流動性を供給するとされている。

なお、9月の資金供給については、中国人民銀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。国慶節を控えた資金需要の高まり、また8月には外貨を購入に用いられる人民元の量が減少したことなどから、銀行に3ヵ月物の資金を供給するのは合理性を持っているのではないかと考えている。

しかし、多くのエコノミストが予想している利下げについては、李首相がダボス会議（9月10～12日）で「景気対策より構造改革を優先する」と強調したことなどから、その可能性は小さいと思われる。今後も、SLFや公開市場操作などを通じて小幅な金融緩和を実施していくと見られる。

最後に、景気の先行きについて述べておきたい。7、8月は景気が芳しくなかったため、7～9月期の成長率は再び減速する可能性が高いと見られる。しかし、政府は14年の7.5%前後の成長目標を達成するため、金融緩和の継続や公共投資を増やすなどの景気対策を拡充すれば、10～12月期の成長率はやや高まり、通年7%半ばの成長を実現すると見込まれる。

（2014年9月19日現在）