中国経済金融

7 年ぶりに成長率が高まった中国経済

～18 年は緩やかな減速と予想～

王　雷軒

要旨

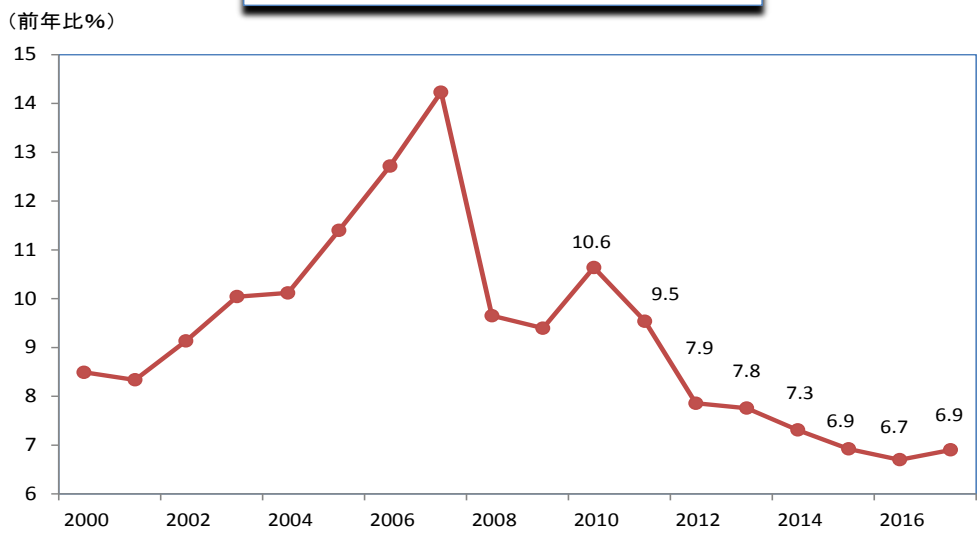
2017 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比 6.8%と、減速を予想した大方の見方を上回り 7～9 月期の伸びを維持した。その結果、17 年の実質 GDP 成長率は前年比 6.9%と、政府の成長目標「6.5%前後」を大きく上回ったほか、7 年ぶりに成長率が高まった。しかし、17 年 12 月に開催された中央経済工作会議で、今後は質の高い成長を目指すことを決定しており、金融リスクの抑制や環境汚染対策を進めることが見込まれるなどから、18 年の中国経済は緩やかに減速すると予測される。

17 年の実質 GDP 成長率は 7 年ぶりに持ち直し

17 年 10 月の共産党第 19 期党大会後、投資の減速などを受けて 10～12 月期の経済成長率は 7～9 月期から小幅減速すると見られたが、予想以上に好調な輸出が続き、成長を下支えした。そのため、10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比 6.8%と、減速を予想した大方の見方を上回り 7～9 月期から横ばいだった。

その結果、17 年の実質 GDP 成長率は前年比 6.9%となった（図表 1）。最近の中国経済の成長率を振り返ってみると、10 年をピークに徐々に減速してきたものの、17 年は政府の成長目標である「6.5%前後」を大きく上回ったほか、7 年ぶりに成長率の持ち直しが見られた。

図表1　中国の実質GDP成長率の推移



（資料）　中国国家統計局、CEICデータより作成

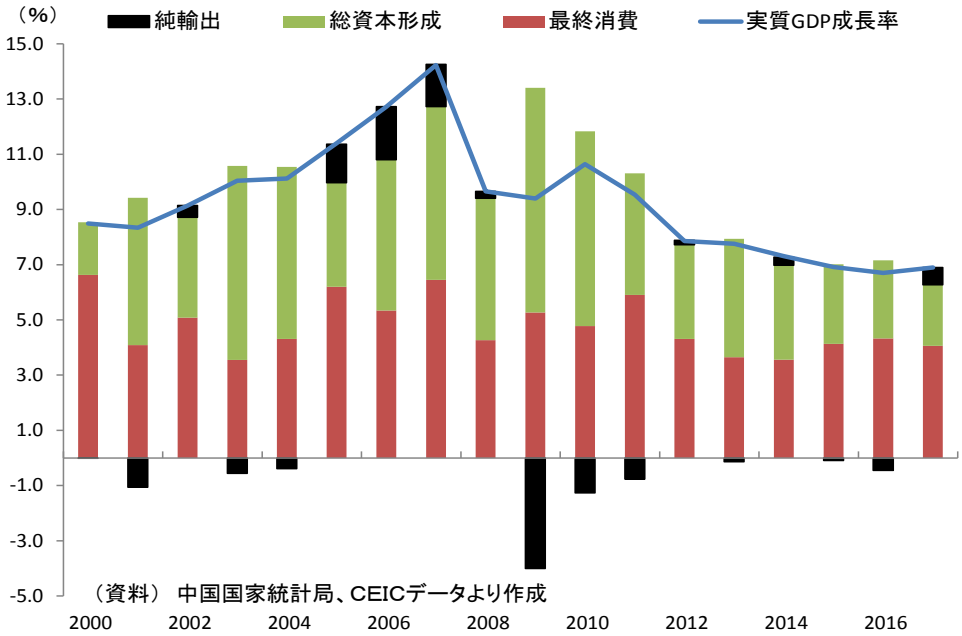
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

堅調な輸出が中国経済を下支え

17 年の実質 GDP 成長率（前年比 6.9%）に対する需要項目別の寄与度を確認すると、最終消費は 4.1%、総資本形成は 2.2%となったほか、世界経済の回復で輸出が拡大したことから純輸出は 0.6%と、3 年ぶりにプラスに転じた（図表 2）。中国の輸出は世界経済の回復などを背景に堅調に推移した。

なお、世界経済は当面底堅く推移する可能性が高く、中国の輸出に今後も好影響が及ぶことが期待されている。ただし、米中間の貿易摩擦が激化する可能性があるほか、元高・ドル安がさらに進行すれば、今後の中国の輸出を下押す圧力になりかねないので、注意が必要だ。

図表2　実質GDP成長率と需要項目別の寄与度



（資料）中国国家統計局、CEICデータより作成

中央経済工作会議で決定された 18 年の経済運営の基本方針等

さて、17 年 12 月 18 日から 20 日にかけて、中国共産党中央・国務院は、18 年の経済運営の方針などを決定する中央経済工作会議を開催した。18 年の経済を展望する上でも重要な会議であり、同会議のポイントを簡潔に紹介してみたい。

今回は、15 年、16 年の中央経済工作会議で盛り込まれた「適度に総需要を拡大する」という内容はなかったが、その代わりに「中国経済は新時代に入り、その特徴として高度成長期から質の高い成長に向かう時期に転じている」点が強調されている。当面、経済政策の策定やマクロコントロールを実施する際には、この質の高い成長をさらに推進することを考えなければならないこととなった。今後、質の高い成長を推進させるための指標、政策、統計、

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

実績評価などの関連制度の整備を速やかに行うとしている。

また、18 年の経済運営の方針として『穏中求進』という方針が決定された。これは安定成長を図りながら前進を求めるという意味合いである。この方針が経済運営には重要であり、長期的に堅持されていくことも強調されている。具体的には、財政政策は「積極的な方向は不変」とした。ただし、17 年の「さらに積極的」との表現から 18 年はやや弱まったと推測される。

金融政策については、「穏健な金融政策を中立に保つ」とし、17 年の「金融政策は穏健中立を保つ」から表現がやや変わった。具体的には、「貨幣供給の蛇口をしっかり絞り、貸出および社会融資規模の合理的な伸びを保ち、金融システムを揺るがすようなリスクは絶対に発生させない」とした。18 年も引き締め気味な金融政策が継続されそうである。

そして、質の高い成長に向け、今後 3 年間で①重要かつ大きなリスクの防止・解消（とりわけ金融リスクの抑制）、②貧困扶助・撲滅、③環境汚染対策、の 3 つに重点的に取り組む方針も表明した。例年と異なり、今回は 3 年間の重要な取組課題を示しており、リスクの抑制が必要とする一方で、調整が強すぎると金融危機を誘発するおそれがあるため、3 年をかけて徐々にリスクを取り除く方針が示されたと思われる。

最後に、質の高い成長を促すため、18 年の取組重要項目として次の 8 つの内容、①供給側構造性改革の深化、②国有企業や民間企業などの活性化、③農村振興戦略の実施、④地域のバランスの取れた発展戦略の実施、⑤全面的な改革開放の推進、⑥国民の福祉厚生水準の改善、⑦住宅制度策定の加速、⑧生態文明建設の推進、が挙げられている。

18 年の中国経済は緩やかな減速と予想

このように、17 年 12 月に開催された中央経済工作会議では、今後は質の高い成長を目指すことを決定しており、金融・財政政策による成長の下支えが弱まると予想されるほか、金融リスクの抑制や環境汚染対策を進めると見られることなどから、18 年の中国経済は 17 年の 6.9%から緩やかに減速すると予想する。

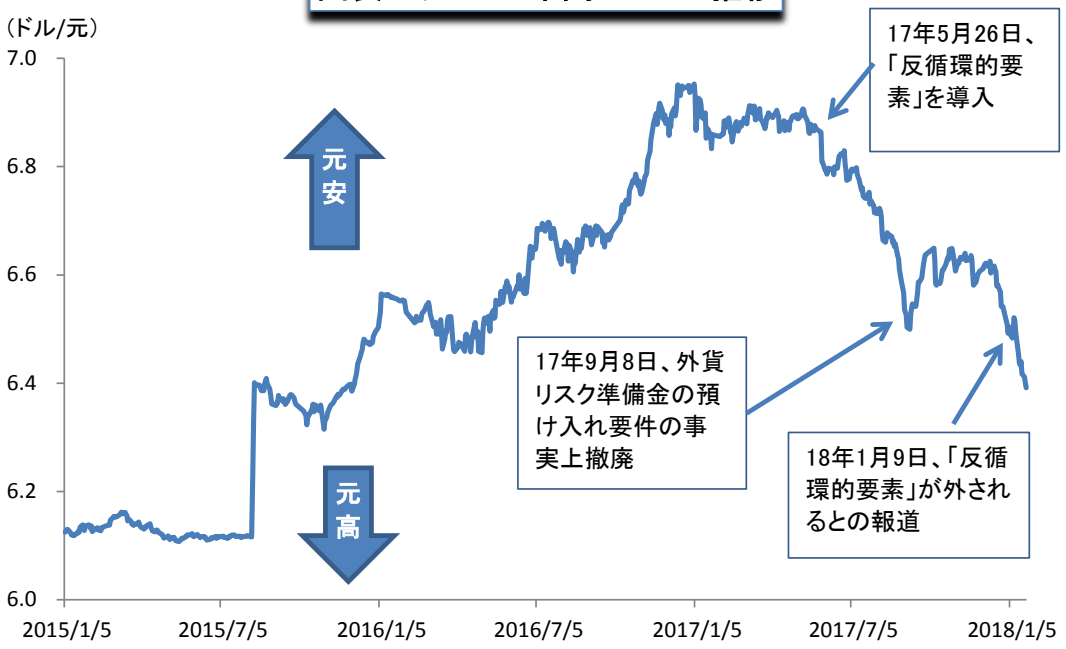
ただし、こうした金融リスクの抑制や企業債務の削減などは、短期的には成長率の下押し要因となる可能性があるものの、中長期的には、持続可能な安定成長につながると考えられる。

なお、18 年の経済成長率の目標については、18 年 3 月上旬に開催される全国人民代表大会（全人代、日本の国会に相当）の政府

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

活動報告で公表される予定である。

図表3　元･ドル中間レートの推移



（資料）CEICデータより作成　直近値は18年1月24日

最近の元・ドル中間レートをめぐる当局の動き

最後に、元ドル相場をめぐる最近の動きを考えてみたい。18 年に入ってから、元高・ドル安が急速に進行している。1 月 24 日には 1 ドル＝6.392 元となるなど、17 年 9 月 8 日前後の水準を超える元高となっている（図表 3）。

この 1 年の元ドルレートをめぐる当局の動きを振り返ると、17 年 5 月にムーディーズによる中国国債の格下げなどを受けた元安の進行を防ぐため、中国人民銀行（中央銀行、PBOC）は元・ドル中間レート算出の際の「反循環的要素」(counter-cyclical factor、中国語：逆周期因子）を導入した。

「反循環的要素」とは、前日の相場が大きく変動した場合に、元・ドル中間レートの過度な変動を緩やかに抑える仕組みとされる。導入以降、元レートのクォートを提示する各金融機関は、「前日終値」と「通貨バスケット」（CFETS インデックスや BIS 指数）の変動に加えて、この「反循環的要素」を考慮することになっていた。

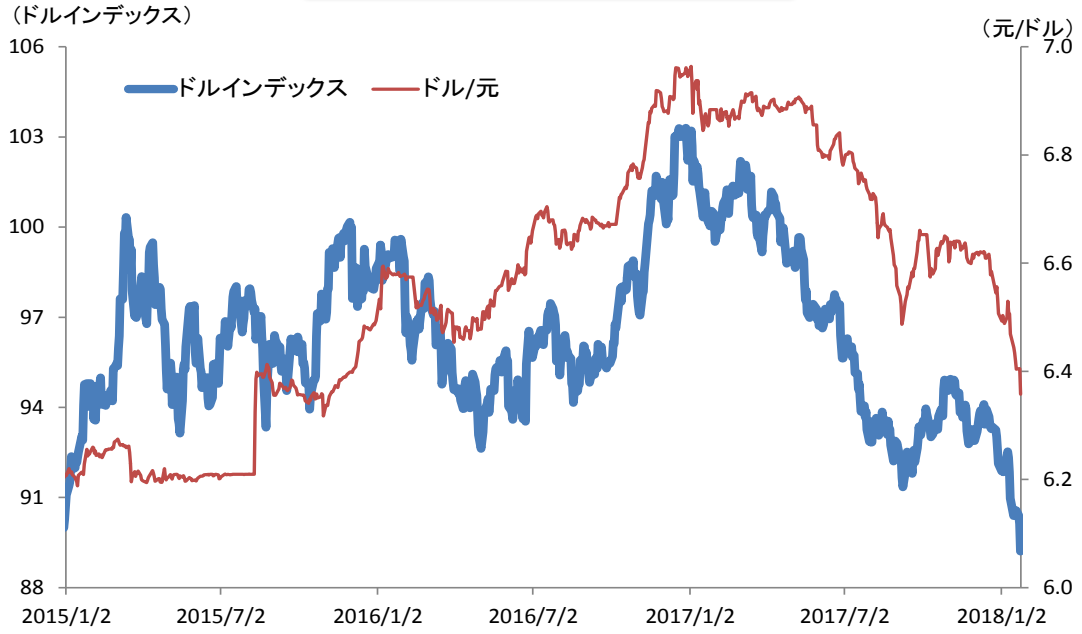
17 年に入ると景気の底打ちや資本流出規制の強化が行われるなか、この導入を契機に、17 年 5 月 10 日前後の 1 ドル＝6.9 元から 9 月 8 日前後に 1 ドル＝6.5 元を割り込むほど元安ドル高傾向が是正された（図表 3）。当局が警戒していた元安懸念をようやく押さ

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

え込むことができたと言える。

これを受けて 17 年 9 月に PBOC は「外貨リスク準備金の調整に関する通達」（以下、通達）を発表したと思われる。この通達で、事実上、為替先物取引に関する準備金の預け入れ要件を撤廃した。外貨リスク準備金とは、PBOC が 15 年 10 月に導入した制度で、為替先物取引を行う金融機関に対して取引額の 20%を準備金として徴収するものである。この制度により無利息で 1 年間資金が拘束されるため、金融機関にとって為替先物取引のコストの上昇につながることから、PBOC が金融機関の外貨買い・元売りの加速に歯止めをかける目的で設けた制度と考えられている。この規制緩和が行われた 9 月以後、元安ドル高方向に小幅ながら巻き戻しの動きが出ていた（図表 3）。

図表4 ドル安につられた元高



（資料） Bloombergより作成、直近は18年1月24日。

「反循環的要素」が外されるとの報道を受けて一時元安に振れたものの、元高がさらに進行

こうしたなか、PBOC は過度な元安の進行を防ぐため、17 年 5 月に導入していた「反循環的要素」を 1 月 9 日に中間レートの設定に反映させないよう銀行に通達したと報道された。事実であれば、「前日終値＋通貨バスケット」に戻すわけである。

この報道を受けて元安ドル高に転じ、一時 1 ドル＝6.521 元まで下落したものの、すぐに海外市場でのドル安を背景に再び 6.5 元割れまで元高ドル安となった（図表 4）。とりわけ、「米国債投資

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

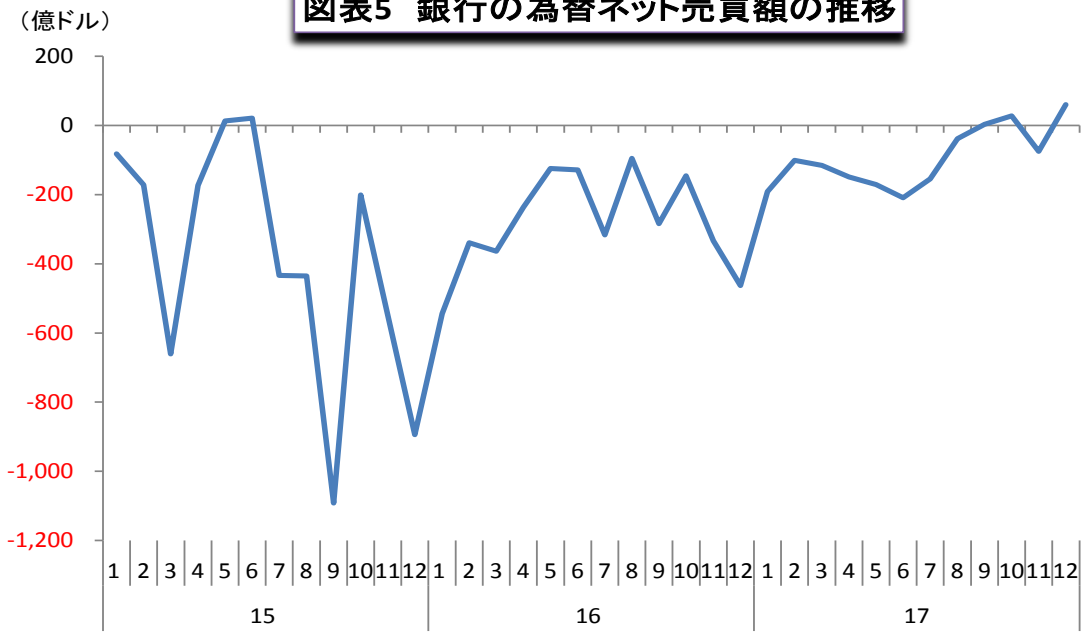
に中国当局が消極姿勢、購入額の削減や停止を勧告」といった報道があったため、ドル安が進行し、元高基調の動きを加速させた。

その後、国家外貨管理局（SAFE）からこの報道内容について否定的な示唆がなされたうえ、17 年の実質 GDP 成長率（18 日発表）が市場予想を上回ったこと、中国外貨交易センターが 1 月 19 日に依然として「前日終値＋通貨バスケット＋反循環的要素」を参考に元・ドル中間レートを決定しており、反循環的要素を取りやめたわけではないと説明したことなどから、元高ドル安の動きが続いている。

資本流出懸念の後退も元高要因

加えて、中国から資本が流出する懸念が後退したことも元高の要因として挙げられる。足元の資金フローの動きを確認すると、資金の純流入となっており、これが元高の動きを後押していると見られる（図表 5）。

図表5　銀行の為替ネット売買額の推移



（資料） SAFE、CEICデータより作成、直近は17年12月末、（注）プラスが人民元買超。

今後も当局の動きには注意

17 年 9 月に外貨リスク準備金の預け入れ要件が事実上撤廃されたように、18 月 1 月にも元・ドル中間レートが 1 ドル＝6.5 元を割れたタイミングでこのような報道があったことで、当局は 1 ドル＝6.5 元を重要な節目と見なしている可能性がある。今後元高が一段と進行すれば、何らかの対応を行う可能性もあり、引き続き当局による政策動向や海外市場のドルの動きなどには注意する必要がある。

（18.1.24 現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます