

## 中国、政府の成長率目標実現の意欲を示したGDP統計

～7-9月期の予想外の加速を加味し、今年の成長率見通しを上方修正～

発表日：2013年10月18日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

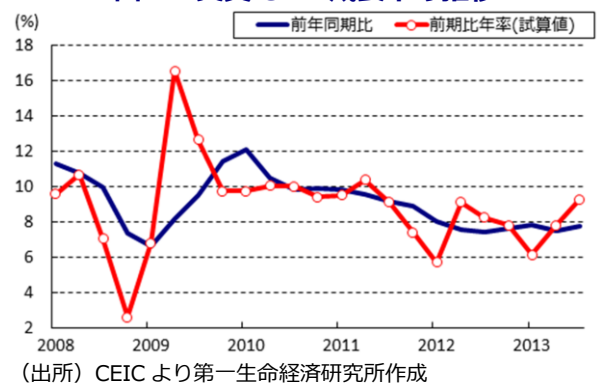
### (要旨)

- 過去数ヶ月中国景気の底入れを示唆する経済指標が出ていたが、7-9月期の実質GDP成長率は前年比+7.8%に加速、前期比年率も+9%を上回る水準に加速するなど力強さが確認された。外需の回復や投資の拡大を反映して、製造業やサービス業で回復の動きが進むなど裾野の広い景気拡大がみられる。一方で月ごとの動きをみると、7月及び8月は政府などの政策姿勢の変化を反映して加速感が強まったものの、9月は景気過熱を懸念した動きに伴い鈍化しており、政府の「さじ加減」が影響していると言える。
- 9月は新興国の景気減速が外需の重石になったほか、公的部門の固定資本投資の鈍化も足かせになった。一方で民間部門の投資は堅調に推移し、シャドーバンキングの問題を勘案すれば、先行きは引き締め姿勢が強まる可能性がある。個人消費も景気をけん引する力強さに乏しく、9月は景気拡大に一服感が出ている。これは生産や発電量の伸びが鈍化したほか、景況感の改善ペースが鈍化したことにも現れている。
- 当研究所はこれまで政府の経済成長率目標の実現は困難とみていた。しかし、7-9月期のGDP実績を反映して、2013年通年の経済成長率見通しを前年比+7.7%と従来見通し(同+7.4%)から+0.3p上方修正し、目標実現は可能と見方を変更する。一方、先行きの中国経済を巡っては、来月に開かれる三中全会など、来年以降の政策方針を決める政治イベントに注目が集まっている。現政権の改革姿勢などを勘案すれば、ハードランディングを避ける意味でも来年は成長率目標を引き下げる可能性は高いとみている。

### 《7-9月期の景気加速は政府の成長率目標達成意欲を反映。通年見通しを上方修正、実現可能と見方を変更》

- ここ数ヶ月に亘り中国景気の底入れの動きを示唆する経済指標が出ているなか、7-9月期のGDP統計はこうした期待を裏付ける内容となった。前年同期比+7.8%となり、前期(同+7.5%)まで続いてきた減速基調から加速に転じており、数字の上でも底入れが確認された。前期比年率ベースでは5四半期ぶりに+9%を上回るペースに加速しており、足下における景気の底離れが急速に進んでいることを示している。分野別では、台風による豪雨や干ばつなど天候不順が続いた影響で第1次産業の伸びは鈍化したものの、外需の回復や投資を中心とする内需拡大を背景に第2次産業は大幅に加速、世界経済の底離れを反映して第3次産業も堅調な拡大を続けるなど、全般的に景気の加速感が強まった。一連の動きは金融市場におけるマネーの動きにも現れており、マネーサプライの伸びは今年初めを底に徐々に拡大基調を強めるなど、中銀の「穏健」な金融政策に沿って緩やかな拡大を志向している様子が見える。単月ベースでは、6月には国際金融市場の動揺のほか、同国市場の懸念要因である「シャドーバンキング(影の銀行)」に対する引き締め姿勢を反映して鈍化したが、7月及び8月は拡大に転じたことで景気の底離れを促したと考えられる。しかし、9月については再び伸びが減速しており、政府及び中銀は景気の急速な底離れが進むことによる

図1 実質GDP成長率の推移



「加熱」を警戒したものと考えられる。このように政府及び中銀による政策姿勢が転換している影響は、9月単月の経済指標の動きにも現れている。

- 過去数ヶ月の景気を押し上げてきた外需については、国際金融市場の動揺によるアジア新興国の景気下振れのほか、米国における財政問題に伴うマインド悪化も下押しに繋がったと考えられる。さらに、鉄道や道路などをはじめとするインフラ投資を中心とする固定資本投資も、国有企業や地方政府など公的部門による投資計画で軒並み減速しており、政府が7月以降に緩めた「手綱」を再び引き締めた影響が考えられる。ただし、民間部門を中心とする不動産投資は加速感が増しているほか、製造業の設備投資も比較的堅調な伸びが続いている。こうした動きは不動産市況の過熱を引き起こす可能性がある上、一部で懸念されている生産設備の過剰感が一段と高まることも予想される。不動産投資はシャドーバンキングを通じた資金が向かっている先の一つとされており、政府系シンクタンクは今月初めにその融資規模が20.5兆円（GDP比4割）に上るとの試算を発表するなど、金融市場のリスク要因として警戒されている。不動産投資のさらなる加速はシャドーバンキングの拡大に繋がる懸念もあるため、先行きは政府主導で投資抑制を求める姿勢強化が進むことも予想される。他方、景気のけん引に乏しいと思われてきた個人消費は比較的堅調な伸びが続いたものの、足下の物価上昇を加味すれば、依然として内需のけん引役は投資であることに変わりない。7-9月期は景気の底離れが確認されたものの、9月単月については内・外需ともに拡大ペースが鈍化している様子が見え始める。内・外需の鈍化を受けて9月は鉱工業生産や発電量の伸びも鈍化しており、この動きは今月初めに発表された製造業PMI（購買担当者景況感）の上昇ペースが鈍化したことにも一致し、景気回復の一服を示している。

- 当研究所は8月の経済見通しの改定に際して、政府のシャドーバンキングに対する締め付けなどを勘案し、年後半の景気の急加速は見込みにくいと想定していた。しかし、7月及び8月の景気が想定以上に上振れしており、7-9月期のGDP統計を加味した結果、2013通年の経済成長率の見通しを前年比+7.7%と8月時点（同+7.4%）から+0.3p上方修正し、政府目標の実現は可能と見方を変更する。一方、先行きの中国経済を巡っては、来月に開催される三中全会（第18期中央委員会第三回全体会議）の行方に注目が集まっている。今回は、習近平氏・李克強氏による現政権下で初めて開催される全体会議であり、現政権の経済政策の方針が示されるとともに、来年の財政及び金融政策の運営方針が決定される。翌12月には共産党と政府の間で政策運営の刷り合わせを行う中央経済工作会議が開催される見通しであり、今後の中国経済の行方を大きく左右する政治イベントが目白押しとなっている。当研究所ではこれまで、現政権が示している構造改革姿勢やシャドーバンキングをはじめとする構造問題などを勘案し、政府はある程度の景気減速を容認するとの見方を示してきた。しかし、今年が政権交代後1年目であり、現政権の政権基盤も磐石ではないなか、景気減速による雇用

図2 固定資本投資(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 生産と発電量、製造業PMIの推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

悪化などが国民の不満を通じて社会不安の増大を招く可能性を懸念したと考えられる。結果、7-9月期の景気は予想外に力強い加速をみせたものの、これは政府が今年の経済成長率目標（7.5%）の実現を重視した動きと考えており、先行きも同様のペースで景気拡大が続くとは考えていない。さらに、足下では不動産市況が再び加熱する懸念が出ている上、政府の統制が届きにくい民間部門で投資が加速していることから、ハードランディングを避ける観点から融資条件の厳格化などに動く可能性はあろう。政府首脳を中心にこのところ成長率の「下限」について言及することが増えていることから、三中全会などでは来年の成長率目標が「7.0%」に引き下げられるとの見方を据え置く。

以 上