

## 中国、政府の成長率目標達成も景気は「一進一退」

～世界経済のリスク要因となるなか、成長の「質」重視に向け構造転換は急務～

発表日：2014年1月20日(月)

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)

- 昨年半ばを底に景気回復の動きが出た中国だが、依然として「一進一退」の状況が続いている。昨年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+7.7%と前期(同+7.8%)からやや減速し、前期比年率ベースでも減速が確認された。今後の景気は構造改革の進捗が大きく左右すると見込まれ、3月の全人代に注目が集まる。共産党・政府は経済成長の「質」を重視する考えをみせており、今後の中国経済の鍵を握ろう。
- 12月単月の動きは世界経済の回復を受けて外需は加速したが、公共投資や不動産投資の鈍化は景気の重石になっている。他方、物価安定を背景に個人消費は堅調を維持したが、綱紀粛正策は高額消費の足かせになるなど跛行色は明らかである。先行きの中国は「安定成長」を模索する動きが強まるが、外資企業などでは業種に応じて業績などに異なる影響が出る展開も予想され、中国ビジネスは難しい局面を迎えよう。
- 昨年も固定資本投資の成長率寄与度は個人消費を上回るなど、投資主導の状況は続いた。潜在成長率の低下が避けられないなか、シャドーバンキングや環境問題を抱えており、成長の「質」向上は重要である。中国経済は世界経済のリスク要因として認識される可能性もあり、共産党・政府にとっては様々な課題に対して慎重かつ適時適切な対応を示すことが求められる状況が続くと予想される。

### 《一進一退が続く中国経済だが、経済成長の質を重視することで、「安定成長」に向けた一歩になると期待》

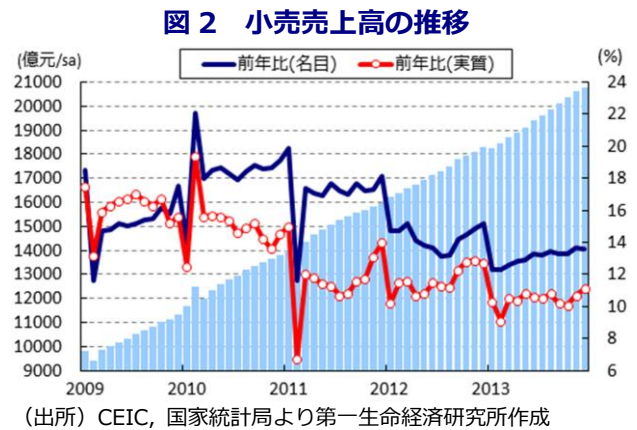
- 昨年半ばを底に景気回復の動きが出てきた中国経済だが、その足取りは依然として「一進一退」の様相が続いていることが確認された。昨年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.7%となり、前期(同+7.8%)からやや伸びが鈍化し、昨年通年の経済成長率も前年比+7.7%と前年(同+7.7%)と同じ伸びになった。2年連続で8%を下回る成長率に留まったものの、政府が掲げる成長率目標(7.5%)は上回り、7-9月期の景気加速は目標の達成に大きく作用したと考えられる。一方、急速な景気回復に伴う加熱感の高まりに加えて、一部の不動産などで警戒されるバブル的な資産価格の上昇を懸念する見方もくすぶるなか、足下の景気減速は政府が目指す持続可能で安定的な経済成長の実現に向けた調整が影響したものと捉えられる。季節調整値でみた前期比年率ベースでは、8四半期ぶりに9%を上回る大幅な伸びをみせた前期から7%台半ばに減速しており、分野別でも農業生産などが堅調な推移をみせる一方、製造業や鉱業部門の生産は鈍化したほか、サービス部門の生産も減速するなど、分野ごとに景気の跛行色がうかがえる。なお、昨年10月に開かれた共産党第18期中央委員会第三回全体会議(三中全会)、及び12月に開かれた中央経済工作会議などにおいて、共産党及び政府は構造改革の必要性を強調する考えを示したほか、中期的に持続可能な経済成長を実現させる方針を明確にしており、先行きの中国経済を巡っては「構造改革の進捗度合い」が景気を左右すると見込まれる。目先の重要なイベントとしては、今年の経済及び政治運営方針を討

図1 実質GDP成長率の推移



議する全国人民代表大会（全人代）が3月に予定されており、ここで構造改革の方向性を具現化した政策が打ち出されるかが注目される。これまで中国の経済成長は輸出に加えて、世界金融危機以降は公共投資をはじめとする固定資本投資に大きく依存する状況が続いてきたが、足下ではシャドーバンキング（影の銀行）の問題など成長「率」を重視し過ぎたことによる弊害が問題になっており、共産党・政府は成長の「質」を重視する方針に転換すると見込まれる。

- 12月単月の経済指標からは、中国の経済成長が大きな転換点を迎えつつある様子が確認されている。共産党及び政府は経済成長のけん引役を外需から内需に転換させる姿勢をみせているが、米国をはじめとする先進国景気の堅調を背景に外需を取り巻く状況は好転しており、これは景気全体にもプラスに作用している。ただし、PMI（購買担当者景況感）などの景気指標からは先行きの輸出に対する警戒感がうかがえるなど、さらなる外需拡大が景気の押し上げに繋がるかは不透明と言える。また、



取引規制をはじめとする不動産バブルへの対応は少しずつ効果を現しつつあり、不動産投資に鈍化の兆候がうかがえるほか、中央及び地方政府による公共投資なども鈍化しており、足下では固定資本投資全体にも減速傾向が強まっている。他方、製造業における設備投資は依然として旺盛な推移がみられるなど、多くの業種で過剰設備の懸念がくすぶるにも拘らず、政策的な引き締め効果は必ずしも十分に挙がっていない。政府は今年も引き続き過度な投資を抑制する姿勢を強めるものと予想されるが、これが実質的に効果を挙げるには時間が掛かると予想される。他方、一時は食料品やエネルギーなど価格変動の影響を受けやすい日用品を中心とする物価上昇が個人消費などに悪影響を及ぼす懸念が出ていたものの、足下では落ち着きをみせるなか、個人消費は底堅い動きをみせている。ただし、共産党・政府による綱紀粛正策の影響で高額品を中心に需要は鈍化しており、外国資本の進出企業などを中心に業績の下方修正要因に繋がることが予想される。共産党及び政府による安定成長を目指した構造改革は物価抑制要因になると見込まれることから、これは先行きの消費にとってプラスになることが予想されるものの、このことが進出企業の業績などにプラスに作用するかは不透明である。こうした状況を勘案すれば、足下では共産党及び政府による引き締め姿勢を反映して景気はやや減速基調を強めていると判断されるものの、先行きについては内需を中心に緩やかな拡大が続くと見込まれ、「安定成長」に向けた動きが進むと予想する。

- 足下の中国経済は一時期に比べて勢いに欠ける状況が続いているものの、依然として比較的高い経済成長を続けており、公共投資や不動産投資を中心とする固定資本投資の動きが依然として大きな鍵を握っている。昨年通年の経済成長率についても、固定資本投資の成長率寄与度は個人消費を上回る状況が続くなど、投資の動向が景気そのものを左右する展開は変わっていない。生産年齢人口は減少局面に突入しているほか、過剰設備や過剰なインフラの建設などにより資本の限界生産性の低下が指摘されるなか、潜在成長率の低下を余儀なくされており、こうした状況で安定成長を目指す道のは決して安易なものではない。同国では、貧富の格差の問題に加えて、足下ではPM2.5や水不足などに代表される環境問題などが経済活動そのものに悪影響を与えることが懸念されており、同国のみならず周辺国にとってもリスク要因になる可能性がある。昨年来、共産党及び政府が今後の経済運営に当たって成長「率」のみに注目するのではなく、成長の「質」を重視する姿勢を

打ち出していることは世界経済にとってプラスである。特に、シャドーバンキングを巡る問題などは対処を誤れば同国景気の失速を招き、それが世界経済の「爆弾」になるリスクがあることから、慎重かつ適時適切な対応を通じて課題解決を進められることが求められる。一方、近年中国経済への依存度を急速に高めてきた国々にとっては景気の下振れ要因になることから、中国景気の動向をリスク要因として捉える向きが強まることが予想される。今後も中国経済は世界経済にとって注目材料となり続けるであろう。

以 上