

通貨ニュース(2013 年 9 月 19 日)

中国経済の成長鈍化は変わらない

中国の李克強首相は 3 月の就任直後から、「改革は最大のボーナス(紅利)である」として、景気がある程度減速したとしても、「リコミクス」と称される経済構造調整を重視してきた。景気の減速が続き、成長目標の達成が危うくなる中で、7 月に政策の「微調整」を行ったが、景気が持ち直しの動きを強めている裏で早くも副作用がみられているのも事実である。李首相は 9 月 11 日の講演で「長期的な安定成長を実現するため経済改革を進める」との考えを強調し、「中国の経済成長は高速から中高速に変わった」との認識を改めて示した。今年の成長目標である 7.5%の成長達成の目途が付けば、再び経済構造調整を重視するだろう。毎年 12 月に行われる中央経済工作会議では、来年の成長目標は 7.0%まで引き下げられる公算が大きく、2014 年にかけて中国経済は緩やかな減速トレンドが続くと考えられる。

～リコミクスの微調整～

中国の李克強首相は3月の就任直後から、「改革は最大のボーナス(紅利)である」として、景気がある程度減速したとしても、経済構造調整を重視してきた。具体的には、①財政出動の抑制(大規模な景気刺激をしない)、②過剰融資の是正(膨張した信用リスクを抑制)、③産業構造の改革(企業の設備過剰の縮小など構造調整を推進)の3点にまとめられ、「リコミクス」と称されている。

だが、景気の減速が続き、成長目標の達成が危うくなる中で、7月に政策の「微調整」に追い込まれた。李首相は7月10日、今年の経済成長率が政府目標である7.5%を割り込まないように取り組む方針を示唆し、23日には、今年の経済運営について、物価上昇率の上限を3.5%前後、経済成長率の下限を7.5%とすることを基本的な方針とすると改めて明言。7.5%の成長率は就業を維持する上で必要な数字であると同時に、2020年にGDPを2010年の2倍とする目標に向けて平均で前年比6.9%の成長率を維持する必要がある、ボトムラインは7.0%だと強調した。こうした見解を踏まえ、翌24日に中国国務院は常務会議において、小規模ながら景気減速に歯止めをかける対策を発表。具体的には、売上高が月2万元未満の企業を対象に8月1日から増値税(付加価値税)と営業税を免除するとしたほか、通関手続きの簡素化等の貿易促進策や、中・西部地域を中心とする鉄道建設を加速させる方針を示した。

～8月に一段と加速した中国経済～

中国経済は、当局が景気に配慮する姿勢に転じたことで7月以降に持ち直しの動きが見え始め、8月は一段と回復ペースが加速している。中国8月工業生産は前年比10.4%増と前月の同9.7%増から加速し、8か月ぶりに2桁の伸びを記録した。化学や鉄鋼など重工業が伸びたほか、電力生産量(虚偽申告しない限り、数字は正確とされる)も今年初めて2桁増となっており、生産活動の持

ち直しが確認できる。

中国8月社会固定資産投資(年初来累計)は前年同期比20.3%増と前月の同20.1%増から増勢を維持し、月次に分割すると8月は前年比21.4%増と前月の同20.1%から拡大ペースが加速したことがよりはっきりと分かる。拡大を牽引したのはインフラ関連投資の伸びであり、中国政府が7月に老朽住宅の建て替えや、鉄道整備など地方のインフラ整備を進める方針を改めて打ち出した効果が出ているとみられる。

中国8月社会消費品小売総額は前年比13.4%増と前月の同13.2%増を小幅に上回り、14%台であった昨年平均の水準には依然として届いていないものの、今年最大の伸びを示した。物価変動の影響を除いた実質ベースでは同11.6%増と前月の同11.3%増からこちらも持ち直しの動きがみられており、決して強いモメンタムを感じることはないが、底堅い成長が続いている。

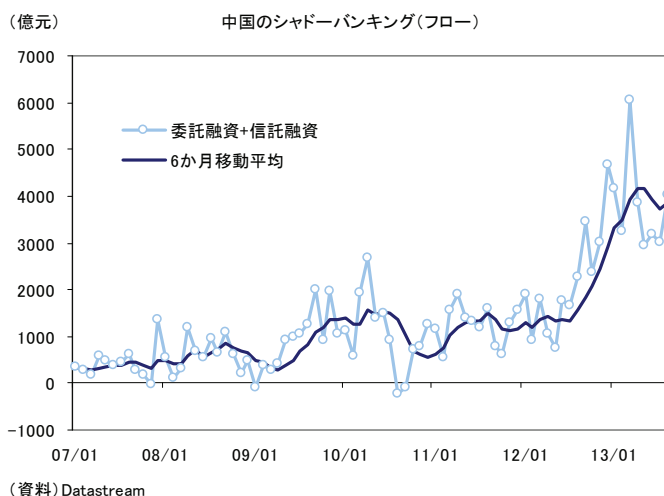
このタイミングで外需が予想外に拡大したことも中国の景気回復を後押ししており、中国8月貿易統計では、輸出が前年比7.2%増と前月の同5.1%増から加速し、市場予想の同5.5%増を上回った。地域別にみると、ASEAN向けが同30.8%増と大きく伸びたほか、米国向けも同6.1%増と前月から拡大ペースが速まった。EU向けも同2.5%増と前月の同2.8%増からやや減速したものの、最近のユーロ圏経済の持ち直しの動きに併せて増加している。グローバル製造業PMIは昨年12月以降、景気の拡大と縮小の分かれ目である「50」は維持するも足踏み状態となっていたが、8月は51.7と2011年6月以来の高水準へと拡大ペースが強まっており、年後半にかけて輸出は拡大していく可能性が高い。

～すぐに現れる副作用～

当局が景気を下支えしていく意思を示したことで、中国経済は持ち直しの動きを強めているが、その裏で早くも副作用がみられているのも事実である。当局は2010年4月以降、不動産価格上昇の抑制策を相次いで導入し、その後は不動産価格の上昇に一服感がみられていたが、2013年に入ってから再び上昇が続いている。不動産抑制策は景気に対して更に下押し圧力をかけることになるため、当局は規制強化を見送っているものと思われる。

また、リコノミクスの柱として挙げた3点のうち、②過剰融資の是正(膨張した信用リスクを抑制)に関しては、6月に中国人民銀行(中央銀行、PBoC)は市場への流動性供給を絞ることで、シャドーバンキング(影の銀行)に対する取り締りを強化した。しかしながら、景気への配慮を見せた途端にシャドーバンキングの膨張がみられる。中国8月社会融資総量(銀行のオンバランスの融資に加え、オフバランスの融資及び株式・債券市場を経由した資金調達)

は1兆5700億元で5か月ぶりに資金供給量が拡大し、7月の8088億元と比べるとほぼ倍増した。こ



のうち銀行による人民元建て新規融資の割合は45.3%と7月の86.5%から大幅に低下しており、従来型ではない信用供与(≡シャドーバンキング)が拡大したことが分かる。代表的なシャドーバンキングである委託融資¹と信託融資²は再び拡大しており、6か月移動平均でみても上昇に転じている。

～中国経済は中高速成長の時代に～

李首相は9月11日、世界経済フォーラム主催の夏季ダボス会議の開幕式で基調講演を行い、「長期的な安定成長を実現するため経済改革を進める」との考えを強調。講演後の質疑応答では「経済システム改革の重要な部分は金融改革だ」と指摘し、中国共産党の指導者が長期成長を持続させる政策を提示する11月の第18期中央委員会第3回全体会議(3中全会)を前に、改革実行に意欲をみせている。また、「中国の経済成長は高速から中高速に変わった」との認識を示したうえで、「7.5%前後の成長は過去の2桁近い成長と比べればやや遅いが、世界的に見れば高い」と語り、7%台での安定成長を維持する姿勢をみせた。「経済成長を安定させる措置を講じており、今年的主要な経済目標を達成できる」と述べていることから明らかなように、新たな景気刺激策が打たれる可能性は小さく、今年の成長目標である7.5%程度の成長を達成できる確度が高まれば、再び経済構造調整を重視するだろう。そして、毎年12月に行われる中央経済工作会议において明らかになる来年の成長目標は7.0%まで引き下げられる公算が大きく、2014年にかけて中国経済は緩やかな減速トレンドが続くと考える。

以 上

国際為替部
多田出 健太(TEL: 03-3242-7065)
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

¹ 委託融資とは、企業がその銀行預金を特定の企業またはプロジェクトに貸し出す取引で、金融機関(例えば商業銀行)は預金側と借り手側の間の仲介役だが、自身の資金は提供しない。

² 信託融資とは、信託会社を経由して大衆向けに資産運用商品(理財商品)を販売し、調達した資金をプロジェクトに貸し付ける取引である。商業銀行の関与の度合いが比較的低く、場合によっては理財商品の販売チャンネルに過ぎない。