

第3節 アジア経済

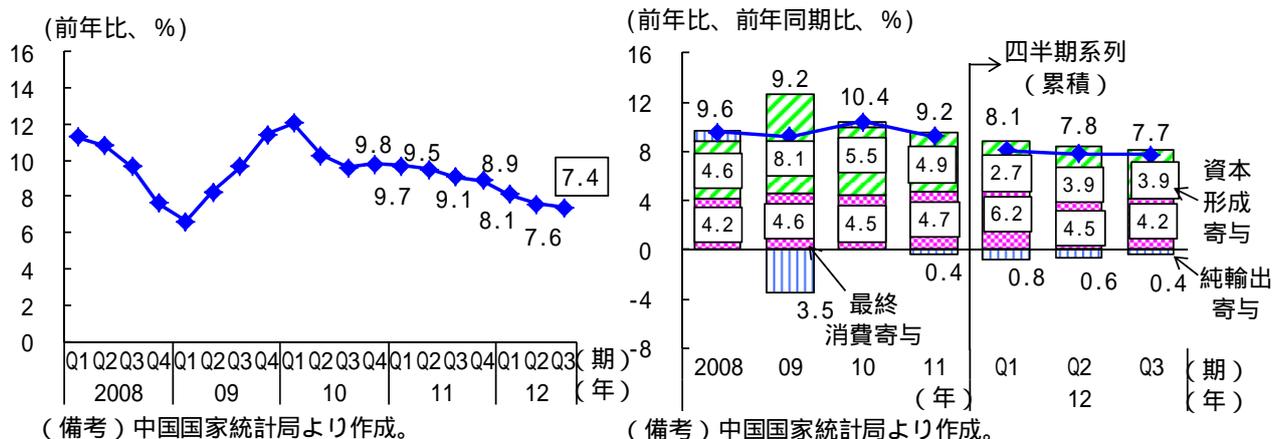
1. 拡大テンポの鈍化が続くものの、安定化の兆しもみられる中国経済

中国経済は、2012年7～9月期の実質経済成長率（前年同期比）は7.4%増と、7四半期連続で伸びが低下するなど、内外需の伸び悩みによる景気拡大テンポの鈍化が続いている（第1-3-1図）。こうした成長の鈍化が続いている背景としては、10年以降の金融引き締め、不動産価格抑制策の実施等による固定資産投資を中心とした内需の鈍化に加え、11年7月以降の欧州政府債務危機の再燃による輸出の鈍化という両面が考えられる。ただし、12年9月以降、輸出の伸びが持ち直していることや、これまでの金融緩和や重要投資プロジェクトの前倒し実施等の経済政策により、安定化の兆しもみられている。

以下では、中国の拡大テンポ鈍化の要因を内外需それぞれから探るとともに、景気刺激策等によって安定化の兆しがみられる中国経済の現状について概観する。

第1-3-1図 実質経済成長率、実質経済成長率（寄与度）：

7四半期連続で成長率が低下



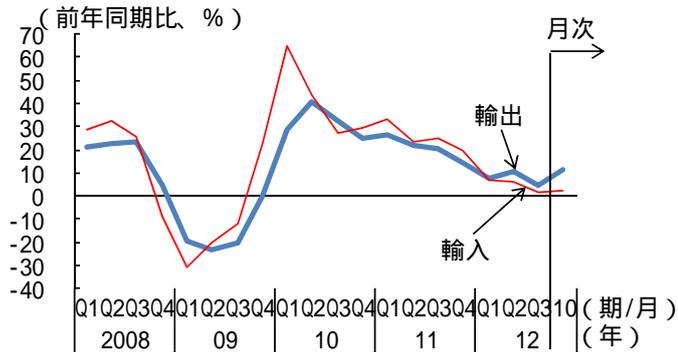
(1) 拡大テンポ鈍化の要因

(i) 輸出入の不振

中国の景気拡大テンポ鈍化の要因として、まず挙げられるのが輸出の鈍化である。

輸出の伸びは、世界金融危機時の09年4～6月期を底に大きく回復した後、10年4～6月期をピークに低下している。伸びの低下は、世界金融危機に伴う水準の大幅な低下の影響が剥落した11年1～3月期以降も続いており、12年7～9月期には、前年比4.5%増と、08年10～12月期以来の低い伸びとなった（第1-3-2図）。

第1-3-2図 中国の輸出入の推移：伸びは鈍化傾向

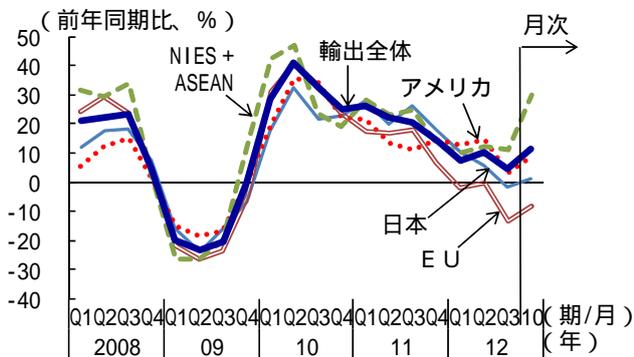


(備考) 中国海関総署より作成。

貿易の相手先別の動向からみると、輸出入ともに主要ないずれの国、地域においても伸びが10年4～6月期をピークに、それ以降大きく鈍化している中、特に輸出はEU向け、輸入は日本からの輸入が最も落ち込んでいる(第1-3-3図)。また、品目別にみると、輸出では紡績用繊維製品等や電気機器・一般機械、輸入では鉱物性製品や電気機器・一般機械が伸びの鈍化の主因となっていることが分かる(第1-3-4図)。

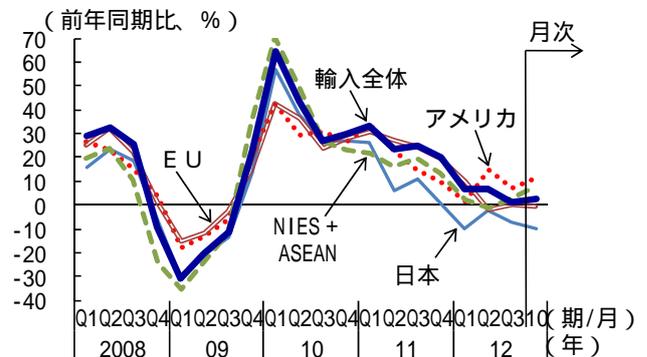
第1-3-3図 輸出入(国、地域別)：EU向け輸出、日本からの輸入が特に鈍化

(1) 輸出



(備考) 中国海関総署より作成。

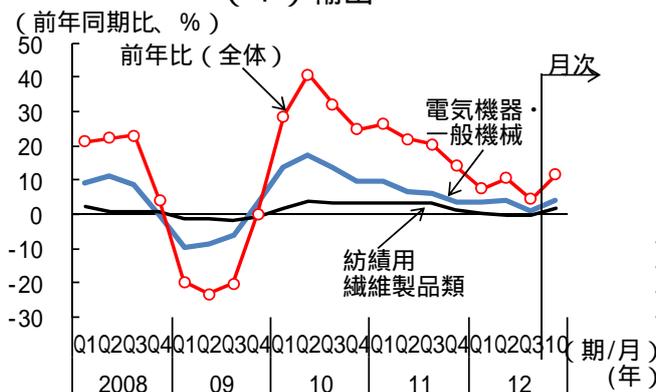
(2) 輸入



(備考) 中国海関総署より作成。

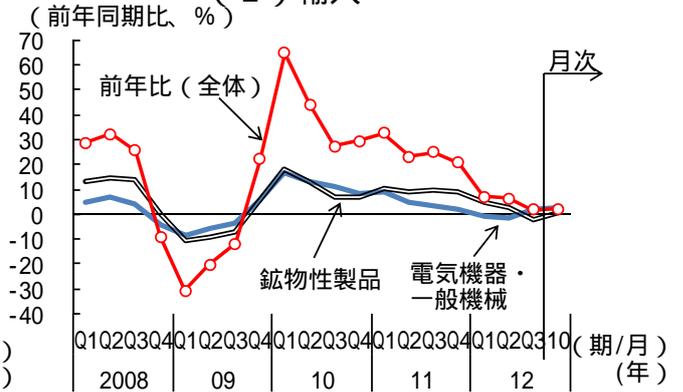
第1-3-4図 輸出入(品目別寄与(主要品目))：電気機器・一般機械を中心に伸びが鈍化

(1) 輸出



(備考) 中国海関総署より作成。

(2) 輸入



(備考) 中国海関総署より作成。

こうした電気機器・一般機械を中心に、輸出入の伸びが鈍化している背景としては、国内外両面の要因が考えられる。

国外要因として、EUやアメリカ等主要国向け完成財（最終製品）の需要鈍化が、輸出全体の伸びを押し下げていると考えられる。また、国内要因としては、特に一般機械に関して、政府が継続して実施している不動産価格抑制策の影響等により、固定資産投資の伸びが低下し、日本をはじめとして主要国、地域からの関連機械の輸入が伸び悩んだことが考えられる。加えて、12年における鉱物性製品輸入の鈍化は、原油等国际商品価格が下落したことを差し引いて考えても、国内産業の生産活動の低下を表わす証左である。

12年9月以降、輸出はASEAN、アメリカ向けが電気機器・一般機器を中心に改善しており、10月の輸出は前年比でそれぞれ30.0%、9.0%と、ともに持ち直している。一方の輸入は、尖閣諸島をめぐる状況の影響により、日本からの輸入が引き続き減少しており、全体の伸びも6月以降一桁台の伸びが続いている³⁷。中国経済の拡大テンポが鈍化している現状に加え、世界経済全体でも減速の動きがなお続いている中、輸出入ともに低めの伸びが今後しばらくは続くことが懸念される。

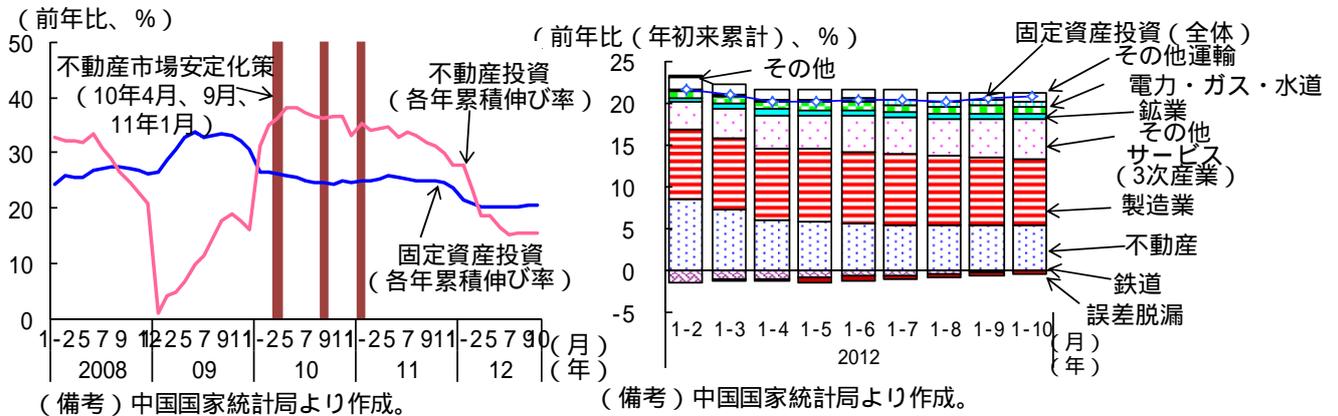
(ii) 内需の伸び悩み

外需の鈍化の他、内需のうち特に投資が伸び悩んでいる。固定資産投資は、11年まで前年比25%近い伸びを続けてきたが、12年に入り、年初来累計の伸び率が20%程度にまで低下している。この背景には、投資額の約2割を占める不動産開発投資の伸びの鈍化がある。これは、10年4月以降、住宅購入向け貸出の抑制や二軒目の住宅購入の頭金比率の引上げ等、投機需要を抑制し不動産の取引価格を適正化するための不動産市場安定化策等が維持されていること³⁸が影響しているとみられる（第1-3-5図）。

³⁷ 12年8月は、前年比マイナスの伸び（-2.6%）となった。

³⁸ 詳しくは、内閣府（2010b、2011a）参照。

第1-3-5図 固定資産投資、不動産開発投資（前年比、寄与度）：
不動産業の寄与は12年1～2月以降低下し、このところ横ばい



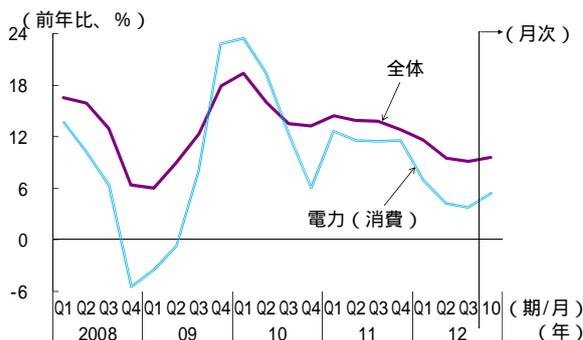
(iii) 内外需の鈍化により生産活動も停滞

輸出入及び投資の鈍化の影響は、国内の生産活動にまで及んでいる。

電力消費をみると、世界金融危機後、11年の春節時期を除き、10%を超える伸びを維持してきたが、12年4～6月期以降、5%を割る伸びで推移している（第1-3-6図）。電力消費は主に製造業を中心とした第二次産業の寄与が高いため、伸びの鈍化は生産活動の停滞を反映しているといえよう（第1-3-7図）。

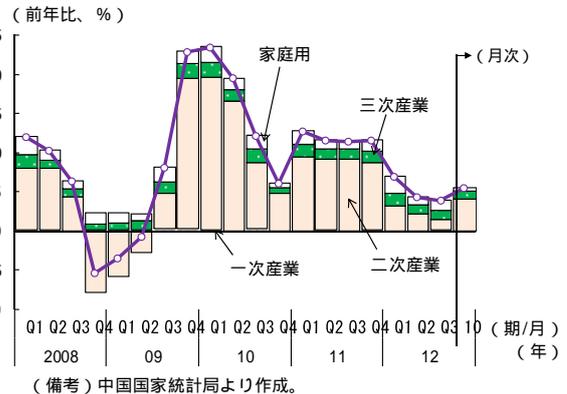
電力消費の低迷と符合するように、鉱工業生産全体の伸びも12年4月以降一桁の伸びまで低下し、その後は4%程度とおおむね横ばいで推移している。

第1-3-6図 鉱工業生産：
生産全体の伸びはおおむね横ばい



(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
2. 11年1～2月期より、統計対象範囲に変更があったため、11年1～2月前後では、厳密には接続しない。

第1-3-7図 電力消費（産業別寄与度）：
12年以降、第二次産業の寄与が低下

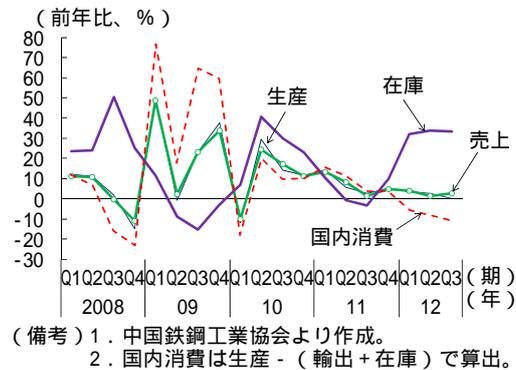


(備考) 中国国家統計局より作成。

また、販売の停滞は在庫の増加をもたらしている。例えば中国の大規模企業の鉄鋼生産全体の6割強を占めている鋼材の在庫は、政府による不動産価格抑制策の実施を主な理由に、11年10～12月期以降、前年比約30%増と高い伸びが続いているなど、在庫増

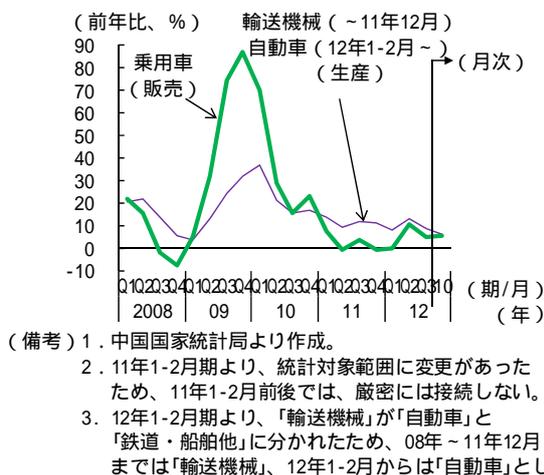
加が顕著となっている（第1-3-8図）。こうした在庫の増加は、中国国内における鋼材の需給緩和をもたらしただけでなく、世界的な鋼材、更には鉄鉱石等の市況悪化にもつながった。

第1-3-8図 鋼材在庫の推移：11年10～12月期以降増加

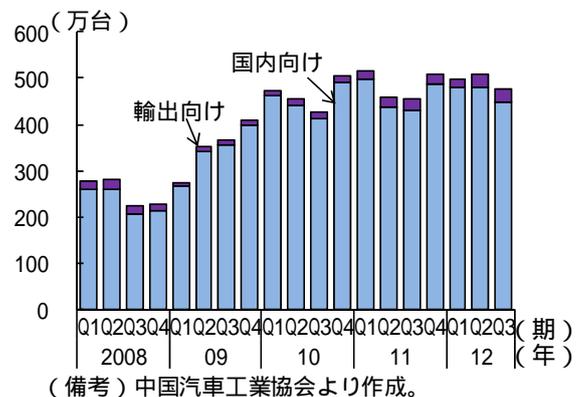


次に、国内生産において重要な位置を占める自動車生産³⁹の動向をみると、10年1～3月期以降伸びが低下した後、11年4～6月期以降は10%程度の低い伸びのまま、おおむね横ばいで推移している。自動車生産の約9割が国内販売向けであることから、中国の国内景気の影響を大きく受けた結果であると考えられる（第1-3-9図、第1-3-10図）。

第1-3-9図 自動車の生産と販売：
伸びは鈍化



第1-3-10図 自動車売上の内訳：
9割以上が国内向け



また、同様に生産全体に占めるウェイトの高い電気機器・一般機械⁴⁰の生産動向をみると、12年初以降、前年比で一桁台の伸びが続き、低下傾向となっている。これは、前

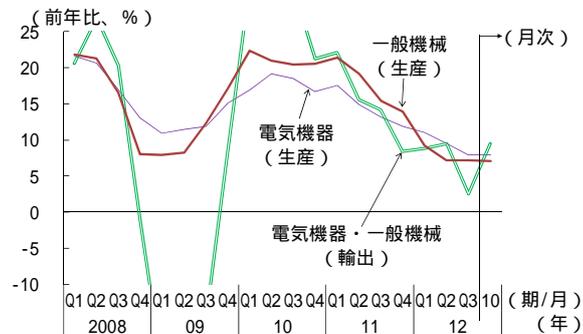
³⁹ 工業生産額に占める自動車を含む輸送機械の割合は、8%程度（10年）。

⁴⁰ 工業生産額に占める電気機器・一般機械の割合は、11.2%程度（10年）。

述のように、国内での投資の鈍化に加え、電気機器・一般機械の輸出が大幅に減少したことの影響を受けた結果と考えられる（第1-3-11図）。

第1-3-11図 電気機器・一般機械の生産と輸出：

輸出の伸びの低下に伴い、生産も低下



(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
2. 11年1-2月期より、統計対象範囲に変更があったため、11年1-2月期前後では、厳密には接続しない。

(2) 安定化の兆しもみられる消費、投資、生産

内外需の鈍化を受け、政府は12年5月の国務院常務会議において、より経済成長に重点を置くという方針等のもと、省エネ家電の普及促進策や重要投資プロジェクトの前倒し実施等、内需の活性化を中心とした各種政策の実施を決定している（第1-3-12表）。

第1-3-12表 5月に発表された経済政策及び各種景気刺激策

中国政府は5月17日、23日に国務院常務会議（閣議に相当）において、省エネ家電等の消費促進策及び当面の経済政策を決定。

今年の経済政策の基本方針である「稳中求進」を着実に進めるため、経済の安定的かつ比較的速い発展の維持、経済構造の調整、インフレ期待の管理、の3者の関係を適切に処理し、特に安定した成長により重点を置く。

具体策として、構造的な減税政策の継続、省エネ家電等の消費促進策、重要投資プロジェクトの前倒し実施、鉄道やエネルギー等分野の建設への民間投資の奨励、不動産価格抑制策の維持等が挙げられている。

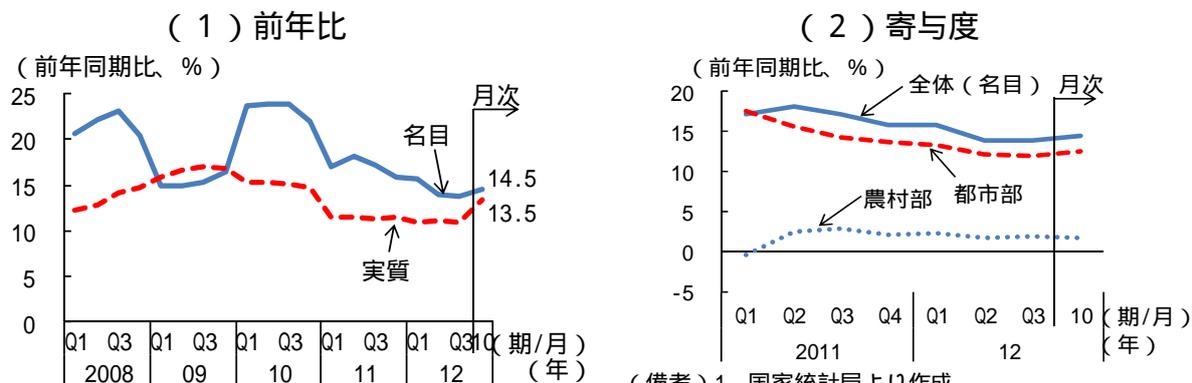
省エネ家電等の消費促進策（概要）

- ・対象：薄型テレビ、冷蔵庫、洗濯機、湯沸かし器等
- ・予算規模：265億元（約3,300億円）
- ・実施期間：暫定的に1年間（12年6月1日～13年5月31日）
- ・上記の他、LED照明や、排気量1.6L以下のエコカーなどに対しても別途補助金による財政支出を決定。

(i) 消費

消費の動向を主要指標である社会消費品小売総額（以下、小売販売）からみると、11年末に家電の買換え促進策が終了するなど、多くの消費刺激策が終了したことに伴い、12年に入り伸びが低下している。この小売販売の動きを都市、農村別にみると、農村部に比べ、都市部の寄与の低下が顕著となっており、12年10月には農村部が11年1～3月期から2.3%ポイント寄与を上昇させているのに対し、都市部は5.0%ポイント寄与を低下させている（第1-3-13図）。

第1-3-13図 社会消費品小売総額：都市部の小売販売の寄与が低下



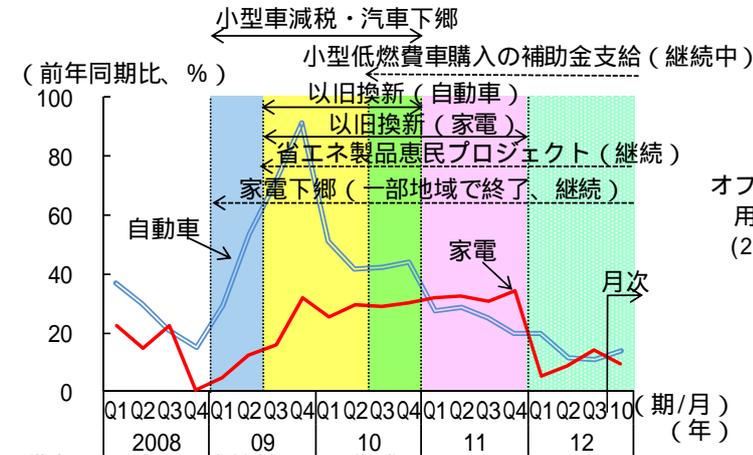
(備考) 国家統計局より作成。

(備考) 1. 国家統計局より作成。
 2. 11年の各シェアは、都市部86.6%、農村部13.4%。
 3. 名目上の伸び率は、公表値と内閣府計算値で若干の統計上の誤差がある。

また、小売販売の約4割超を占める一定規模以上企業による主要品目別小売販売をみると、買換え促進策等を実施した自動車や家電について、これら政策の終了による販売の落ち込みが鮮明となっており、特に11年末に以旧換新等、全国規模での政策が終了した家電は、前年比伸び率が11年の32.4%から12年1～3月期で5.1%と、販売が大きく落ち込んだ（第1-3-14図）。

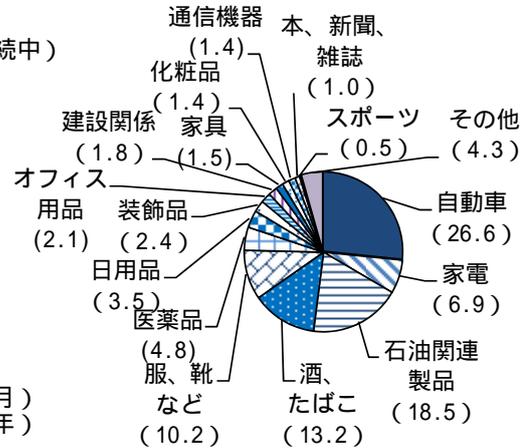
第1-3-14図 一定規模以上小売販売総額（家電、自動車）、品目別シェア（11年）：
12年初以降、政策の終了等により家電の伸びが大きく低下

(1) 家電、自動車販売



(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
2. 内訳の自動車と家電は一定規模以上企業の商品の消費。

(2) 品目別シェア



(備考) 国家統計局より作成。

一連の主要政策の終了による反動減の背景として、特に都市部において、生活家電の需要が飽和状態⁴¹にあり、これまでに実施されてきた一連の家電の買換え政策によるいわゆる「消費の先食い」の可能性等が考えられる。

自動車、家電に代表される主要な普及促進策が終了したこと等により、小売販売全体も伸び悩む中、政府は12年5月及び9月に省エネ家電製品を主な対象とした新たな政策を行うことを発表した（前掲第1-3-12表、第1-3-15表）。

第1-3-15表 消費刺激策概要

補助対象	実施期間	補助額等	その他
省エネ基準に合致するエアコン、薄型テレビ、冷蔵庫、洗濯機、湯沸かし器等の家電製品。	省エネ家電製品に関しては12年6月1日～13年5月31日。	265億元（約3,400億円）	<ul style="list-style-type: none"> ・購入時に消費者に還元。 ・家電下郷政策で2012年7月末までに支給された補助金総額は721億元。 ・以旧換新（家電）で09年から11年まで支給された補助金総額は約300億元。 ・12年9月に財政部が、消費刺激策の対象として新たに6品目の省エネ家電製品を追加することを発表（補助額140億元）。
LED等の省エネ電灯		22億元（約280億円）	
排気量1,6L以下の省エネ車		60億元（約770億円）	
高性能モーター		22億元（約200億円）	

(備考) 中国政府公表資料、その他各種資料より作成。

⁴¹ 都市部の家電等の普及率に関しては、内閣府（2012）参照。

消費刺激策が開始された6月以降の動きをみると、小売販売（名目、実質）が前年比7～9月期でそれぞれ13.8%増、10.9%増だったものが、10月には14.5%増、13.5%増となっており、消費全体の伸びは上向きつつある。しかし、消費刺激策の実施による販売の増加が期待される家電販売については、10月は前年比9.2%増と、9月から4.5%ポイント低下するなど、施策の実施による効果がいまだはっきりと確認できていない。

政府は、第12次5か年計画において、小売販売を年平均15%前後増加させ、15年までに32兆元前後まで増やす目標を掲げている。

上記計画や12年の経済運営方針、政府活動報告において、内需の拡大の柱として消費の拡大を図るとしているところであり、今後も引き続き消費の動向が注目される。

（ii）投資、生産

投資については、5月の国務院常務会議において、重要投資プロジェクトの前倒し実施が決定された（前掲第1-3-12表）。

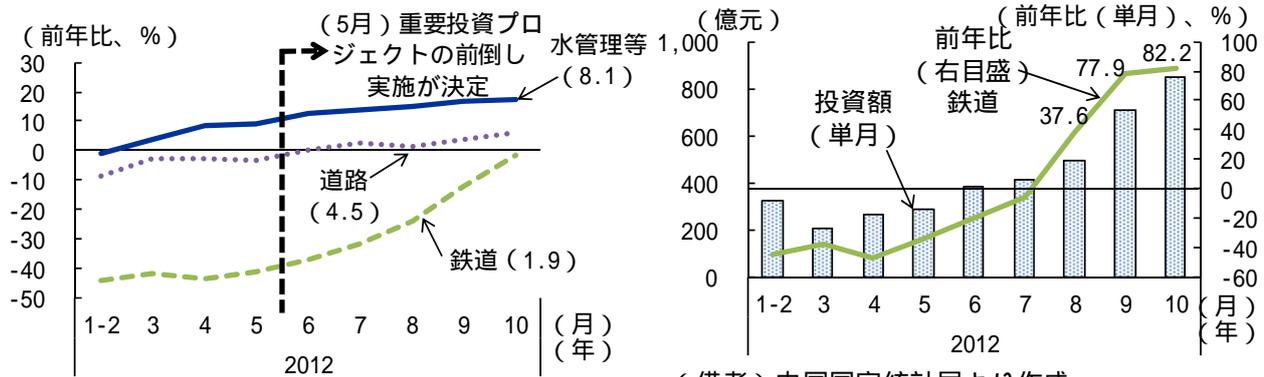
その一環として9月には、中国国家発展改革委員会が、各地方政府による計1兆元規模（13兆円程度、対名目GDP比：約2.1%）の投資プロジェクトを認可した他、各地方政府による大型案件プロジェクトの予定が相次いで発表されている。また、11年7月の温州市で起きた鉄道事故後、大幅に抑制されていた鉄道投資⁴²についても、10月に今年の投資計画が6,300億元に引き上げられるなど、当初計画から1,000億元以上上乗せされている⁴³。

こうした最近の動きを踏まえ、12年に入ってからインフラ投資の動向をみると、重要投資プロジェクトの早期実施が決定された5月以降、関連項目において伸びが高まっていることが確認できる。特に鉄道投資は、年初来累計でみた前年比では引き続きマイナスの伸びが続いているものの、単月の投資額の前年比では、10月は80%を超える増加と試算され、投資の増加が顕著となっている（第1-3-16図）。

⁴² 11年8月～12月の鉄道投資は、前年比 15%～23%程度で推移。

⁴³ 12年10月までの年初来累計投資額は、4,251.7億元（鉄道省）。

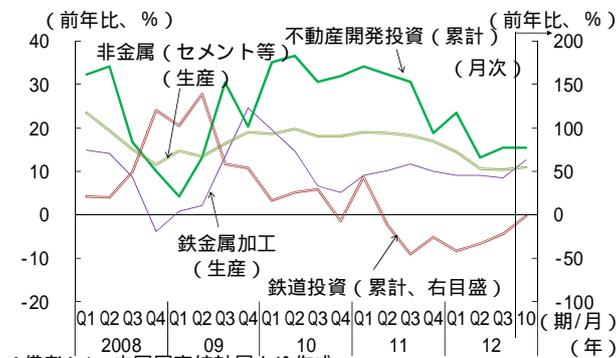
第1-3-16図 固定資産投資（インフラ関係投資）：6月以降、特に鉄道投資が回復



(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
 2. ()は、11年の固定資産投資全体に占めるシェア。
 3. 水管理等は、ダムなど。

また、生産面への影響をみると、インフラ建設に関係の深い建材・セメント等の非金属、鉄金属加工については、9月から10月にかけて生産の伸びがそれぞれ11%、12.6%と小幅に上昇するなど、持ち直しに向けた動きもみられている(第1-3-17図)。インフラ関連投資の伸びが回復するにつれ、非金属生産を含め、インフラ関連生産財の伸びの改善が期待されよう。

第1-3-17図 非金属（生産）、鉄金属加工（生産）と不動産開発、鉄道投資：
 鉄道投資等の回復により、非金属等の生産の改善が期待される

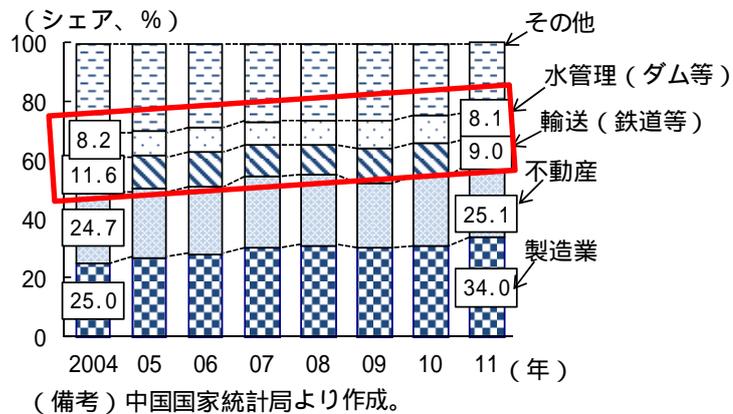


(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
 2. 11年1-2月期より、統計対象範囲に変更があったため、11年1-2月期前後では、厳密には接続しない。

こうしたインフラ投資は、中国の固定資産投資のうち、製造業や不動産投資に並ぶ主要投資であり(第1-3-18図)、投入される関連財の生産や輸入等の動向を含め、今後の動向が注目される。

第1-3-18図 固定資産投資構造（シェア推移）：

インフラ投資は11年で2割弱のシェアを占める

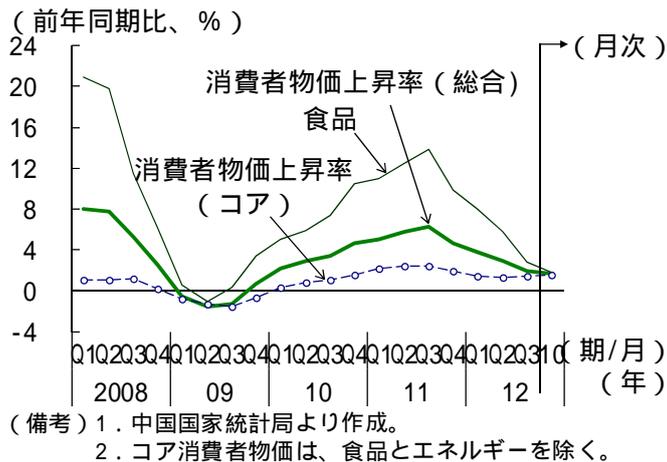


(3) 景気動向に対応して、金利引下げ等を実施

消費者物価上昇率は11年、4%～6%前後という高い水準で推移していたが、同年7月をピークに低下し始め、12年2月より3%台へと低下し、政府目標の4%前後を下回る状態が続いている。

11年7月以降、消費者物価上昇率が低下し、12年2月以降、政府目標を下回る上昇率で推移している背景としては、景気拡大テンポの鈍化による需要面の物価上昇圧力が低下していることに加え、供給制約の解消により豚肉等の食品価格⁴⁴の伸びが前年比で低下したことが主な要因と考えられる(第1-3-19図)。

第1-3-19図 消費者物価上昇率：低下

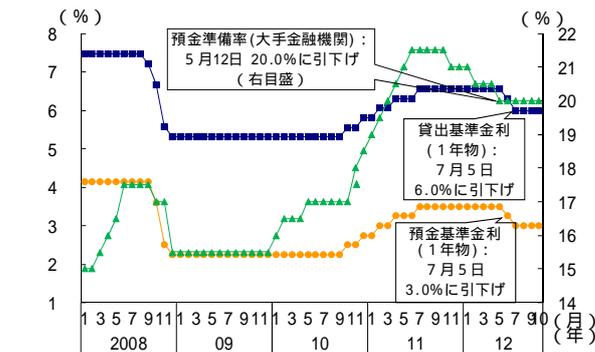


⁴⁴ 消費者物価のうち、食品が占めるウェイトは3割程度とされる。

前述の景気拡大テンポの鈍化や物価の安定等により、中国人民銀行は12年6月、7月に貸出及び預金基準金利の引下げを行ったほか、預金準備率を3度引き下げるなど、11年までの引締めから金融緩和に軸足を移す姿勢を鮮明にしている（第1-3-20図）。

第1-3-20図 貸出及び預金基準金利と預金準備率の推移：

貸出及び預金基準金利は、12年6月、7月に引下げ、預金準備率は11年11月以降3度引下げ



(備考) 1. 中国人民銀行より作成。
 2. 日付は最新の引上げ発表日。
 3. 08年7月以前は大手金融機関の預金準備率が公表されていないため、全体の預金準備率としている。
 4. 11年1月30日、中国人民銀行が発表した2010年第4四半期貨幣政策執行報告によると、マクロ・ブレンデンス強化及び貸出と流動性の総量調節のため、差別的な預金準備率を実施するとしている。

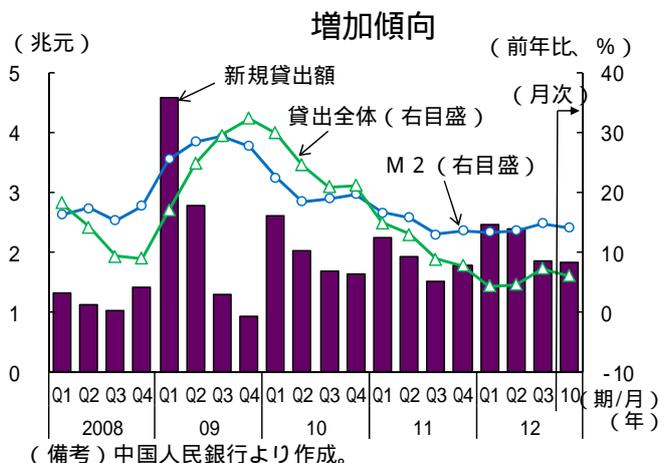
さらに、12年6月、7月には、中国人民銀行が、貸出基準金利の割引率の拡大や預金基準金利の上乗せを認めるなど、金利の自由化も進めている（第1-3-21表）。こうした貸出及び預金基準金利の引下げ等を受け、12年3月頃からマネーサプライの伸びは上昇し、7～9月期には前年比14.8%と、12年の目標である同14%を12年中初めて上回った。新規貸出額も増加傾向となっている（第1-3-22図）。

第1-3-21表 金利の自由化

	貸出基準金利	預金基準金利
～12年6月	最大10%まで割引可	-
12年6月	最大20%まで割引可	最大10%まで上乗せ可
12年7月	最大30%まで割引可	-

(備考) 中国人民銀行より作成。

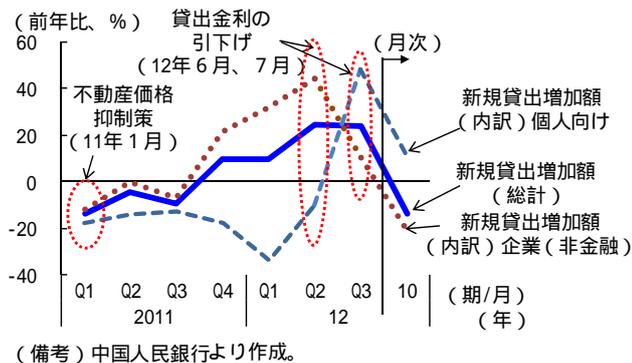
第1-3-22図 マネーサプライと新規貸出額の推移：



(備考) 中国人民銀行より作成。

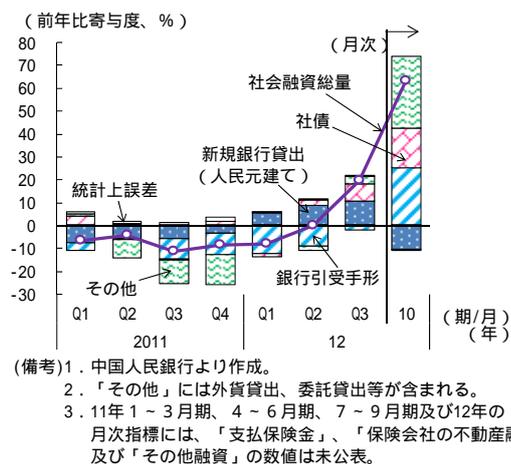
また、新規貸出額の内訳をみると、個人向け、企業向け共に12年1～3月期以降増加傾向となっている。そのうち、企業向け貸出は12年4～6月期以降伸びが鈍化しているものの、今後はインフラ等投資プロジェクト実施のための資金調達が進められる中で増加する可能性も考えられる（第1-3-23図）。

第1-3-23図 新規貸出額の内訳の推移：12年4～6月期以降、個人向け貸出が増加



一方、新規貸出以外の資金調達の項目を含めた社会融資総量⁴⁵をみると、12年10月は約1兆3,000億元、前年比63.1%の大幅増となっている。内訳の新規銀行貸出は前年比でマイナスに寄与しているものの、社債等にけん引され社会融資総量全体は12年7～9月期以降増加基調となっており、企業等の資金需要は持ち直しの兆しがうかがえる（第1-3-24図）。

第1-3-24図 社会融資総量：
12年7～9月期以降、新規貸出以外の資金調達額は増加傾向



⁴⁵ 詳しくは内閣府（2011a）参照。