

3. アジア経済

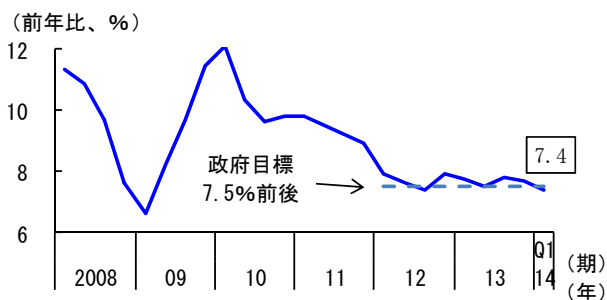
(1) 景気の拡大テンポが緩やかになる中国経済

12年以降、中国の実質経済成長率は前年比8%を割り込み、14年1～3月期は同7.4%と6四半期ぶりの低い伸びになった（第1-2-3-1図）。

景気の拡大テンポが緩やかになっている背景の一つとしては、中国政府が雇用確保を前提としつつも、中長期的な安定成長のため、金融リスクの管理強化を含む構造改革に取り組んでいることなどが挙げられる。

こうした中、金融市場に不安定性がみられるなど、先行きをめぐるリスクもみられている。以下では、中国経済の現状について、マクロ経済運営の状況等を踏まえて概観する。

第1-2-3-1図 実質経済成長率：14年1～3月期は7.4%まで低下



(備考) 中国国家统计局より作成。

(i) 構造改革も重視する経済運営

13年3月に正式に発足した習近平指導部は、経済の持続的で健全な発展を目指し、経済構造の転換等を重視しており、13年11月の三中全会¹においては、市場に資源配分の決定的な役割をゆだねるなど、改革方針の決定を行った。

この方針の下、14年3月の全国人民代表大会²（以下、「全人代」という。）においても、最優先課題を重要分野（金融制度等）の改革と定め、14年の成長目標を前年比7.5%前後と設定した。政府はこの目標値について、経済構造の調整・最適化と雇用確保のための合理的な成長率と説明した。また短期的には、

¹ 正式名称「中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議」

² 日本の国会に相当。

経済の安定成長のために、政策の事前調整あるいは微調整を適時、適切に実施するとした（第1-2-3-2表）。

第1-2-3-2表 14年全人代での主な決定内容

(1) 成長目標と政策スタンス

	14年の目標	(13年の目標)	13年実績
経済成長率	7.5%前後	7.5%前後	7.7%
財政政策	積極的	積極的	—
財政赤字 (GDP比)	1兆3,500億元 (2.1%前後)	1兆2,000億元 (2.0%前後)	1兆2,000億元 (2.1%)
金融政策	穏健	穏健	—

(2) 主な金融制度改革

- 預金保険制度
預金保険制度を構築し、金融機関のリスクに対する対応の仕組みを整える。
- 金利自由化
引き続き金利の市場化を推し進め、金融機関の金利自主決定権を拡大。
(中銀総裁の個人的見解：今後1～2年で実現する可能性が高い)
※現在規制されているものは預金基準金利の上限のみ。
- 地方財政
規範に則った地方政府の借入れによる資金調達の仕事組みを構築し、地方政府債務を予算管理に組み入れ、政府総合財務報告制度を実行し、債務のリスクを防ぎ、解消する。

(ii) 景気は内外需ともに緩やかに

景気の拡大テンポが緩やかになっていることは、多くの指標にも表れている。PMI等の景気動向指標やいわゆる「李克強指数³」の試算例等からも確認できる（前掲第1-1-3-16図、第1-2-3-3図）。

³ 李克強総理は07年に遼寧省党委員会書記として在任中、景気実態を表す統計として電力消費量、鉄道輸送量、中長期新規貸出残高の3指標によって、当時の遼寧省の経済状況を分析していた。同氏の総理就任を期に、エコノミストの間では、上記3指標を用いた分析が「李克強指数」の通称とともに試みられている。ここでは、3指標を均等ウェイトで合成した試算例を掲載。

第1-2-3-3図 李克強指数（試算例）：13年秋以降、緩やかに



(備考) 1. 中国電力企業連合会、中国鉄道総公司、中国人民銀行より作成。
 2. 李克強指数は内閣府試算値。電力消費量、鉄道輸送量、中長期貸出残高の3か月移動平均値の前年比を求めた上で、各項目を均等ウェイトで平均したもの（各33%）。

また、需要項目別にみても、14年に入ると内外需ともに伸びが低下している。特に内需鈍化の背景には、過剰生産能力の廃棄等の構造調整策が強化されていること、大型の景気対策が行われていないこと、指導部の儉約令により高額消費が抑制されていることなどがある。

特に景気対策について、李克強総理は14年4月上旬に発言し、経済成長率の一時的な振れに応じての短期的で強力な刺激策は採用せず、中長期的に持続的で健全な発展に重点を置くとした。今後もマクロ経済運営は、成長率を合理的な範囲⁴に収めるための微調整的なものになると考えられ、すなわち、景気的大幅な悪化は回避する一方、構造改革や金融リスク管理による多少の景気減速は甘受するとみられる（第1-2-3-4表）。

第1-2-3-4表 14年以降の主な政策対応：微調整的な内容にとどまる⁵

1月1日	失業者が起業した場合の税制優遇措置・失業者の雇用に対する減税措置（いずれも今後3年間）
3月17日	人民元の変動幅拡大
4月2日	バラック地区の住宅や鉄道建設等の景気調整策
4月25日	農村商業銀行及び農村合作銀行の預金準備率の引下げ
4月以降	南寧市（広西チワン自治区）等の7都市で不動産購入規制を緩和
5月13日	商業銀行の住宅ローン審査の効率化の推進

(備考) 各種資料等より作成。

⁴ 目標の7.5%前後のうち、下限は安定成長・雇用を維持するもの、上限はインフレを抑制する範囲といわれている。

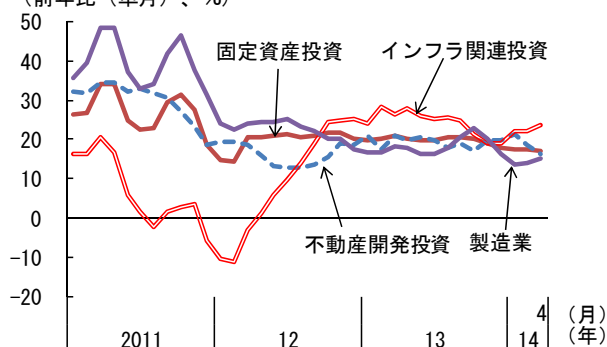
⁵ 14年4月2日、政府は鉄道及び住宅のインフラ整備等を決定したが、13年7月時の政策対応と類似の内容となっており、景気刺激策というよりも、一定のセンチメント効果にとどまるとみられている。

以下では、主な需要項目である投資、消費、輸出入の動向について、詳細にみることにする。

(ア) 投資：伸びが鈍化

固定資産投資の伸び⁶は、11年以降低下傾向であったものの、前年比20%台を維持し続けてきたが、13年11月に同比19.9%と20%台を割り込み、14年4月には同17.3%と伸びは鈍化してきている（第1-2-3-5図）。投資の伸びが鈍化した背景には、先にも述べた過剰生産能力の抑制を目指す政府対応等⁷が挙げられる（第1-2-3-6表）。

第1-2-3-5図 固定資産投資：伸びが鈍化 第1-2-3-6表 過剰生産能力業種⁸
 (前年比(単月)、%)



業種別設備稼働率	
鉄鋼	74.9%
セメント	75.8%
電解アルミニウム	73.5%
板ガラス	76.0%
船舶	75.0%

(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
 2. インフラ関連投資は、道路、ダム、鉄道等の投資額を合算したもの。
 3. いずれも単月試算値の3か月移動平均の前年比。11年1～2月より統計対象範囲に変更があったため、厳密には11年1～2月前後では接続しない。

(備考) 1. 中国国家発展改革委員会の報告より作成。
 2. 13年末時点。
 3. 同委員会は、80%以上を正常な状態としている。

投資の主な分野⁹をみると、13年夏以降、インフラ関連投資の伸びは堅調な一方、製造業は伸びが低下し、特に14年に入ると15%台にまで低下し、これが投資の伸びを抑制する要因の一つとなっている（前掲第1-2-3-5図）。12年前半においても、投資の伸びが低下した¹⁰が、この時期は、インフラ関連投資が前

⁶ 単月試算値の3か月移動平均の伸び率（内閣府試算値）。

⁷ 14年の全人代「政府活動報告」においても、鉄鋼、セメント、板ガラスの立ち遅れた生産能力について、それぞれ2,700万トン、4,200万トン、3,500万重量箱分をとう汰することを目標として定めている。

⁸ 過剰生産能力を示すデータの一つとして、当局は稼働率の低さを指摘している。

⁹ 各項目のウェイト（13年通年）：製造業33.8%、インフラ関連14.8%、不動産開発投資19.7%。

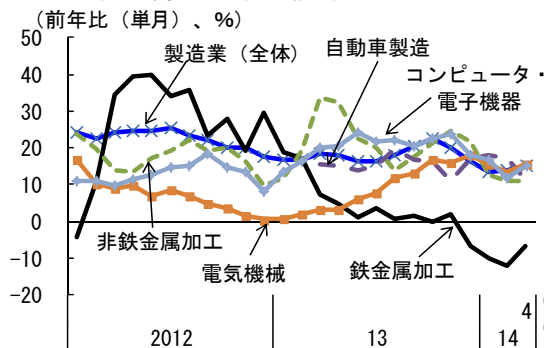
¹⁰ 12年1～5月においては固定資産投資の伸びが20.1%にまで低下したが、同年5月にインフラを中心とする重要投資プロジェクトの前倒しの実施等を中心とする経済政策が打ち出されたこともあ

年比でマイナスとなった一方、製造業の伸びは全体を上回っていたことが、今回の投資の伸びの低下と異なる点といえる。

製造業投資を業種別にみると、生産能力の過剰問題が度々指摘されている¹¹鉄金属加工業は前年比マイナスで推移しており、過剰設備の問題を背景に製造業で投資抑制の動きがみられている（第1-2-3-7図）。

第1-2-3-7図 業種別投資：

鉄金属加工業が前年比マイナスに

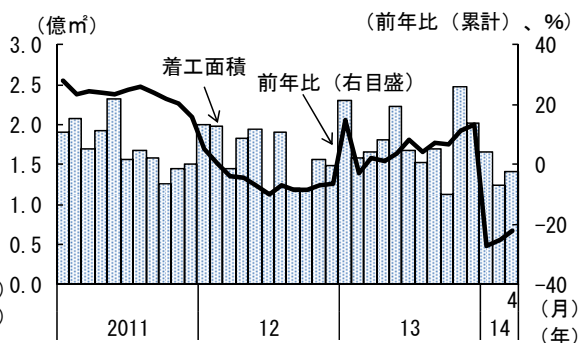


(備考) 1. 中国国家統計局より作成。

2. いずれも単月試算値の3か月移動平均の前年比。

第1-2-3-8図 不動産新規着工面積：

14年に入り再びマイナスに



(備考) 中国国家統計局より作成。

また、不動産開発投資¹²の伸びは、13年を通して安定的に推移してきたが、14年に入って低下し、14年4月においては前年比16.4%にまで減速し、製造業と並んで固定資産投資の伸びを抑制する分野となっている（前掲第1-2-3-5図）。

不動産の新規着工面積の推移をみると、不動産価格の高騰や、政府による「新型都市化」の推進を図る中で、伸び率は12年にマイナスで推移した後、13年にはプラスに転じていたが、14年に入って再び大きくマイナスとなり、不動産開発投資の減速を裏付けている（第1-2-3-8図）。

不動産価格については、13年秋以降、高騰する不動産価格に対して沿岸の大都市を中心に不動産価格抑制策が強化された。その後、価格の上昇幅は次第に緩やかなものとなり、全国70都市でも、前月比で価格が低下ないしは横ばいと

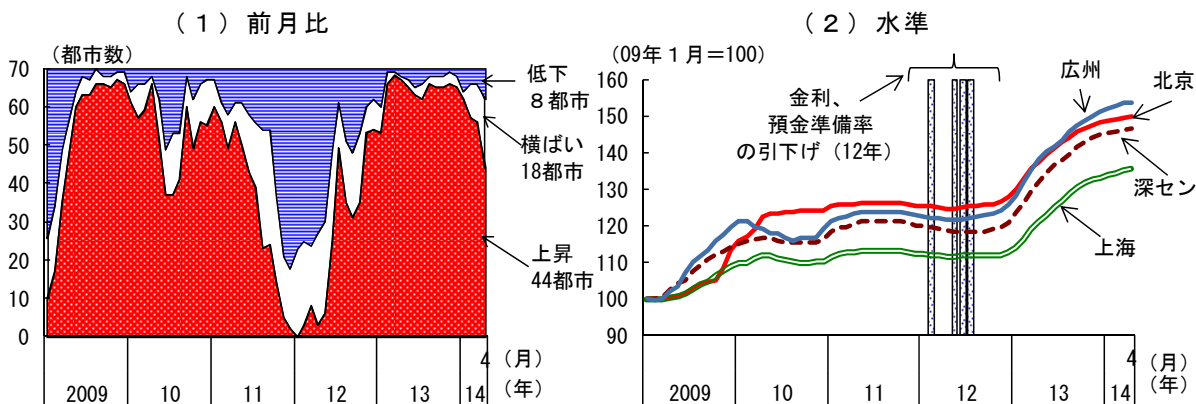
り、通年の投資の伸び率も20%台を維持した。

¹¹ 国務院も13年10月に鉄鋼、セメント、電解アルミニウム、板ガラス、船舶の設備稼働率をそれぞれ72%、73.7%、71.9%、73.1%、75%と発表している（12年末時点）。また国家統計局によると、鉄金属加工業の利潤が14年1～3月期で前年比▲19.9%となっており、生産能力過剰による経営状況の悪化をうかがうことができる。

¹² 不動産開発投資とは、不動産開発企業等が開発した、住宅、工場、ホテル、オフィスビル等の建設（取壊しや建替えも含む）とサービス施設及び土地開発プロジェクトの投資額の合計を指す。固定資産投資の業種別内訳でも不動産の項目があるが、これにはサービス業としての不動産業も含まれている。

なっている都市も増えてきている（第1-2-3-9図）。当局は「総じて安定的で小幅に上昇しているが、上昇幅は縮小」と評価している¹³。ただし、11年後半から12年前半のように、価格がマイナスに転ずる都市が増えれば、財政や金融を通じて経済全体にマイナスの影響を与える可能性があり、速過ぎる価格調整が起きないか、その波及等、今後の動向には注意が必要であろう。

第1-2-3-9図 不動産価格（新築住宅販売価格）：上昇幅は緩やかに



(イ) 消費：伸びはやや低下

13年初めから消費の伸びは一段と低下し、14年に入ってからその傾向が続いている（第1-2-3-10図）。

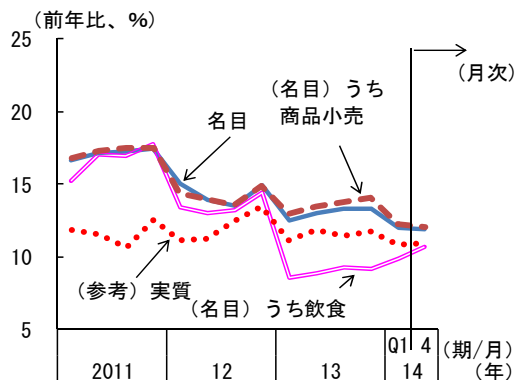
投資の伸びの鈍化に比べると、その低下幅は小さいものの、経済成長への寄与率¹⁴では、13年には既に消費よりも投資の寄与が高くなっており、加えて14年4月には政府から鉄道投資の促進等が公表されるなど、経済における消費のシェアの低下が示唆される。

またサービス消費の伸びをみても、消費全体を上回るも、11年以降鈍化傾向となっている（第1-2-3-11図）。

¹³ 5月18日時点。

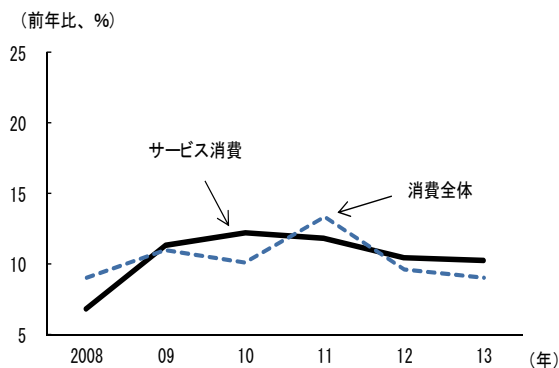
¹⁴ 13年の寄与率：投資54.4%、消費50.0%、純輸出▲4.4%

第1-2-3-10図 社会消費品小売総額：
伸びがやや低下



(備考) 1. 中国国家统计局より作成。
2. 名目額に占める「飲食」は10%程度。
3. 商品小売は、家電、自動車等の消費財。

第1-2-3-11図 サービス消費：
鈍化傾向



(備考) 1. ユーロモニターより作成。
2. 実質額 (13年基準)。

消費が抑制されている背景としては、これまでの消費刺激策の終了による影響のほか、習近平指導部発足後の綱紀肅正策の強化及び所得の伸びの鈍化が考えられる。

まず、綱紀肅正強化の経緯をみると、12年12月に共産党が「八項規定」を制定したことに始まり、13年に入ってからは、政府部内や軍においても綱紀肅正を求める各種規則の制定が続いた（第1-2-3-12表）。そのため、社会消費品小売総額の中でも、特に接待向けのレストラン等を含む飲食サービスの伸びが大幅に減少した。そのような風潮は一般国民にも広まっており、企業が「年会」（忘年会、新年会）の開催を取りやめたり、旧正月を祝う爆竹の売行きが減少するといった動きがみられ、14年の春節期間の小売総額は前年比13.3%増と、伸びとしては過去10年で最低となった。

第1-2-3-12表 いわゆる「儉約令」：消費抑制要因に

	項目	概要
12年12月4日	共産党「八項規定」	会議の簡素化、文書の簡略化等、一般市民の関心が高い8項目について党員の行動を正す規定
13年3月	「國務院（内閣に相当）工作規則」	中央政府各部門を対象に、公費による贈り物や宴席招待を禁止
13年11月12日	三中全会	腐敗防止、贅沢反対を強調
14年3月13日	全国人民代表大会政府活動報告	「三公経費」（公務員の海外出張費、公務接待費、公用車経費）の公開、削減

(備考) 中国各機関発表及び各種報道より作成。

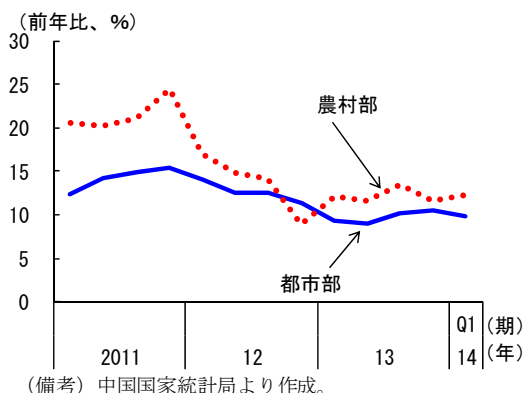
三中全会や全人代においても引き続き、「三公経費（接待費、海外出張費、公用車の購入・維持費）」や「楼堂館所（大楼、礼堂、賓館、招待所＝大きな建物）」への支出抑制がうたわれており、今後も政府の消費や投資等にマイナスの影響を及ぼすものと考えられる¹⁵。

次に、所得の伸びをみると、11年や12年といった以前の水準に比べて、13年以降は低い伸びにとどまっている（第1-2-3-13図）。

特に都市部（可処分所得）の伸びが緩やかになっており、都市部の消費が振るわない背景の一つとなっている。

なお、農村部（現金収入）の伸びも以前に比べて鈍化しているが都市部に比べて小幅にとどまっており、13年以降、農村部の伸びは都市部を一貫して上回っている。これは、13年の農村部の消費が、都市部と異なり、横ばいを維持していることと整合的である。

第1-2-3-13図 所得の伸び：農村部は都市部を上回る傾向



(ウ) 輸出：13年後半に持ち直したものの、14年に入ると低下

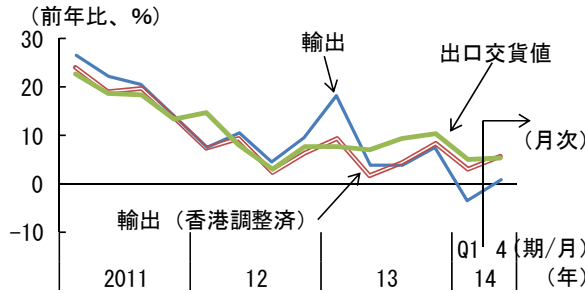
輸出は欧米の景気回復等を受けて13年後半に持ち直し、景気に寄与してきた（第1-2-3-14図(1)）。しかし、14年1～3月期は輸出水増しの影響¹⁶を考慮しても、伸びは低下している。輸出数量をみても、金額同様に13年後半に持ち直したものの、14年1～3月期は伸びが鈍化し、輸出金額の約4割を占めている電気機器・一般機械や約1割を占めている紡績用繊維製品の数量が低下していることが特徴として挙げられる（第1-2-3-14図(2)）。

¹⁵ なお、中国のGDP統計では消費及び投資の民間－政府内訳は公表されない。

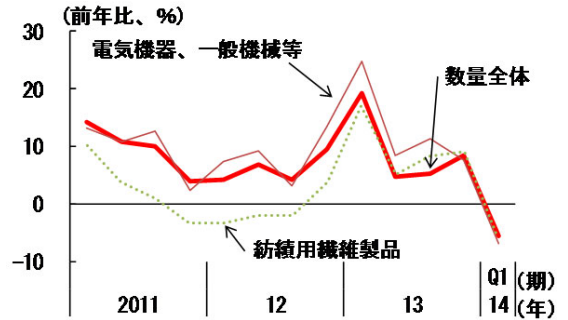
¹⁶ 12年末から13年1～3月期にかけての水増し輸出により、前年比では負のベース効果があることから、この影響を考慮するため香港調整済輸出や輸出向け生産データ（出口交貨値、統計局報道官が輸出の参考データとして指摘）の14年1～3月期の動向をみると、比較的堅調なものの、伸びは低下している。

第1-2-3-14図 輸出：14年1～3月期に伸びは低下

(1) 金額



(2) 数量



(備考) 1. 中国海関総署、中国国家統計局、香港統計局より作成。
 2. 出口交貨値の前年比はドル換算後。
 3. 香港調整済＝中国輸出公表値－中国公表の香港への輸出＋香港公表の中国からの輸入。
 4. 香港公表値（14年4月）は内閣府試算値を使用。

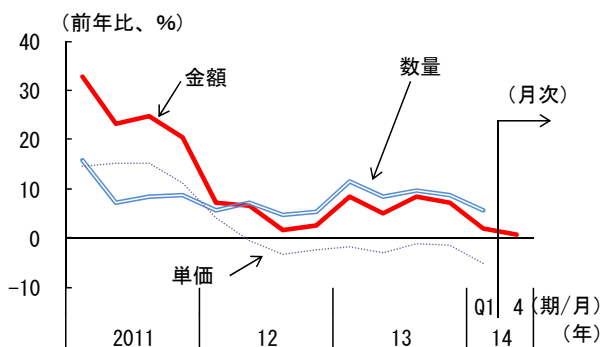
(備考) 中国海関総署より作成。

一方、輸入は、13年は前年比8%程度の伸びを示していたものの、14年1～3月期には同2%程度まで落ち込み、数量でも伸びが低下しており、経済の減速が表れている（第1-2-3-15図(1)）。輸入数量の内訳をみると、全体の約2割を占める電気機器等は大きく低下しており、特に、PC部品等や液晶パネルの下落が顕著となっている（第1-2-3-15図(2)）。輸入単価についても同時期は更に低下している。鉄鋼や液晶パネルを始めとした過剰生産品目・業種といわれる品目の動向をみると、こうした品目では在庫が増加傾向にあり、輸入の落ち込みも目立っている（第1-2-3-15図(3)）。

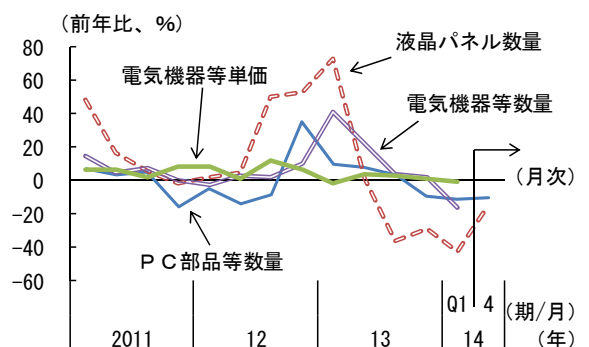
ただし、14年1～3月期の貿易動向は、アメリカの寒波等による一時的な要因に影響されていることに留意が必要である。

第1-2-3-15図 輸入動向：電気機器等は減少、過剰業種の輸入減も目立つ

(1) 全体



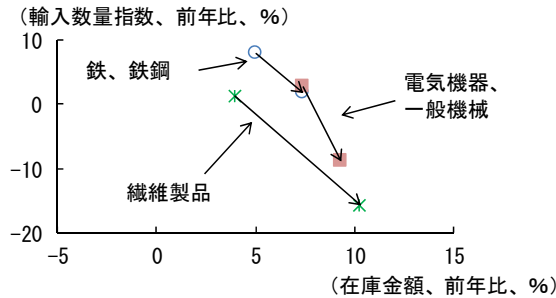
(2) 品目別動向



(備考) 中国海関総署より作成。

(備考) 中国海関総署より作成。

(3) 在庫及び輸入動向



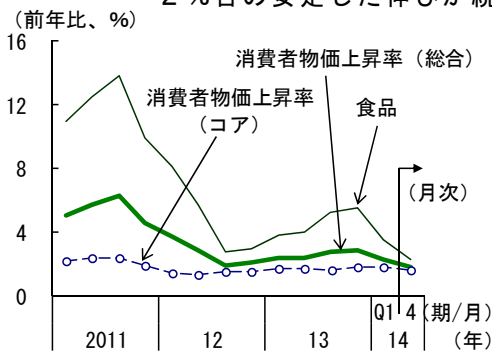
(備考) 1. 中国海関総署、中国国家統計局より作成。
 2. 始点は13年10～12月期、終点は14年1～3月期を示す。
 3. 近似業種を使用。

(iii) 物価は安定的に推移する中、金融環境に対する政策動向に変化の兆し
 (ア) 物価動向

消費者物価上昇率は、13年後半に食品価格が高まり、全体もやや高まりをみせたが、14年目標（3.5%前後）を下回って推移しており、コアも安定して推移している（第1-2-3-16図）。

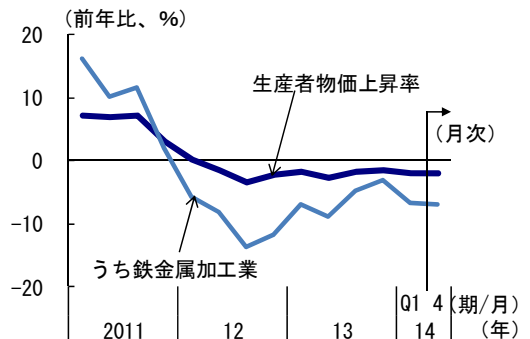
一方、生産者物価上昇率は12年初より前年比マイナスで推移している（第1-2-3-17図）。これは、輸出の伸びに以前ほどの勢いがいないこと、鉄金属・非鉄金属を始めとした設備過剰業種の製品等が価格を下押ししていることなどが影響していると考えられる。

第1-2-3-16図 消費者物価上昇率：
2%台の安定した伸びが続く



(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
 2. 消費者物価（コア）は、食品とエネルギーを除く。

第1-2-3-17図 生産者物価上昇率：
マイナスで推移



(備考) 中国国家統計局より作成。