

マンスリー・トピックス

NO.19

平成25年5月20日

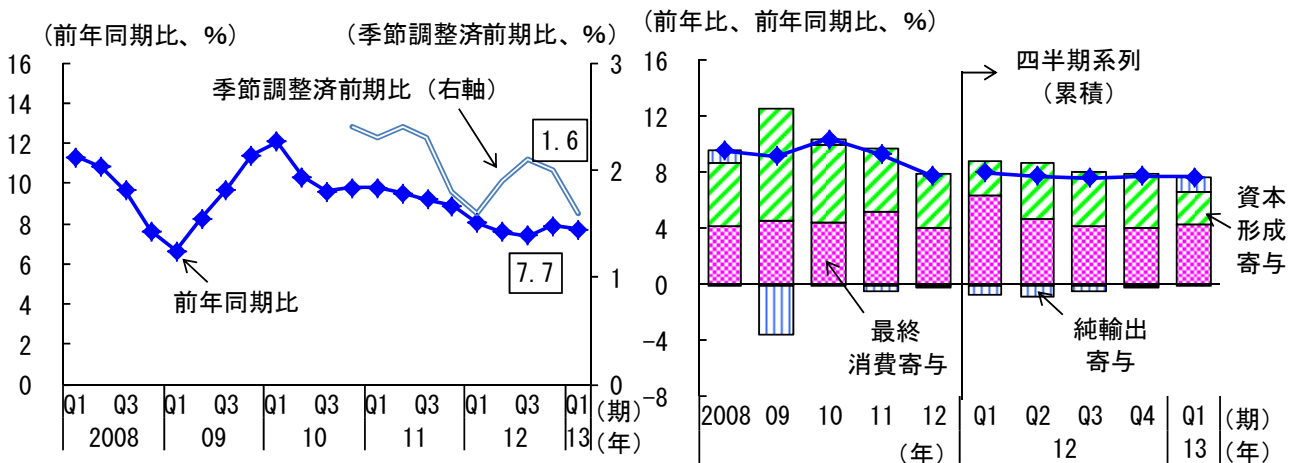
最近の中国経済の動向について —統計指標の再検討—

参事官（経済財政分析—海外担当）付 中塚 恵介※

1. はじめに

中国の12年の拡大テンポは鈍化が続いていたが、秋口以降は持ち直す動きもみられた。しかし、13年1～3月期の実質経済成長率(前年同期比)は7.7%増と12年10～12月期の7.9%増より伸びが低下した。その内訳をみると、外需はプラスの寄与に転じ、消費も堅調であるものの、投資が伸び悩んでいることから、景気の拡大テンポは依然として緩やかなものとなっていることがうかがえる。加えて、前期比でみると13年1～3月期は伸びが大きく落ち込んでおり、前年度からみた動向とはギャップもみられる(図-1)。

図-1 実質経済成長率、実質経済成長率(寄与度)

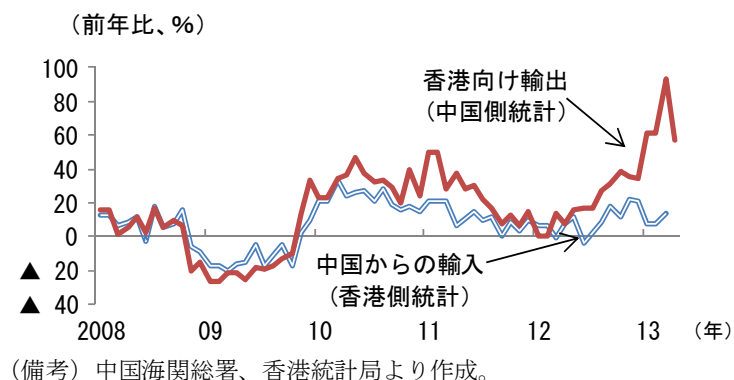


(備考) 中国国家统计局より作成。

また、13年に入ってからの外需の持ち直しは、輸出の伸びに支えられている。その中でも、13年における寄与が最も大きい輸出相手先は香港である。しかし、香港側の貿易統計でみると、中国からの香港向け輸出(言い換えると香港の中国からの輸入)は、12年10～12月期と比較すると13年はむしろ伸びが鈍化するなど、各国統計と中国側の統計との間で異なる動きもみられる(図-2)。

※本レポートの内容や意見は執筆者個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。

図-2 香港向け輸出／中国からの輸入の比較



以上のような中国のマクロ統計の信頼性の問題もあり、電力消費などのミクロ指標の動向を重視すべきとの見解もあるが、これらの指標の動きは必ずしも一致していない等の問題も抱えている。そこで本稿では、中国内外の各種統計指標等を用いて、中国の景気の現状及び先行きを様々な視点から再検証することとする。

2. マクロ統計からみた中国経済の現状

(1) 中国のマクロ指標の季節調整値の推計

中国経済のマクロ的な動向を把握する際、従来は前述のような前年同期比を用いるのが一般的であるが、これでは直近の方向性が見えにくく、主要国で活用されている季節調整値による前期比をみるのが本来は望ましい。

中国は、2009年より貿易額についての季節調整値を公表しているほか、2011年4月よりGDP、生産、投資、消費（小売）の4系列についても季節調整値を公表している¹。しかしながら、貿易は2009年5月、その他4系列は10年10～12月期以降の伸び率が示されているのみであり、その推計方法の詳細は明らかにされておらず、季節調整値自体も公表されていない。そこで、以下ではGDP、生産、消費及び輸出について、季節調整値を独自に試算することで、特に13年に入ってからの中国経済の動向を再確認してみる²。

実質GDPの季節調整済前期比について計算したところ³、公表値と概ね動きが一致してい

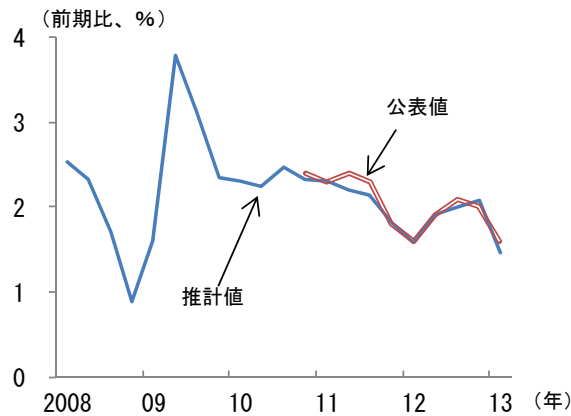
¹貿易については、曜日要因及び休日要因を調整することで季節調整値を算出している（海関总署、2009）。GDP等の4系列の季節調整値については、米国センサス局が開発した季節調整プログラムであるX-13 ARIMA-SEATSを参考として、国家統計局が春節休暇等の中国固有の要因の調整が容易となるように改良したNBS-SAを用いて推計している（国家统计局、2011）。

²GDP等の4系列の推計の詳細な手法については（補足）を参考のこと。なお、固定資産投資の季節調整値も公表されているものの、1-2月期の内訳についてのデータが欠如しており、原系列も2011年にデータ範囲の修正を行うなど不連続な系列となっている等の要因で季節調整値の推計が困難であるため、本レポートからは除外している。

³実質GDPについては、実額は公表されておらず、前年比伸び率及び累積（1～3月、1～6月など）の前年比伸び率のみが公表されているため、季節調整値の推計のためには実質GDPの原系列を再現する必要がある。そこで、1999年の四半期別の実質GDP額を100とし、それが2006年以降に前年比伸び率から推計した額が累積の前年比伸び率から推計した額に一致するように調整することで、実質GDPの原系列

る。推計値をみると、同前期比は08年の世界金融危機発生による景気後退を谷として、その後は高い伸びを維持しているといえるが、10年以降は趨勢的にその伸びが低下傾向にあることがうかがえる（図-3）。

図-3 実質GDP



（備考）中国国家統計局より作成。

一方で、生産⁴、消費⁵及び輸出⁶について同様に前月比を計算すると、11～12年はほぼ動きがトレースされているが、特に13年に入り推計値はいずれの指標も公表値よりやや低い伸び率となっている（図-4）。

図-4 生産、消費及び輸出



（備考）中国国家統計局、中国海関総署より作成。

を推計している。なお、この手法を用いて算出された実質GDPと、額が公表されている名目GDPの四半期の動向は概ね一致している。

⁴生産については、実額は公表されておらず、前年比伸び率（除く1月）及び累積（1～2月、1～3月など）の前年比伸び率のみが公表されているため、季節調整値の推計のためにはこれらの伸び率から生産の原系列を再現する必要がある。そこで、1994年の月別の生産額を100とし、それが2008年以降に前年比伸び率から推計した額が累積の前年比伸び率から推計した額に一致するように調整することで、生産の原系列を推計している。また、13年は1～2月の累積前年比伸び率のみが公表されており、2月の前年比伸び率が公表されていないため、13年1～2月の内訳については、春節の日程が類似している05年の1～2月の比率を参考に按分している。

⁵消費については、実額も公表されており、2006～09年は原系列から計算した前年比が公表値と一致するものの、それ以外の期間については相違が生じることが多く、統計の対象範囲等が数次にわたり変更となった可能性が高い。一方で、前年比は、統計範囲の拡大等の要因を取り除いたベースのものが発表されているとみられる。そのため、2005～09年は原系列をそのまま活用し、それ以外の時期は前年比から計算した数値を用いている。加えて、12年及び13年は1～2月の累積前年比伸び率のみが公表されており、2月の前年比伸び率が公表されていないため、12年及び13年の1～2月の内訳については、春節の日程が類似している04年及び05年の1～2月の比率を参考に按分している。

⁶輸出については、原系列から計算した前年比が公表値と一致するため、公表されている原系列をそのまま用いている。

生産、消費の推計値を具体的にみると、生産は12年9～12月に前月比1%台の比較的高い伸びを示しており、消費も11年には減速気味だったのに対し、12年は総じて一定程度の拡大を維持する傾向にあった。しかし、13年に入ると公表値と比して乖離がみられ、いずれもそれより低い伸びで推移している。

輸出は、13年以前からも推計値と公表値の乖離が大きいものの、総じてみると方向性はほぼ一致している。13年に入り、公表値と推計値との間で方向性がずれている月も散見され、伸び率自体も推計値はより緩やかなものとなっている。

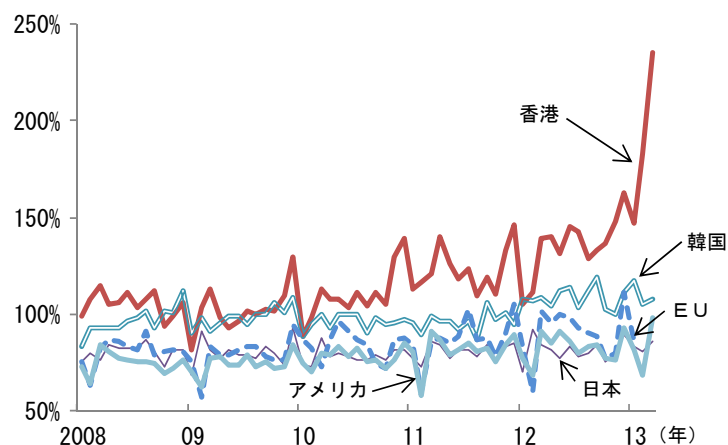
以上のように、各マクロ指標の季節調整値からみると、いずれにしても、中国経済は12年10～12月期にみられた拡大テンポの持ち直しが一服し、依然として緩やかな伸びにとどまっていることが示されているといえよう。

(2) 中国側の貿易統計と相手国側の貿易統計の比較

中国のマクロ指標のうち、貿易統計については中国側と相手国側の規模が必ずしも一致していないことが最近疑問視されている。そこで、以下では12年における中国の輸出において上位5位を占めるアメリカ、EU、香港、日本及び韓国について、それぞれ輸出入の動向を突き合わせることで、中国の輸出の状況について双方から検証してみよう。

中国統計による各国向け輸出を分子に、各国統計による中国からの輸入を分母にとると、後者には運賃や保険料が加算されるため、本来であれば100%を下回る水準で推移するはずである。実際、その比率は総じて100%以下の範囲で推移しているものの、香港については貿易額に大きな乖離が従来からみられ、特に13年はその比率が大幅に拡大している(図-5)。

図-5 各国・地域向け輸出／中国からの輸入

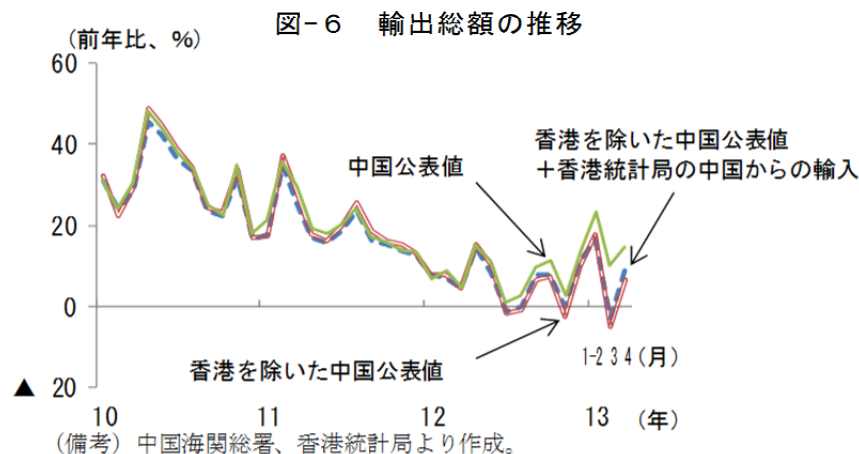


(備考) 中国海関総署、各国統計より作成。

このことから、最近の中国からの香港向けの輸出については、その額が水増しされている可能性も指摘されている。こうした乖離がみられる要因として、現地報道によると①12年下半期から貿易伸び率10%の政府目標達成のため各地で輸出入を水増しする動きが出たこと、

②中間財を香港等に輸出し、それを再輸入することで輸出時の税還付と輸入後の関税及び増値税の減免が受けられるため、輸送コストの少ない財については特に輸出入が増える傾向にあること、③域外では資本調達コストが低い一方、中国の資本流入規制が強いことから、貿易の名目で域内に資金を還流させ、それを原資として金融商品等に投資することで利ざやを稼ぐことができるため、貿易を装って資金を流入させるインセンティブが働いていること等が挙げられている。

ちなみに、中国の①輸出総額、②輸出総額から香港向け輸出を除いたベース、③輸出総額から香港向け輸出を除き、代わりに香港側統計での中国からの輸入を加えたベース⁷の三パターンで前年比を比較したところ、①では13年に輸出の伸びが持ち直しつつあるようにみえるが、②及び③では13年1～2月までの動きは①とほぼ同じ傾向にあるが、3月以降、①を下回る状態が続いているのが分かる（図-6）。



以上のような貿易統計の相違について、深セン市では、13年4月に外貨管理局が貿易信用の実態調査を実施するとともに、13年5月には外貨管理局が資金流入を厳しく管理する旨の通達を発表するなど、取り締まりに向けた動きが進んでおり、今後の影響について注視する必要がある。

3. モノ、カネの動きからみた中国経済の現状

(1) 電力消費等に関する統計の動向

中国経済の実態を把握するにあたり、電力消費、貨物輸送量、社会融資総量が良く現実を反映するミクロ統計とされている。これらのミクロの指標についてみると、電力消費、輸送量は伸びが13年に入り低下傾向にある。社会融資総量は、前年からの各融資の純増量が公表されており、その残高は公表されていないため、前年比を計算する際に必要となる前年の総額は、金融機関人民元貸借対照表の総資産で代替⁸して伸び率を見てみたところ、社会融資総

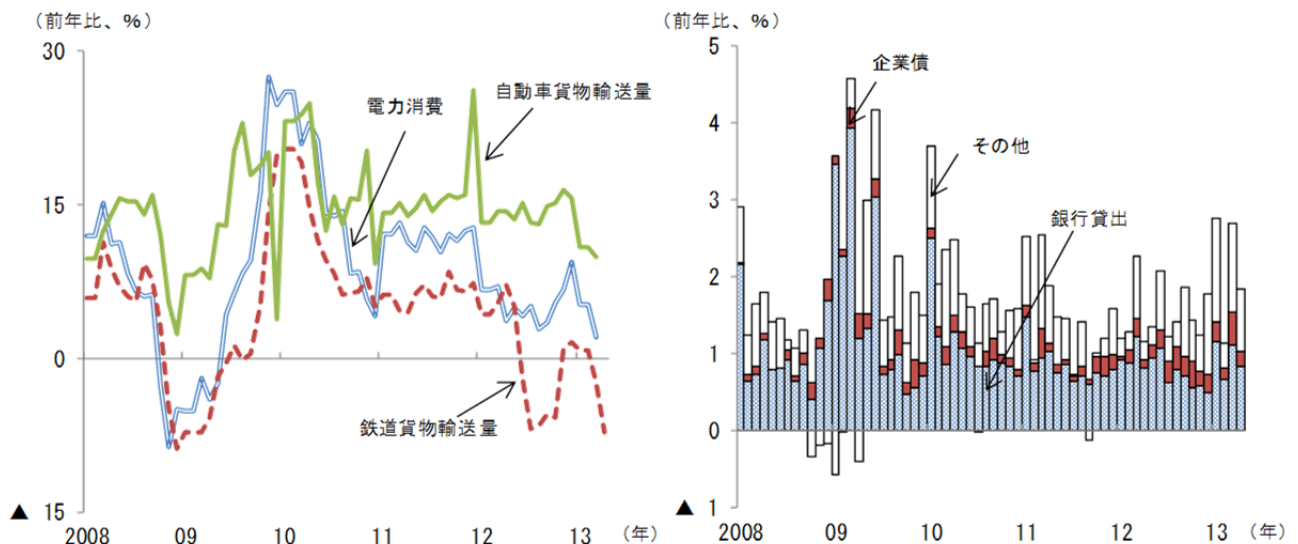
⁷ 13年4月の香港側統計での中国からの輸入は公表前であるため、13年4月の中国からの香港向け輸出額及びトレンド項を用いて推計している。

⁸ 金融機関人民元貸借対照表の総資産には社会融資総量のうち非金融企業株式融資等が除外されており必ずしも一致しないが、同総資産は13年2月時点で105兆元であるのに対し、上海・深セン両証券取引所の株

量は拡大傾向にあり、13年は銀行の新規貸出に加えて企業債の伸びが高い傾向にある。つまり、貨物や電力消費に代表される財・サービスの流れは、13年に入り鈍化している傾向があるのに対し、社会融資総量に代表される資金の動きはむしろ活発化していることになる。社会融資総量はカバレッジが広く、電力消費や輸送量よりも経済全体の動向を把握するのに適しているとみることが可能であるため、マクロ統計等からみた姿とは異なり、中国経済は堅調である可能性もある。

ただし、社会融資総量増加の内訳をみると、銀行貸出は住宅ローン等の家計向けが中心であり、高い伸びを示す傾向にある企業債等も一部は地方政府のインフラ整備の資金調達のために発行されている。そのため、資金需要の拡大は不動産やインフラ整備が中心であり、必ずしも設備投資等に結びついていないことから、財・サービス全体の流れとしてはやはり鈍化傾向にあることが示唆される（図-7）。

図-7 電力消費、貨物輸送量及び社会融資総量



(備考) 電力企業連合会、交通運輸部、中国人民銀行より作成。

(2) 商品市況と生産の動向の比較

中国では、企業活動の動向を分析するにあたり、重要な指標となる企業収益や在庫等の統計が不十分又は必ずしもタイムリーに公表されていない。そこで、商品市況や生産から需給を間接的に推測することが有効となる。

例えば、生産者価格が低下している場合、需要が低く、供給過剰が背景にあることから、生産が増加していても生産者価格が低下⁹していれば、収益低下や在庫増が生じている可能性がある。

そこで、企業活動の実情を把握するため、商品市況と生産の動きに着目し、製鉄業と鉄鋼

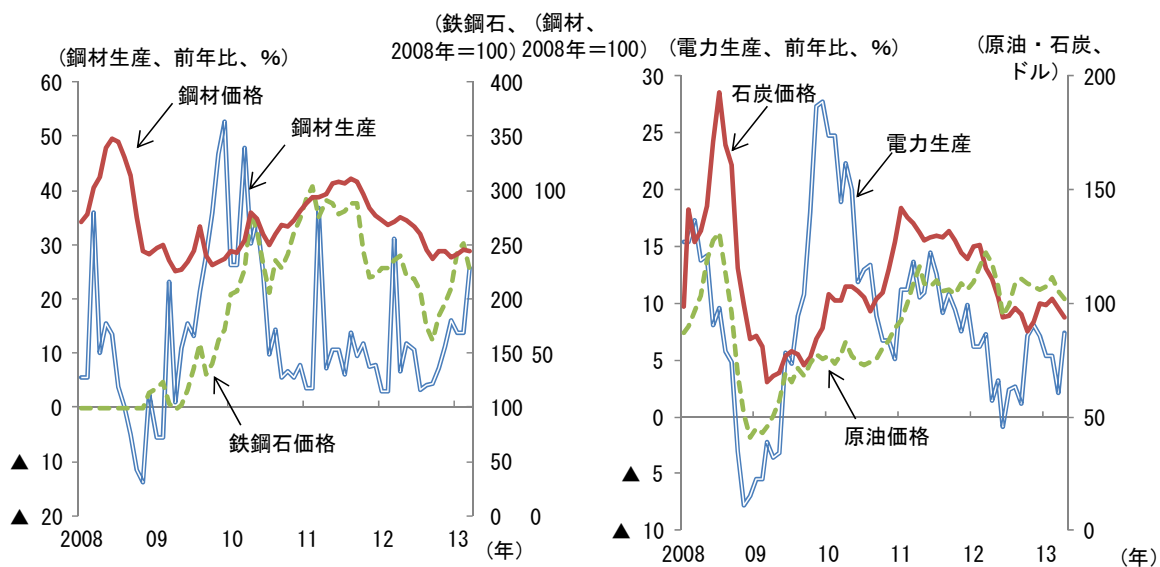
式時価総額は同2月時点で2455億元であるなど、残高で見ると間接金融が占める割合が大きいことから、同総資産を用いている。

⁹なお、生産者物価は、需要と供給以外にも、コストによって影響を受けることに留意が必要である。

石・鋼材市況、電力生産と原油・石炭市況についてそれぞれ相関性を確認してみよう。

鋼材生産量及び鉄鉱石価格は、12年9月以降は上昇基調にあるものの、鋼材価格は低迷していることから、鋼材需要はその供給ほどは回復しておらず、製鉄業における在庫増加や収益圧迫の可能性がうかがわれる。また、電力生産についてみると、12年後半以降、原油・石炭価格が落ち着きを見せる中、13年に入り伸びが鈍化している。このことは、生産の原料要因が改善しているにも関わらず、先にみた電力消費の鈍化にあわせ、電力生産も抑えられており、同産業でも企業収益の拡大が妨げられているものと考えられる（図-8）。

図-8 商品市況と生産の動向



(備考) 鉄鋼工業協会、発改委価格監測センター、中国国家統計局及びIMFより作成。

以上のように、財、サービスの流れや企業活動を示す各種の関連指標から見てみても、マクロ指標と同様に12年秋口以降の動きに比べ、13年1～3月は総じて中国経済はその拡大テンポが緩やかになっていることが示唆される。

4. 中国進出企業へのヒアリング

最後に、我が国から中国に進出している企業として、中国経済についてどのような景況感を持っているかを確認してみよう。

内閣府の企業に対するヒアリングによると、13年4～5月時点のコメントでは、鉄鋼や電子など一部の業種では堅調とする意見がみられる一方で、その他の業種については、足下は成長が鈍化しているとの認識を示す企業が多い。また、先行きについても、中国経済の拡大テンポが再加速するという期待感は少なく、次第に中国市場での需要が回復しているものの、今後は現在と同様な緩やかな拡大傾向が続くと捉えている企業が多いと考えられる(表-1)。

