

2012年9月12日 全4頁

# 中国：成長鈍化が続くも回復の地固め進む

経済調査部 海外経済調査課  
後藤 あす美

## [要約]

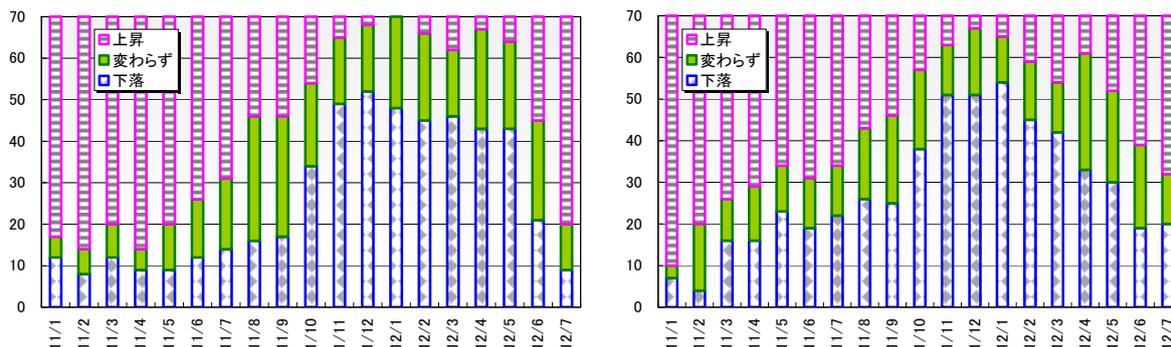
- 12年8月の主要経済統計が発表され、成長鈍化が続いていることを示す内容だった。内外の需要の弱さが鉱工業生産の伸び鈍化や素材系の生産者物価指数のマイナス幅拡大に繋がる状態が続き、一方で、金融緩和により不動産価格が上昇し始め、今後の利下げ阻害要因として警戒されている。
- 頼みの綱は比較的堅調な消費で、中国政府は、中秋節・国慶節の連休中の高速道路の無料化を発表するなど、国内旅行の活発化を仕掛けようとしている。
- 相次いで承認されている各開発投資プロジェクトは既存プロジェクトの再開だったり、これから資金調達を模索したりすることを勧奨すると、即効性を過度に期待することは避けたいが、中国の景気は回復の地固めが暫く続くと思われる。

## 成長鈍化が続く

9月9日に国家統計局より発表された主要経済統計では、8月の鉱工業生産が前年同月比+8.9%と伸びの低下が続くなど、なかなか景気が上向かない現状が突き付けられた。貿易統計にも影響は表れており、8月の輸入は前年同月比で▲2.6%と、7月の同+4.7%からマイナスに転じた。素材関連の輸入在庫も積み上がるなど、海外向け生産と国内向け製品在庫の調整が続いていることが分かる。

一方で、利下げなどの金融緩和が不動産価格の上昇を助長している。7月の70都市の新築不動産価格指数では前月比で上昇した都市が50、下落した都市が9、変わらなかった都市が11と、6月に入って上昇に転じた都市が急増した(図表①)。不動産バブルへの対策が新たに講じられる可能性が囁かれており、注視しなければならない。また、8月の消費者物価指数は前年同月比+2.0%と、4月からの伸び率の低下傾向に歯止めがかかった。食品価格の伸び率は7月の同+2.4%から8月は同+3.4%と上昇。9月に入り、中国国家発展改革委員会が国際価格に合わせ、2度もガソリン・ディーゼル油の値上げを通達しているが、穀物や原油の世界的な価格上昇の影響が徐々に反映される可能性もあろう。これらは今後の利下げ阻害要因として警戒されている。

図表①：不動産価格の推移（前月比、左図：新築、右図：中古）



（出所）中国国家统计局より大和総研作成

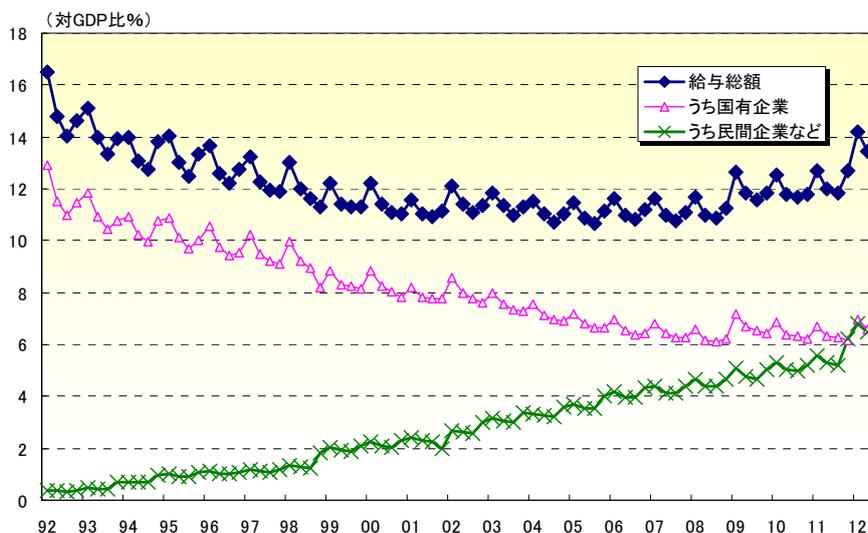
## 消費シーズン到来を活用できるか

明るい材料となっている中国の小売売上高は、8月も前年同月比+13.2%と堅調さを保っている。9月5日に中国交通運輸部は、8月に提案されていた中秋節・国慶節の大型連休にあたる9月30日0時から10月7日24時まで、乗用車の高速道路の通行料を無料化すると発表。国内旅行等を喚起し、消費拡大を後押しする。近年、海外旅行を楽しむ傾向にある中国人を国内に留め、消費を促す狙いがある。大きな効果は見込めないが、12年6月から開始した省エネ家電購入に対する補助金給付制度の対象がPCや送風機などに拡大される方針で、中央政府からの補助金は140億元で、1,556億元の消費拡大効果が想定されている。

しかしながら、消費者サイドの安定感と比較すると企業サイドでは悩ましい問題も発生している。消費シーズンを目前に繰り広げられた家電在庫一掃セールでは、オンラインショッピングの発展により、以前にも増して企業間の競争が激化している。12年上半期の決算では企業体力の優劣が明確になり、淘汰が進みやすい環境となっている。

また、そもそも、企業は賃金の引き上げによって大きな負担を抱えている（図表②）。給与総額を対GDP比でみてみると、12年1-3月期には14%台に乗せた。その内訳をみると、企業数の増加に伴い拡大している民間企業の給与総額が、12年に入ってトレンドを外れて上振れしており、人件費負担が増しているようだ。地域別に分析すると、中部・西部の平均賃金の伸び率は沿岸部と比較して高いが、GDP成長率も高く、企業は売上拡大で人件費の上乗せ分を補える。しかし問題は、上海市や浙江省、福建省など輸出関連企業が多い地域にある。国家统计局の一定規模以上の企業統計では、需要低迷による資材セクターの不振やコスト増が響き、7月の純利益は前年同月比▲5.4%とマイナス幅の拡大が続いている。12年下半年も加工貿易を取り巻く情勢の不透明さは変わらないため、ミクロ面からみれば、“急速な”景気回復は見込みにくい。

図表②：中国の給与総額の対 GDP 比推移



(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

## インフラ・公共プロジェクトの承認で地固めに入る政府

このように景気の下振れ懸念が残るが、リスクを緩和するためのインフラ・公共プロジェクトの承認が相次いでいる。国家发展改革委員会は9月5、6日と、合わせて60件の承認案件をサイト上で発表した。この他にも各地方政府からプロジェクトが発表されているが、注意点が大きく分けて2つある。①“新規”として上乘せされる計画か、②資金の手当てができるのか、という点だ。

①に関して言えば、国家发展改革委員会から9月に承認された案件だけでなく、12年4月など過去に承認済みのものも列挙されている。さらに、第12次5カ年計画として提出されていたプロジェクトの一部に承認が下りた可能性も考えられる。よって、提示されている投資金額を一律に新規のプロジェクトと見なし、過度に期待を膨らませるべきではないだろう。

②に関して言えば、案件の投入資金の約半分以上を銀行融資に依存するものも多い。また個別企業発のプロジェクトも含まれている。中国国家发展改革委員会では、各地方政府の投資資金確保をサポートするために、地方政府融資プラットフォームによる“企業債”の発行条件を緩和することを検討している模様だが、地方政府の負債のコントロールと必要な資金の調達を両立できるシステムの整備が早急に求められる。

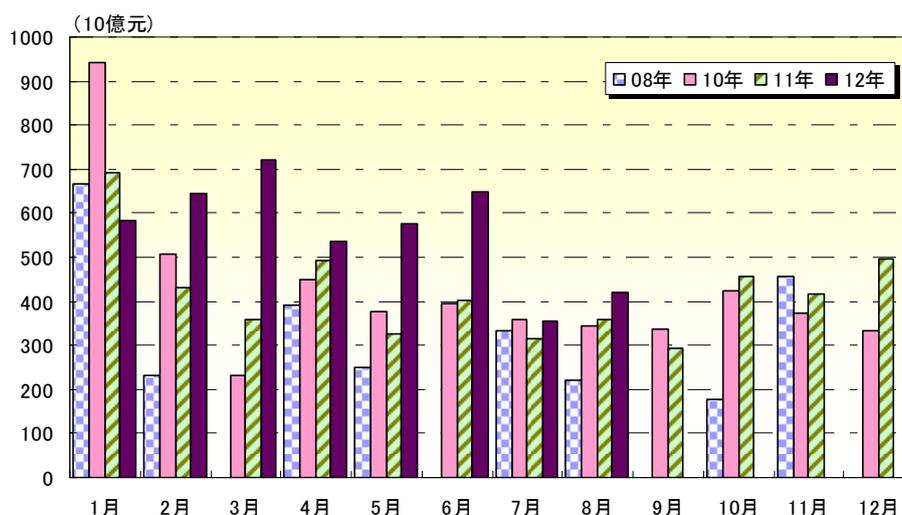
ただ、国家发展改革委員会から承認されている案件であれば、銀行側も融資しやすいだろうし、9月7日には銀行信用貸付資産の証券化が再開され、鉄道などインフラ系のプロジェクトは高格付けで証券化が可能となる。国内銀行の資金提供先がこういった大型案件に偏る事象が発生するだろう。

9月11日に発表された金融統計では人民元建て新規融資貸出額は7,039億元と高い水準を維持した。個人向けの中長期新規貸出が11年3月以来の高水準だったことが特徴で、不動産取得

絡みの可能性がある。一方で、非金融機関向け融資では、短期・中長期・手形融資などが大きく伸びる気配はなく、弱者救済の金融緩和の効果としては若干の疑問符がつく内容だった（図表③）。今後はインフラ・公共プロジェクトの相次ぐ承認で、一番資金難で苦しんでいる中小企業に資金が融通されにくくなるという弊害も懸念される。

とはいうものの、金融緩和の効果が实体经济に表れてくるのに必要な期間が約半年であり、インフラ・公共プロジェクトの承認など、景気回復の地固めが着実に進捗していることを考慮すれば、12年第4四半期に入ってその効果が徐々に顕在化していくと想定している。

図表③：非金融機関向け新規貸出額の推移



(出所) 中国人民銀行より大和総研作成