

2014年4月16日 全5頁

# 綱渡りの中国経済、14年1Qは7.4%成長

## 当面の頼みの綱は輸出増加

経済調査部  
シニアエコノミスト 齋藤 尚登

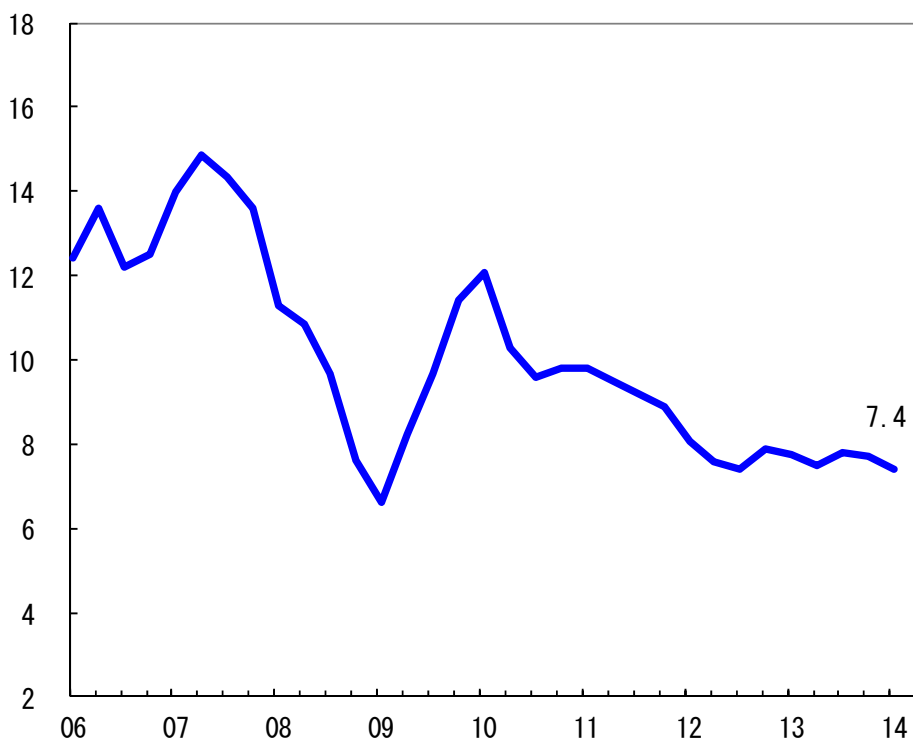
### [要約]

- 2014年1月～3月の実質GDP成長率は前年同期比7.4%と、2012年7月～9月の7.4%以来の低成長となった。主要経済指標は軒並み減速している。3月の輸入は前年同月比11.3%減となったが、特定品目ではなく多くの品目の輸入が減少していることは、内需減速で企業在庫が積み上がっている可能性や、中小企業の資金繰り悪化が輸入にまで影響を及ぼし始めた可能性があり、要注意であろう。
- 今後の経済政策運営については、昨年7月以降と同じ展開を想定している。当時、2013年4月～6月の実質GDP成長率が7.5%に減速。7月以降は景気下振れリスクを低減するために、矢継ぎ早の政策が打ち出された。しかし、これらの政策は、①民生改善、省エネ・環境保護、中西部を中心とするインフラ整備、新たな成長産業の4分野に限定され、②しかも、ほとんどの政策が中長期のもので、短期的に投資を大きく増やすようなものではなかった、という特徴がある。2014年の景気下支え策のメニューも全く変わっていない。その効果も、一時的なセンチメント改善にとどまろう。
- 結局のところ、当面の頼みの綱は先進国景気改善に伴う輸出増加である。「偽輸出」とみられる水増しの影響が一巡する5月以降の輸出は、データとしても改善していこう。

## 2014年1月～3月の実質成長率は7.4%、2012年7月～9月以来の低成長

国家統計局によると、2014年1月～3月の実質GDP成長率は前年同期比7.4%と、2012年7月～9月の7.4%以来の低成長となった。

### 実質GDP成長率（四半期ベース）の推移（単位：％）



（出所）国家統計局より大和総研作成

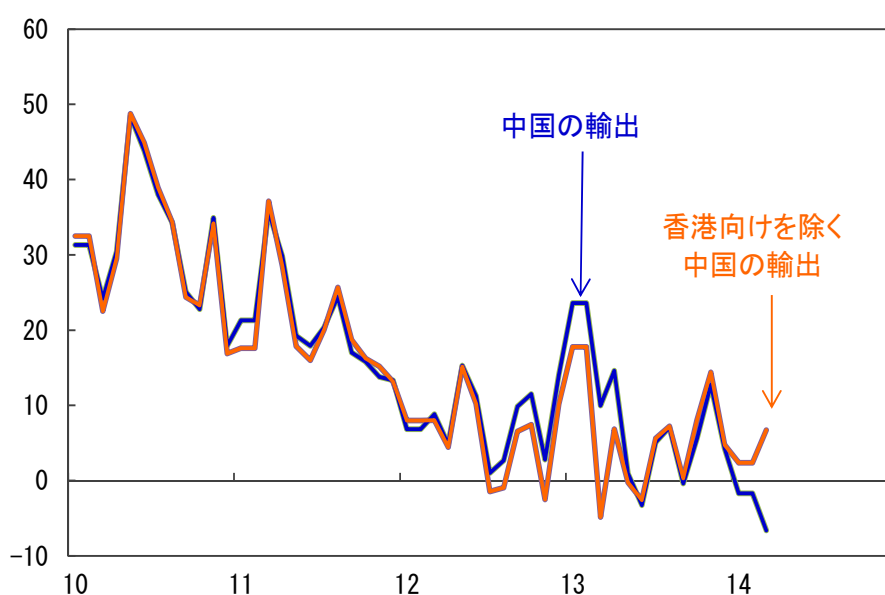
## 主要経済指標は軒並み減速

2014年1月～3月の鉱工業生産は前年同期比8.7%増（2013年は前年比9.7%増、2014年1月～2月は前年同期比8.6%増、3月は前年同月比8.8%増）、小売売上は同12.0%増（2013年は同13.1%増、2014年1月～2月は同11.8%増、3月は同12.2%増）、固定資産投資は同17.6%増（2013年は同19.6%増、2014年1月～2月は同17.9%増）と、生産と消費は3月にやや上向いたものの2013年との比較では減速し、投資は3月も鈍化が続いた。内需関連は軒並み減速している。

1月～3月の輸出は同3.4%減（2013年は同7.9%増、2014年1月～2月は同1.6%減、3月は同6.6%減）、輸入は同1.6%増（2013年は同7.3%増、2014年1月～2月は同10.0%増、3月は同11.3%減）、貿易収支は167億米ドルの黒字だった（2013年1月～3月は420億米ドルの黒字）。需要項目別の成長率寄与度は「作成中」とのことであるが、純輸出の寄与度はマイナスとなっている。

3月に輸出のマイナス幅が拡大したのは、前年同月の輸出が「偽輸出」<sup>1</sup>で大きく水増しされていたとみられることが主因であり、あまり心配はいらない。「偽輸出」の主戦場とみられる香港向けを除いた中国の輸出は、1月～3月は同3.8%増、3月単月では同6.7%増となっており、実態はさほど悪くはあまい。むしろ、3月の輸入が同11.3%減となったことが心配である。もちろん単月のデータで判断を下すべきではない。ただし、特定品目ではなく多くの品目の輸入が減少していることは、内需減速で企業在庫が積み上がっている可能性や、後述する中小企業の資金繰り悪化が輸入にまで影響を及ぼし始めた可能性があり、要注意であろう。

#### 中国の輸出、香港向けを除く中国の輸出（前年同月比）（単位：％）



（注）旧正月の時期による影響を避けるため1～2月は平均  
（出所）中国税関統計、香港統計処より大和総研作成

1月～3月の社会資金調達金額は前年同期比9.3%減と、1月～2月の同2.5%減からマイナス幅が拡大した。銀行貸出（人民元貸出増加額＋外貨貸出増加額）と銀行貸出以外という括りでは、前者が同7.5%増だったのに対して、後者は同28.2%減と急減した。信託商品のデフォルト騒動を嫌気した信託貸出や、企業債券発行による資金調達が大きく落ち込んでいる。銀行との関係が密接な大型国有企業などはある程度、銀行借入で資金を手当てできている一方で、銀行貸出へのアクセスが限定的な中小企業などは資金調達難に直面している可能性が高い。いわゆるシャドーバンキングの資金仲介機能が大きく低下しているのである。

<sup>1</sup> 「偽輸出」問題とは、2012年11月～2013年4月にかけて、本来ならほぼ同じ動きをするはずの中国の対香港輸出と、香港の対中国輸入の差が急拡大し、貿易取引の形でホットマネーが香港から中国に大量に流入したとみられることを指す。

投資家がリスクにより敏感になり、シャドーバンキングを敬遠する動きが続くなかで、「7.5%前後」の成長率を維持するのであれば、銀行貸出を増やさざるを得ない。景気減速を受けて、マーケットでは2012年5月以降20.0%(大手行)で据え置かれている預金準備率を引き下げて、金融面から景気をサポートすべきとの声が高まっている。銀行貸出の一段の増加への期待の表れであるが、大幅な引き下げが実現する場合は、銀行貸出への依存度が再び高まると同時に、将来的な不良債権増加懸念が増大することになる。

#### 社会資金調達金額の前年比・前年同期比伸び率（単位：％）

	社会資金 調達金額	内訳						
		人民元貸出 増加額	外貨貸出 増加額	委託貸出 増加額	信託貸出 増加額	未割引の 銀行引受手形 増加額	企業債券 増加額	非金融企業の 域内株式発行 増加額
2003年	69.6	49.7	212.6	243.4	—	-389.2	36.0	-11.0
2004年	-16.1	-18.0	-39.6	418.8	—	-114.4	-6.4	20.4
2005年	4.8	3.8	2.5	-37.1	—	-108.3	330.4	-49.6
2006年	42.3	33.9	3.1	37.4	—	6,150.0	14.9	353.1
2007年	39.7	15.2	164.8	25.1	106.3	346.7	-1.1	182.1
2008年	17.0	35.0	-49.6	26.4	84.7	-84.1	141.8	-23.3
2009年	99.3	95.6	375.9	59.1	38.8	502.1	123.9	0.8
2010年	0.8	-17.2	-47.6	29.0	-11.4	264.4	-10.5	72.7
2011年	-8.5	-6.0	17.7	48.2	-47.4	-56.0	23.5	-24.4
2012年	22.9	9.8	60.4	-1.0	531.5	2.2	65.1	-42.7
2013年	9.7	8.4	-36.2	98.4	43.6	-26.2	-20.1	-11.5
2014年1月～3月	-9.3	9.4	-4.5	36.6	-66.0	-16.6	-49.2	58.0

（注）社会資金調達金額は金融システムから経済に供給された資金のネット増加額（または減少額）

（出所）中国人民銀行より大和総研作成

### 当面の頼みの綱は輸出増加

李克強首相は4月10日の博鳌(ボアオ)アジアフォーラムで、「今年の中国の成長目標は7.5%前後である。前後とは上下に幅を持たせるといことで、成長率が7.5%よりも少し高くても低くても比較的十分な雇用が保証され、大きな変動がなければ合理的な水準にあるといえる」旨を発言したが、これは以前から繰り返されてきた主張であり、年間成長率目標である7.5%が強く意識されている状況に変わりはない。

今後の経済政策運営については、昨年7月以降と同じ展開を想定している。当時、2013年4月～6月の実質GDP成長率が7.5%に減速。7月以降は景気下振れリスクを低減するために、矢継ぎ早の政策が打ち出された。しかし、これらの政策は、①バラック地区の改造など民生改善、省エネ・環境保護、中西部を中心とするインフラ整備、新たな成長産業の4分野に限定され、②しかも、ほとんどの政策が中長期のもので、短期的に投資を大きく増やすようなものではなかった、という特徴がある。3月の全人代における2013年の経済運営総括で李克強首相が「一部（海外メディア等）が中国経済のハードランディングを懸念していたが、我々は積極的な財

政政策と中立的な金融政策を堅持し、短期的な刺激策を採らなかった…」と胸を張ったゆえんである。

2014年の景気下支え策も、バラック地区の改造、中西部の交通インフラ整備（鉄道投資は当初計画の7,000億元から7,200億元へ2.9%引き上げ）、省エネ・環境関連、新エネルギーなど新たな成長分野への注力、そしてサービス産業の税負担の軽減（営業税から付加価値税への転換）など、2013年からメニューもやり方も変わっていない。その効果も、一時的なセンチメント改善にとどまろう。

結局のところ、当面の頼みの綱は先進国景気改善に伴う輸出増加である。「偽輸出」とみられる水増しの影響が一巡する5月以降の輸出は、データとしても改善していこう。

以上

#### （参考）2013年7月以降、国務院が発表した政策一覧

	政策	主要内容・目標
2013年7月	「バラック地域改造を強化することに関する意見」	2013年から2017年にかけてバラック地域の1,000万戸を補修。うち2013年に304万戸を補修。2013年の投資額は3,000億元程度
2013年8月	「省エネ環境保護産業の発展を促進することに関する意見」	2015年までの省エネ環境関連産業の生産額の年平均伸び率は15%以上。産業規模を4.5兆元に引き上げ、国民経済の新たな基幹産業とする
2013年8月	「ブロードバンドチャイナの戦略・実施方案」	ブロードバンドの普及。2015年までに家庭普及率を50%（足元は40%弱）、2020年までに70%へ引き上げることが目標
2013年8月	「情報消費の促進による内需拡大に関する若干の意見」	情報関連消費（コンテンツ・電子商取引・情報通信ネットワーク端末の消費）の拡大。2015年までに情報消費の規模は3.2兆元（年平均伸び率は20%以上）を目指す
2013年8月	「鉄道投融资体制の改革、鉄道建設を加速することに関する意見」	鉄道建設第12次5カ年計画を加速。2013年の投資計画を100億元積み増し6,600億元に（2012年実績比4.6%増）
2013年9月	「大気汚染防止行動計画」	2017年までに、都市ではPM2.5濃度を2012年比10%以上削減。うち北京・天津・河北地区は25%以上削減、長江デルタは20%以上削減、珠江デルタは15%以上削減。環境保護部によると投資総額は1.7兆元
2013年9月	「高齢者向けサービス業の発展加速に関する若干の意見」	2020年までに高齢者施設のベッド数は、高齢者1,000人当たり35床～40床（2012年末は19.6床）とする。1,000万人の雇用創出を目指す
2013年9月	「都市インフラ設備建設を強化することに関する意見」	2015年までに軌道交通（地下鉄、軽量軌道鉄道）の営業距離を新規に1,000km増やす。ガス管ネットワークを8万km整備。寒冷地の集中暖房の老朽管9.28万kmを補修。都市生活ごみの無害化率を90%前後に高める
2013年10月	「衛星測位産業中長期発展計画」	2020年の衛星ナビゲーション産業規模は4,000億元
2013年10月	「健康サービス業発展を促進することに関する若干の意見」	医療サービス、健康管理、医薬品、医療機器、保健用品、保健食品、体力増強など広範囲な健康サービス業の発展を促進。2020年の産業規模は8兆元

（出所）国務院、財政部、各種報道などにより大和総研作成