

2014年8月20日 全8頁

中国：「加速」もしないし「失速」もしない

7.5%成長達成のための景気下支え策が続く

経済調査部

シニアエコノミスト 齋藤 尚登

[要約]

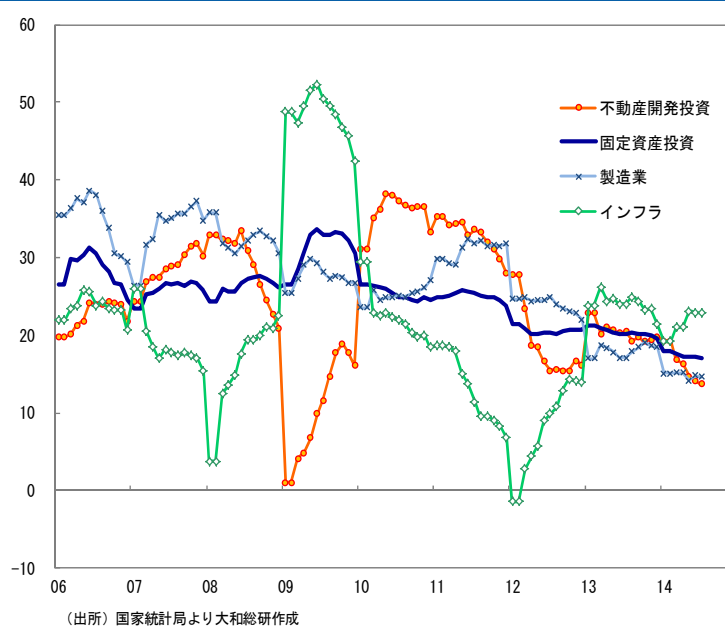
- 2014年6月に若干上向いた内需関連の主要経済指標は、7月には再び減速した。例えば、7月の小売売上（名目）は前年同月比12.2%増と、6月の同12.4%増から伸びが若干鈍化した。実質も同様に6月の同10.7%増⇒7月は同10.5%増となった。習近平総書記が主導する綱紀粛正の影響で2013年に大きく減速した飲食収入は、1年が経過した2014年に入って伸びが上向いていたが、6月以降は再び鈍化し、7月は同9.4%増にとどまった。綱紀粛正の手綱はさらに締められている。現地取材によれば、中国の最上級のホテル格付けは5つ星であるが、自ら4つ星への格下げを願い出るホテルが相次いでいる。三公経費（海外・国内出張費、公務接待費、公用車経費）の抑制が強化されるなか、5つ星ホテルでの宿泊や飲食は、申請の段階で撥ねられるのだという。
- 一方、輸出は、2013年4月までの「偽輸出」とみられる水増しによる反動減の影響が一巡し、2014年5月以降は実態に見合うデータが発表されている。7月は前年同月比14.5%増にまで伸びを高めた。「偽輸出」によるかさ上げ時期を除けば、2012年5月以来の高い伸びである。輸出の先行指標である主要先進国の製造業PMIは高水準で推移しており、当面は堅調な推移が続こう。
- 国務院弁公庁は8月14日に「企業の資金調達難を緩和するための10ヵ条の意見」を発表した。第1条では、「貸出総量の合理的で適度な増加を保持する」とし、「バラック地区の改造、鉄道、サービス業、省エネ環境などの重点分野と、農業・農村・農民向け、小型・零細企業など資金調達難に直面している分野・企業に有力なサポートを提供する」とした。全面的な金融緩和ではなく、あくまでも分野を限定した景気下支え策に徹する姿勢を再確認したといえる。
- ここから読み取れるのは、4月以降の諸政策は、7.5%の政府経済成長率目標を達成するための景気下支えが目的であり、成長加速は期待してはいけないうし、失速リスクも限定的ということなのであろう。

2014年7月の主要経済指標、内需は再び減速

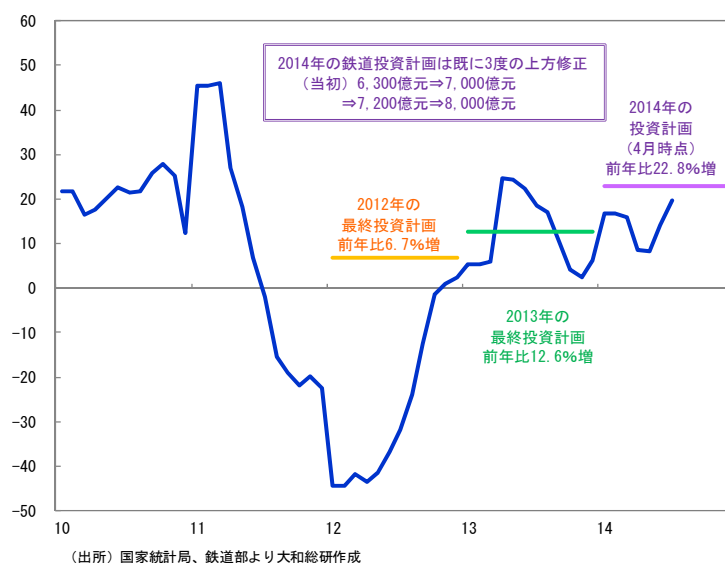
2014年6月に若干上向いた内需関連の主要経済指標は、7月には再び減速した。

1月～7月の名目固定資産投資は前年同期比17.0%増と、緩やかに減速。内訳を見ると、全体の2割を占める不動産開発投資は1月～6月の同14.1%増から1月～7月は同13.7%増へと一段と減速し、同じく全体の2割強を占めるインフラ投資は引き続き下支え役を果たしているとはいえ、同23.0%増⇒同22.8%増と2ヵ月連続で鈍化した。ただし、景気下支え策の目玉として年間の目標額が3度にわたり増額修正された鉄道向け固定資産投資は、1月～5月の同8.3%増から1月～6月は同14.2%増、そして1月～7月は同19.6%増へと伸びが加速している。

固定資産投資（1月からの累積の前年同期比）（単位：％）

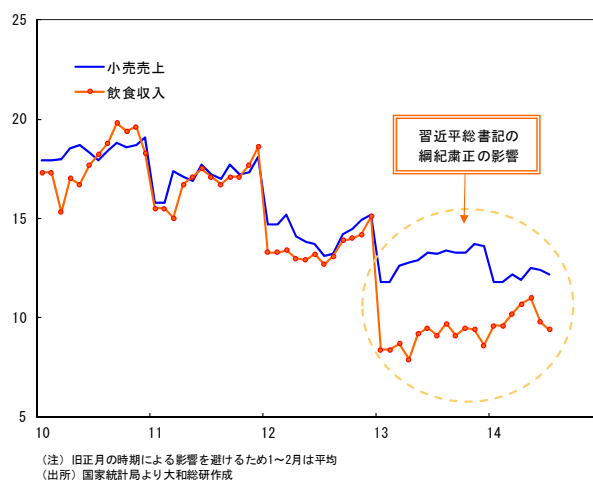


鉄道向け固定資産投資（1月からの累積の前年同期比）（単位：％）



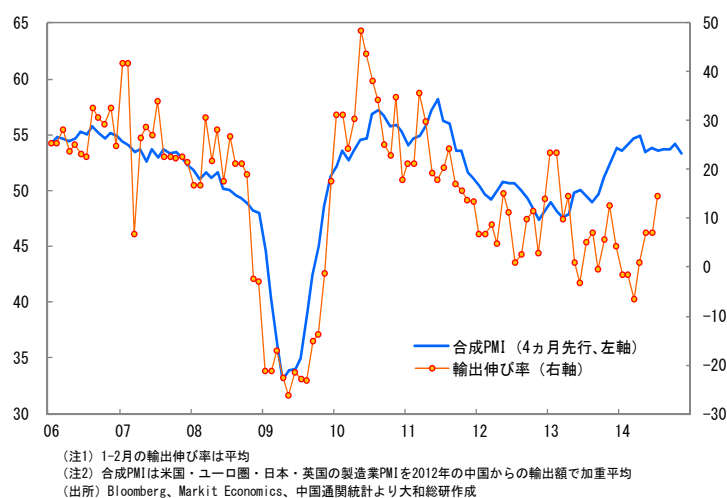
7月の小売売上（名目）は前年同月比12.2%増と、6月の同12.4%増から伸びが若干鈍化した。実質も同様に6月の同10.7%増⇒7月は同10.5%増となった。習近平総書記が主導する綱紀粛正の影響で2013年に大きく減速した飲食収入¹は、1年が経過した2014年に入って伸びが上向いていたが、6月以降は再び鈍化し、7月は同9.4%増にとどまった。綱紀粛正の手綱はさらに締められている。現地取材によれば、中国の最上級のホテル格付けは5つ星であるが、自ら4つ星への格下げを願い出るホテルが相次いでいる。三公経費（海外・国内出張費、公務接待費、公用車経費）の抑制が強化されるなか、5つ星ホテルでの宿泊や飲食は、申請の段階で撥ねられるのだという。

小売売上と飲食収入の名目伸び率（前年同月比）（単位：％）



輸出は、2013年4月までの「偽輸出」とみられる水増しによる反動減の影響が一巡し、2014年5月以降は実態に見合うデータが発表されている。7月は前年同月比14.5%増にまで伸びを高めた。「偽輸出」によるかさ上げ時期を除けば、2012年5月以来の高い伸びである。輸出の先行指標である主要先進国の製造業PMIは高水準で推移しており、当面は堅調な推移が続こう。

主要先進国の製造業合成PMI（4ヵ月先行）と中国の輸出伸び率（前年同月比、％）



¹ 飲食収入は小売売上全体の1割強を占める。

金融統計に一喜一憂する必要はない

1月～7月の社会資金調達金額²は、前年同期比1.3%減と、2014年に入って初めてプラスとなった1月～6月の同3.9%増から再びの前年割れとなった。7月単月は2,731億円で、前月より1.7兆元も少なく、前年同月より5,460億円少なかった。

しかし、7月に前月比で大きく減少するのは例年通りのことである。特に、社会資金調達金額の過半を占める人民元貸出増加額は、旧正月向けの資金需要が高まる1月に加え、四半期末である3月、6月に急増する。これは、①銀行の評価システムが利息収入の多寡に重点が置かれているために、年初に貸出を行いたいとのインセンティブが働く、②できるだけ早い時期に貸出を行いたいなか、決算が意識されることもあり、年前半の四半期末である3月と6月に貸出が増える、ことが背景である。その反動で7月は貸出が抑制されるのである。

ただし、前年同月との比較でも大きく減少したのは、(1)2014年6月の「全面的な」金融緩和³は政府が求める分野を限定した景気下支え策から逸脱し、本来なら抑制すべき、鉄鋼、セメントなど設備過剰業種や資源関連といった貸し倒れリスクが高い産業などに資金が流れ込みかねないとして、修正の必要性が高まっていた、(2)不動産開発投資が減速しているほか、4月以降の景気下支え策のうち、実際の資金需要が短期的に上乘せされたのは、鉄道投資やバラック地区の改造などに限定され、全体として資金需要が大きく高まっている訳ではない、といった可能性が考えられよう。

社会資金調達金額の推移（前年比）（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	—	純減→純増	36.0	-11.0
2004年	-16.1	-18.0	-39.6	418.8	—	純増→純減	-6.4	20.4
2005年	4.8	3.8	2.5	-37.1	—	純減→純増	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	9.9	8.4	-36.2	98.4	43.3	-26.1	-19.7	-11.5
2014年1月～7月	-1.3	6.0	-3.6	12.9	-67.1	9.4	13.7	71.2
2014年1月	2.1	23.0	-11.6	91.3	-49.8	-15.5	-83.3	85.9
2014年2月	-12.5	4.0	13.3	-44.0	-59.1	純減→純減	-29.4	2.4
2014年3月	-17.9	-1.2	-9.7	38.0	-75.2	-17.5	-36.3	69.2
2014年4月	-12.1	-2.2	-78.0	-18.2	-79.5	-64.4	79.7	174.1
2014年5月	18.5	30.1	純増→純減	4.9	-87.1	純減→純減	25.4	-39.3
2014年6月	90.3	25.1	168.1	36.6	-0.6	純減→純増	709.3	25.0
2014年7月	-66.7	-45.0	純減→純減	-36.7	純増→純減	純減→純減	199.8	160.1

(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

² 金融システムから経済に供給された資金の純増額もしくは純減額。

³ 2014年6月の社会資金調達額は前年同月比90.3%増の1兆9,745億円を記録していた。6月と7月を均すと前年同期比21.1%増であった。

国務院弁公庁は8月14日に「企業の資金調達難を緩和するための10カ条の意見」を発表した。第1条では、「貸出総量の合理的で適度な増加を保持する」とし、「バラック地区の改造、鉄道、サービス業、省エネ環境などの重点分野と、農業・農村・農民向け、小型・零細企業など資金調達難に直面している分野・企業に有力なサポートを提供する」とした。全面的な金融緩和ではなく、あくまでも分野を限定した景気下支え策に徹する姿勢を再確認したといえる。

2014年4月以降打ち出された方針・政策一覧

発表日	出所	主要内容・目標
2014/4/2	国務院常務会議	鉄道投融资体制改革を強化、鉄道建設の加速。鉄道発展基金の設立（年間2,000億元～3,000億元を鉄道建設に投資）、1,500億元の鉄道債を発行予定
2014/4/4	財政部・住宅都市農村建設部が「中央財政の都市部保障性住宅専用資金管理方法」を発表	低価格賃貸住宅、公共賃貸住宅、都市部バラック地域住宅の改造に2014年に中央財政から1,158億元を投入
2014/4/8	財政部、国家税務総局が「小規模薄利企業の所得税優遇政策問題に関する通知」を発表	2014年1月1日から2016年12月31日まで、年間課税所得額が10万元（従来は6万元）以下の小規模薄利企業に対して、課税所得を50%減額した上で、20%の企業所得税率を適用
2014/4/9	中国鉄道総公司の盛光祖・総経理の発言	鉄道固定資産投資の規模拡大。当初計画の6,300億元⇒7,000億元に増額修正済み。今回は7,200億元に増額修正
2014/4/22	中国人民銀行	4月25日付で、県級行政区所在の農村商業銀行で2.0%、同農村合作銀行で0.5%の預金準備率引き下げを実施
2014/4/22	国務院が「金融サービスによる三農発展支援に関する若干意見」を発表	資本市場による三農（農業・農村・農民）支援の強化、農村金融システムの構築、融資コストの低減
2014/4/23	国務院常務会議	企業の投資自主権拡大、社会資本のインフラ分野への進出促進
2014/4/30	財政部、国家税務総局	2014年6月1日より通信業について営業税から増値税に移行することを決定
2014/4/30	中国鉄道総会社の電話会議	鉄道固定資産投資の規模拡大。7,200億元⇒8,000億元に増額修正
2014/5/8	国務院弁公庁が「対外貿易の安定成長支援に関する若干の意見」を発表	貿易構造の最適化、貿易環境のさらなる改善、貿易拡大のための政策強化、貿易企業競争力の強化など
2014/5/12	中国人民銀行	中国人民銀行が商業銀行に対して、家計の1軒目の一般住宅購入の際の住宅ローン審査を迅速に行い、優先的に供与する旨の窓口指導を実施
2014/5/14	国務院常務会議	生産性サービス業の産業転換グレードアップを図る
2014/5/21	国家発展改革委員会が「インフラ設備などの分野において社会資本参加を奨励する第1陣プロジェクトに関する通知」を発表	鉄道、道路、港湾、次世代情報設備、水力発電・風力発電・太陽光発電などのクリーンエネルギープロジェクトなど80件のインフラ設備などの分野において、社会資本の参加やプロジェクトの建設・運営を奨励
2014/5/21	国務院常務会議	節水、水供給などの重大水利プロジェクト建設を加速、国家ベンチャーキャピタル資金による新興産業への投資を大幅に増加
2014/5/26	国務院弁公庁が「2014年～2015年省エネ・排出削減・低炭素発展行動計画に関する通知」を発表	2014年～2015年に、単位GDP当たりエネルギー消費を3.9%以上、化学的酸素要求量、二酸化硫黄、アンモニア窒素の排出量をそれぞれ2%以上、窒素酸化物排出量を5%以上引き下げる。また、単位GDP当たりの二酸化炭素排出量を2014年は4%、2015年は3.5%以上引き下げる。2015年の省エネ・環境保護産業の規模は4.5兆元へ
2014/5/28	財政部が「財政支出予算執行管理をさらに強化することに関する通知」を発表	財政部が予算執行の迅速化を求める通知を発表。通知の日付は2014年5月21日
2014/6/9	中国人民銀行	6月16日付で、農業・農村・農民向け、小規模企業向け融資が一定比率に達していることなどを条件に、一部金融機関を対象に預金準備率を0.5%引き下げ。4月25日実施分と合わせても引き下げの対象は資産ベースで金融機関の2割弱
2014/6/11	中国人民銀行が、貿易の安定成長支援を目的に金融サービスの拡充を発表	①新しい金融商品・サービスの開発奨励、中小企業による手形の共同発行など、貿易企業の資金調達ルートの拡大、②中国輸出入銀行による中小企業を中心とした貿易支援の強化、③ファイナンスリースの発展、④クロスボーダー人民元決済の手続き簡素化、⑤人民元のクロスボーダープーリングやクロスボーダー人民元集中決済、個人によるクロスボーダー人民元決済などの展開、⑥人民元為替レートメカニズムの改善、⑦為替ヘッジツールの拡充、⑧海外展開する企業のための全方向的な金融サービスの提供、など
2014/6/18	財政部が一部業種の増値税率引き下げを発表	財政部が水道、小型水力発電、建築関連品、バイオ製品、オークション商品、委託販売などに従事する企業の増値税率を従来の4%～6%から3%に引き下げることを発表。従来4%の税率を2%に優遇していた一部対象については2%を継続。実施は7月1日から
2014/6/30	中国銀行業監督管理委員会は商業銀行の預貸比率の計算方法を調整	分子となる貸出の部分には、一部の農業向け・小型零細企業向けの貸出などの6項目を預貸比率の対象から外す。分母となる預金の部分には、銀行が企業・個人向けに発行する大口の譲渡性預金（CD）などの2項目を預貸比率の対象に入れた。貸出増加を促す
2014/7/9	国務院常務会議	国務院が新エネルギー車の購置税（自動車取得税、現行税率は購入額の8.5%）を免除することを決定。免除期間は2014年9月1日から2017年末までとする
2014/8/4	国務院弁公庁が「バラック区改造をさらに強化する通知」を発表	バラック地域の改造を推進。2014年の目標である470万戸の超過達成を目指すとともに、2015年～2017年の改造計画を早期に制定することを目指す

（出所）国務院、財政部、中国人民銀行、各報道などにより大和総研作成

「加速」もしないし、「失速」もしない

ここから読み取れるのは、4月以降の諸政策は、7.5%の政府経済成長率目標を達成するための景気下支えが目的であり、成長加速は期待してはいけないうし、失速リスクも限定的ということなのであろう。6月の「全面的」な金融緩和のような行きすぎは修正されるのが当然の帰結である。逆も然りで、景気が下向き、7.5%成長の達成が危ぶまれれば、景気下支え策は一段と強化されよう。

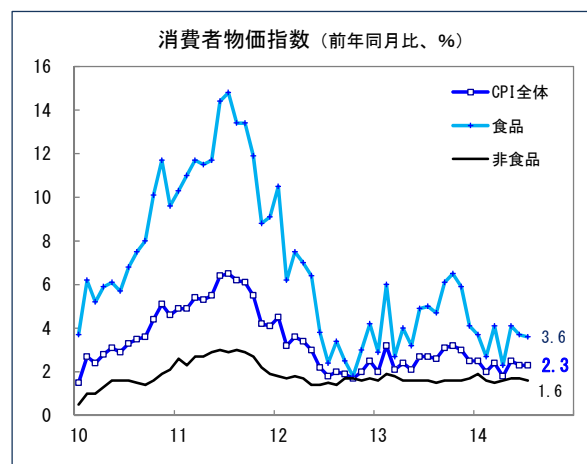
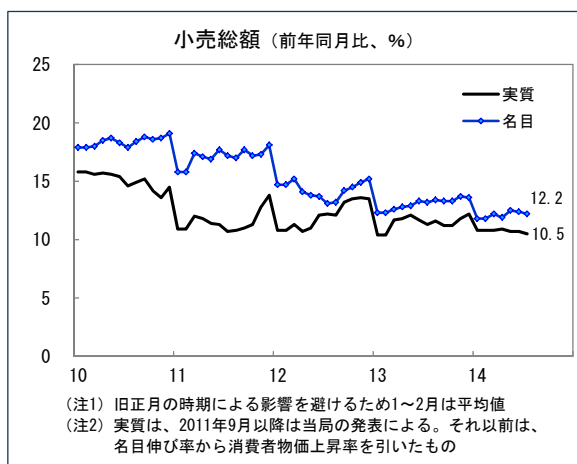
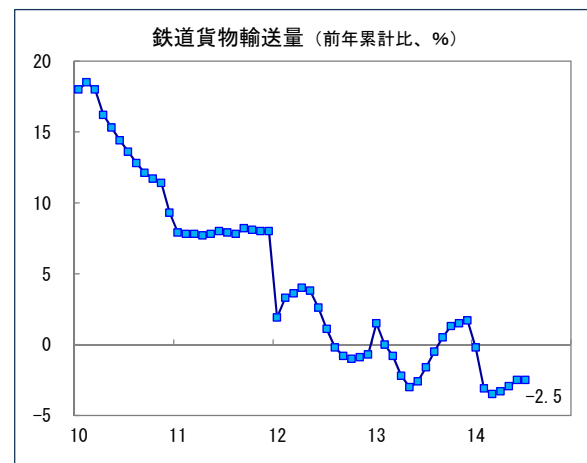
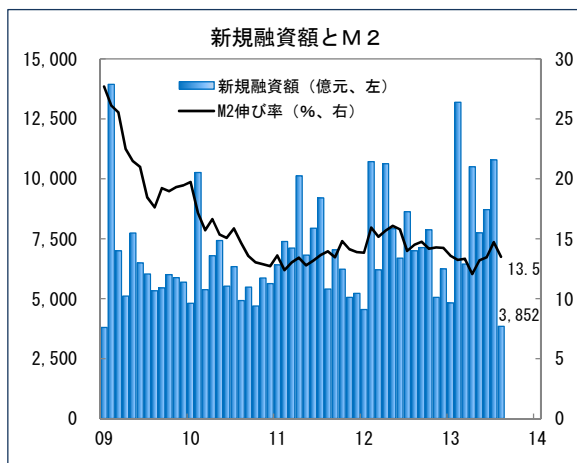
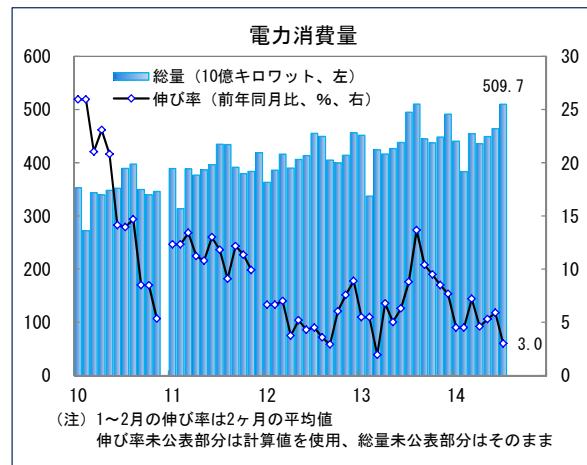
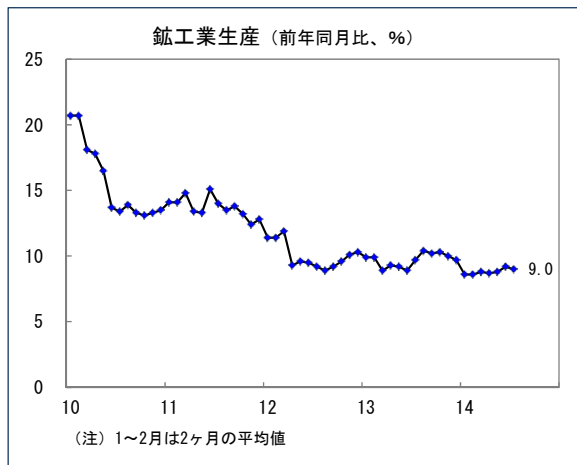
以上

主要経済指標一覧

	2014年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	-	7.4	-	-	7.5	-
鉱工業生産（前年同月比、%）	8.6		8.8	8.7	8.8	9.2	9.0
電力消費量（前年同月比、%）	4.5		7.2	4.6	5.3	5.9	3.0
鉄道貨物輸送量（前年累計比、%）	-0.2	-3.1	-3.5	-3.3	-3.0	-2.5	-2.5
固定資産投資（前年累計比、%）	17.9		17.6	17.3	17.2	17.3	17.0
不動産開発投資（前年累計比、%）	19.3		16.8	16.4	14.7	14.1	13.7
小売総額 名目（前年同月比、%）	11.8		12.2	11.9	12.5	12.4	12.2
実質（前年同月比、%）	10.8		10.8	10.9	10.7	10.7	10.5
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	2.5	2.0	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3
食品（前年同月比、%）	3.7	2.7	4.1	2.3	4.1	3.7	3.6
非食品（前年同月比、%）	1.9	1.6	1.5	1.6	1.7	1.7	1.6
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-1.6	-2.0	-2.3	-2.0	-1.4	-1.1	-0.9
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-1.7	-2.1	-2.5	-2.3	-1.8	-1.5	-1.1
新規融資額（億元）	13,190	6,448	10,497	7,745	8,708	10,793	3,852
M2伸び率（%）	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5
輸出（前年同月比、%）	10.6	-18.1	-6.6	0.9	7.0	7.2	14.5
輸入（前年同月比、%）	10.1	10.2	-11.3	0.9	-1.5	5.5	-1.6
貿易収支（億米ドル）	318.7	-229.9	77.1	184.5	359.2	315.6	473.0
新築住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	14.7	12.2	10.3	8.9	7.7	6.4	4.0
上海（前年同月比、%）	17.5	15.7	13.1	11.5	9.6	7.0	4.1
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-27.4		-25.2	-22.1	-18.6	-16.4	-12.8
完工面積（前年累計比、%）	-8.2		-4.9	-0.3	6.8	8.1	4.5
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-0.1		-3.8	-6.9	-7.8	-6.0	-7.6
金額（前年累計比、%）	-3.7		-5.2	-7.8	-8.5	-6.7	-8.2

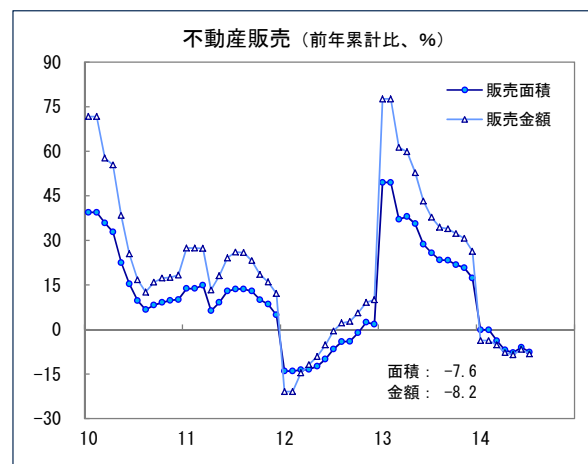
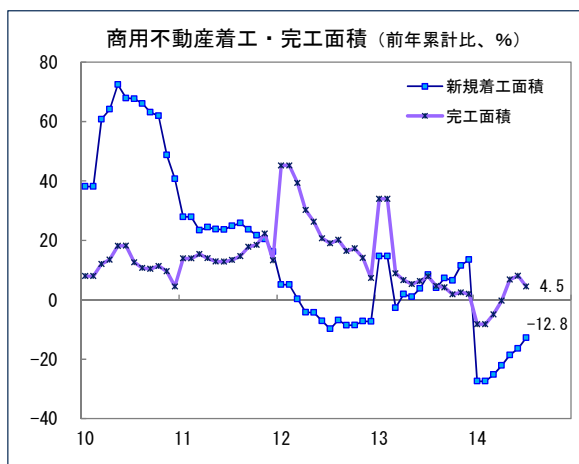
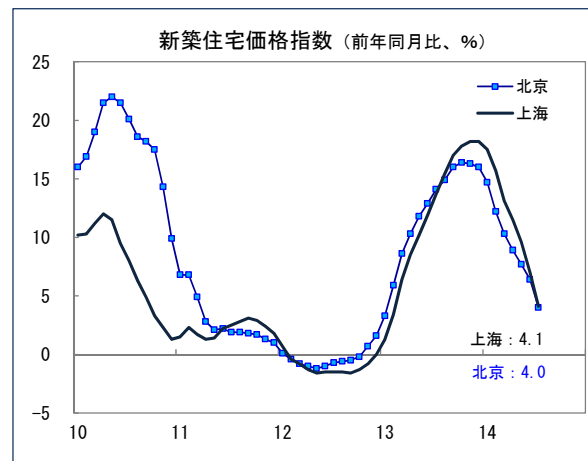
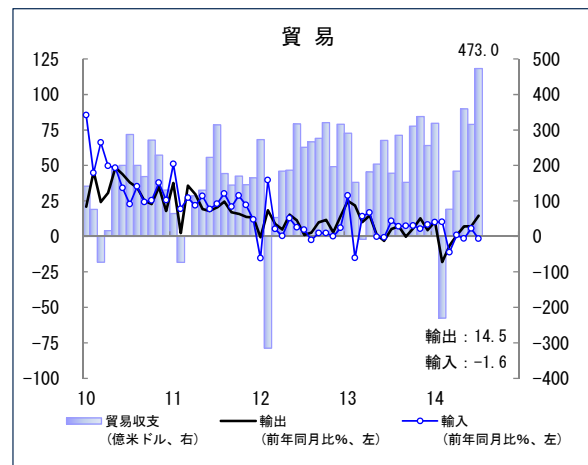
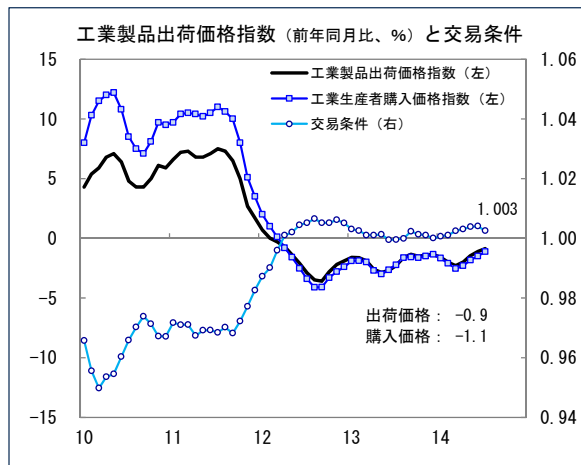
（出所）国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄道省、CEICより大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄道省、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄道省、CEIC より大和総研作成