

2015年3月20日 全8頁

# 中国：高まる景気下振れリスクへの対応

## 李克強首相はより強力な政策の用意を示唆

経済調査部

シニアエコノミスト 齋藤 尚登

### [要約]

- 国家発展改革委員会の「2014年の国民経済・社会発展計画の執行状況と2015年の国民経済・社会発展計画」によると、2015年の固定資産投資目標は前年比15.0%増と、2014年実績である同15.7%増を下回る想定である。一方、小売売上は2014年実績の同12.0%増⇒2015年目標は同13.0%増へと伸びの加速が計画されている（いずれも名目）。恐らく、中国政府は投資に過度に依存した発展パターンからの決別と、消費主導の持続的安定成長に移行する政策意図をより鮮明にしようとしているのであろう。ただし、2015年1月～2月の固定資産投資は前年同期比13.9%増、小売売上は同10.7%増であり、このままでは2014年に続き、2015年も目標を達成するのは難しい。
- 全人代閉幕後の記者会見で李克強首相は、「景気が減速し、雇用や収入に悪影響を与えるなど、合理的範囲の下限に近付けば、政策を安定させ、中国経済に対する市場の長期的予想を安定させると同時に、分野を限定した下支えの度合いを強めることで、市場のコンフィデンスを安定させる。我々（中国政府）はここ数年、短期的な強力な刺激策を採用しておらず、政策運用の余地は比較的大きく、『工具箱』の中の道具は比較的多い」などと述べた。中国政府が経済運営上、最も重視する雇用の悪化を招きかねない景気下振れを回避するには、さらに強力な政策手段の用意があるということなのだろう。
- 2015年の政府成長率目標は7%前後に引き下げられた。ハードルは下がったが、目標達成の難度はむしろ上がっている。

### 鉱業・製造業を中心に投資はさらに減速

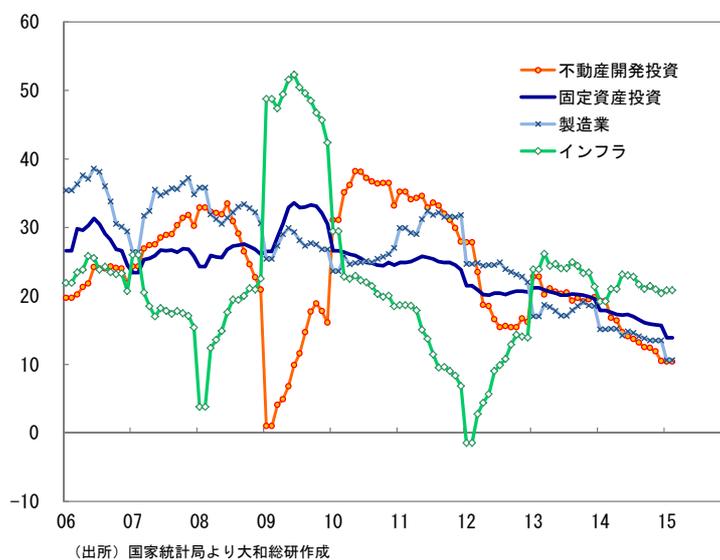
2015年1月～2月の主要経済統計は、中国の景気が製造業を中心にさらに減速していることを示している。2月の国家統計局製造業PMIは49.9と、拡大と縮小の分岐点である50を2ヵ月連続で下回った。

1月～2月の固定資産投資は前年同期比13.9%増と、2014年の前年比15.7%増から一段と減速した。内訳を見ると、インフラ投資は、2014年の同20.4%増⇒2015年1月～2月は同20.8%増と大幅な増加を維持し、不動産開発投資は同10.5%増⇒同10.4%増とほぼ変わらなかった。

一方で、鉱業投資は同 0.7%増⇒同 2.6%減（石炭採掘は同 16.3%減）へとマイナスに転じ、製造業投資は同 13.5%増⇒同 10.6%増へと 3%ポイント近く伸びが低下した。

李克強首相による全人代・政府活動報告では、「2015 年の鉄道投資を 8,000 億元以上にキープして新規営業開始距離を 8,000 km 以上とする。高速道路は ETC（電子料金収受システム）の全国ネットワーク化を基本的に実現するなど、交通を真に発展の先導役とする必要がある」としたが、2015 年の鉄道投資計画 8,000 億元は、2014 年の実績 7,801 億元から 2.6%の増加が計画されているにすぎない。鉄道投資計画は、2012 年以降 3 年連続で当初計画から上方修正がされただけに、今年もその期待は高い。ただし、鉄道投資は、資金調達難から 3 年連続で最終目標を達成することができなかったことも事実である。資金調達難の問題は鉄道に限定されるわけではなく、早期に資金手当てをしなければ、これまで固定資産投資を下支えしてきたインフラ投資全体の息切れにつながるリスクが高まろう。

### 固定資産投資（1 月からの累積の前年同期比）の推移（単位：％）



### 鉄道向け固定資産投資（1 月からの累計、前年同期比）の推移（単位：％）



## 消費は相対的に堅調な推移が続く

消費は相対的に堅調な推移が続いている。2015年1月～2月の実質小売売上は前年同期比11.0%増と、2014年の前年比10.9%増からほぼ変わらなかった。2014年の都市一人当たり可処分所得は実質で前年比6.8%増、農村一人当たり純収入は同9.2%増と、所得が堅調に増加していることがその背景である。

1月～2月のネット販売は名目で同44.6%増を記録（2014年は同49.7%増）するなど、引き続き好調であり、名目小売売上の同10.7%増に対する寄与度は3%ポイントに達している。ネット販売の急成長は、従来型小売店からのシェアを奪う側面があるが、収入の伸びと消費性向が高く、店舗アクセスに制約のある農村の消費需要の掘り起こしに寄与するといった、プラスの側面も大きい。

習近平総書記が主導する綱紀粛正や「三公経費」（国内外出張費、公務接待費、公用車経費）の抑制は現在も続いているが、「厳しさが一段と増す」状況ではなくなっているのかもしれない。小売売上と、その1割を占める飲食収入（レストラン収入）の伸び率（名目）を比較すると、2013年にかい離が広がり、2014年もある程度の差が維持されたが、2015年1月～2月は飲食収入が大きく改善している。

### 小売売上と飲食収入の伸び率（名目）（前年同月比、%）



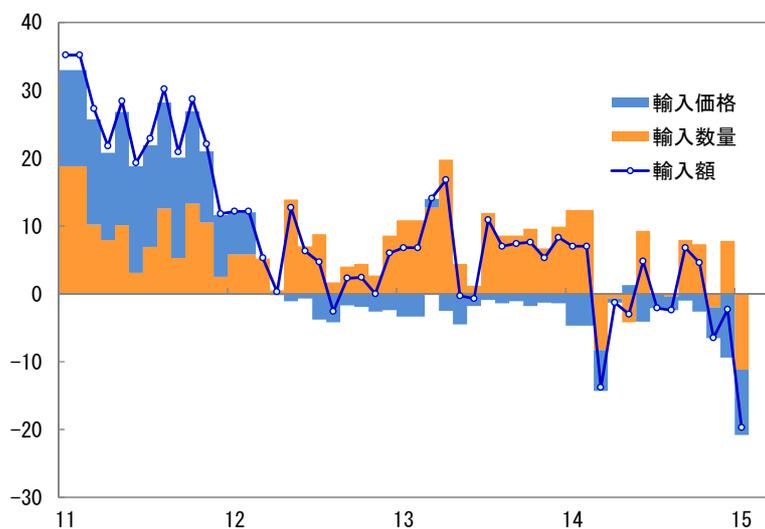
（注）旧正月の時期による影響を避けるため1～2月は平均  
（出所）国家統計局より大和総研作成

## 貿易黒字が急増

2015年1月～2月の輸出は前年同期比15.0%増と堅調だった一方、輸入が同20.2%減に落ち込んだことから、貿易黒字は1,206.5億米ドル（2014年年間の貿易黒字3,826億米ドルの3割強）に膨らんだ。

輸出は、日本を除くアジア向けと米国向けが好調である。一方、輸入の大幅減少を数量要因と価格要因に分けると、ほぼ半々のマイナスの寄与度となっている（2015年1月のデータ）。前者は中国の固定資産投資を中心とする内需の減速が、後者は原油など資源・エネルギー価格下落（輸入価格下落）が影響している。

#### 輸入伸び率（前年同月比）と要因寄与度（単位：％、％ポイント）



（注）1月～2月は平均。2015年1月のみ単月  
（出所）中国通関統計より大和総研作成

### 景気下振れリスクの高まりに対して、より強力な政策の用意を示唆

3月の全人代で発表された2015年の政府経済成長率目標は7%前後と、2012年～2014年の目標7.5%前後から引き下げられた。2014年の7.4%成長（実績）からの若干の景気減速というソフトランディングを目指していることになる。

国家発展改革委員会の「2014年の国民経済・社会発展計画の執行状況と2015年の国民経済・社会発展計画」から需要項目に関連する目標をピックアップして、実績と比較したのが次頁表である。これによると、2015年の固定資産投資目標は前年比15.0%増と、2014年実績である同15.7%増を下回る想定である。一方、小売売上は2014年実績の同12.0%増⇒2015年目標は同13.0%増へと伸びの加速が計画されている（いずれも名目）。

恐らく、中国政府は投資に過度に依存した発展パターンからの決別と、消費主導の持続的安定成長に移行する政策意図をより鮮明にしようとしているのであろう。ただし、景気が緩やかに減速し、輸入物価下落などから物価も低位安定が想定されるなか、名目小売売上の伸びが加速するというのは難しい。全人代の政府活動報告では、今後の消費の成長分野として、養老サービス、家政サービス、ヘルスケア消費、情報関連消費、観光・レジャー消費、エコ消費、住宅関連消費、教育・文化・スポーツ関連消費、そしてインターネットを媒介とした消費を列挙したが、これは以前から言われている通りであり、具体策にも乏しいのが現状である。

## 政府による主要経済目標と実績の比較

	主要経済目標				実績		
	2012年	2013年	2014年	2015年	2012年	2013年	2014年
実質GDP成長率	7.5%	7.5%	7.5%	7.0%	7.7%	7.7%	7.4%
固定資産投資伸び率	16.0%	18.0%	17.5%	15.0%	20.6%	19.6%	15.7%
小売売上高伸び率	14.0%	14.5%	14.5%	13.0%	14.3%	13.1%	12.0%
貿易額伸び率	10.0%	8.0%	7.5%	6.0%	6.2%	7.6%	2.3%

(注) 実績の薄青は目標を下回ったことを表す

(出所) 各年の政府活動報告、国民経済と社会発展計画より大和総研作成

2015年1月～2月の実績と年間目標と比較すると、固定資産投資は1月～2月の前年同期比13.9%増、年間目標は前年比15.0%増、小売売上(名目)は同10.7%増、同13.0%増と、このままでは2014年に続き、2015年も目標を達成するのは難しい。既に、中国では、経済全体の下支えを念頭に、2014年11月の利下げと2015年3月の追加利下げ、2015年2月の預金準備率引き下げが実施されているが、さらなる金融緩和が実施される可能性が高い。

3月15日に閉幕した全人代後に記者会見を行った李克強首相は、「ニューノーマル(新常态)の下で、我々(中国政府)は中国経済を合理的範囲に維持することができる。景気が減速し、雇用や収入に悪影響を与えるなど、合理的範囲の下限に近付けば、政策を安定させ、中国経済に対する市場の長期的予想を安定させると同時に、分野を限定した下支えの度合いを強めることで、市場のコンフィデンスを安定させる。我々はここ数年、短期的な強力な刺激策を採用しておらず、政策運用の余地は比較的大きく、『工具箱』の中の道具は比較的多い」と述べた。中国政府が経済運営上、最も重視する雇用の悪化を招きかねない景気下振れを回避するには、さらに強力な政策手段の用意があるということなのだろう。

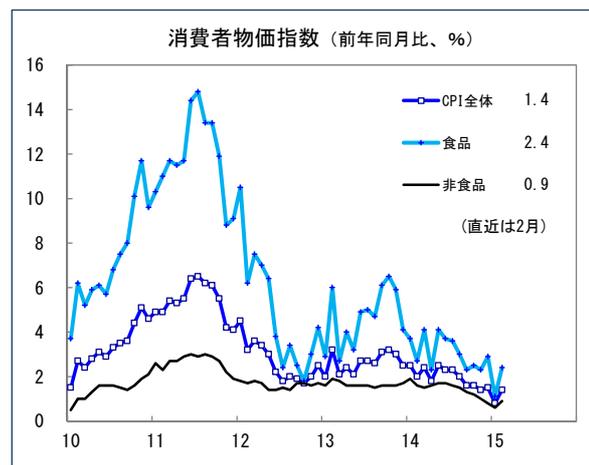
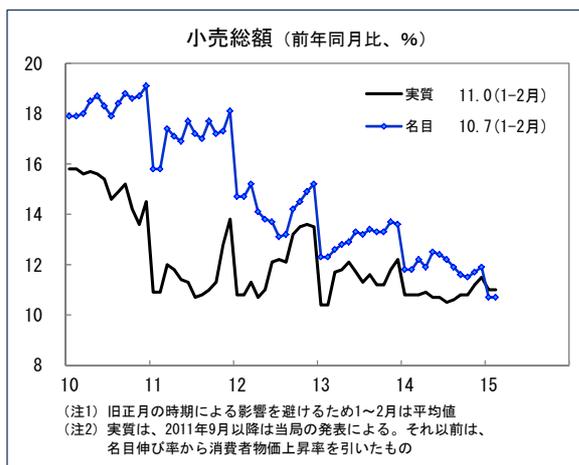
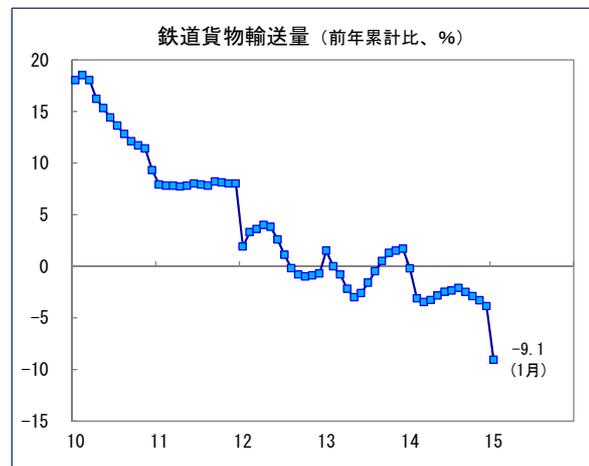
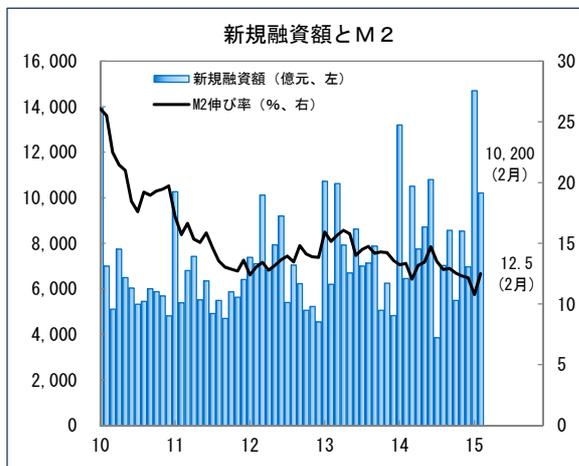
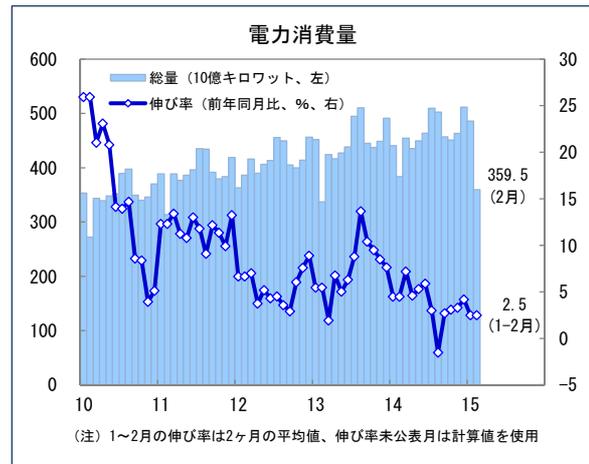
2015年の政府成長率目標は7%前後に引き下げられた。ハードルは下がったが、目標達成の難度はむしろ上がっている。

## 主要経済指標一覧

	2014年9月	10月	11月	12月	2015年1月	2月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	7.3	-	-	7.3	-	-
鉱工業生産（前年同月比、%）	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8	
電力消費量（前年同月比、%）	2.7	3.1	3.3	4.2	2.5	
鉄道貨物輸送量（前年累計比、%）	-2.5	-2.9	-3.3	-3.9	-9.1	
固定資産投資（前年累計比、%）	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9	
不動産開発投資（前年累計比、%）	12.5	12.4	11.9	10.5	10.4	
小売総額 名目（前年同月比、%）	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7	
実質（前年同月比、%）	10.8	10.8	11.2	11.5	11.0	
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4
食品（前年同月比、%）	2.3	2.5	2.3	2.9	1.1	2.4
非食品（前年同月比、%）	1.3	1.2	1.0	0.8	0.6	0.9
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-1.8	-2.2	-2.7	-3.3	-4.3	-4.8
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-1.9	-2.5	-3.2	-4.0	-5.2	-5.9
新規融資額（億元）	8,572	5,483	8,527	6,973	14,707	10,200
M2伸び率（%）	12.9	12.6	12.3	12.2	10.8	12.5
輸出（前年同月比、%）	15.3	11.6	4.7	9.7	-3.3	48.3
輸入（前年同月比、%）	7.0	4.5	-6.8	-2.4	-19.9	-20.5
貿易収支（億米ドル）	309.4	454.1	544.7	496.1	600.3	606.2
新築住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	0.4	-1.3	-2.1	-2.7	-3.2	-3.6
上海（前年同月比、%）	-0.8	-2.0	-2.9	-3.7	-4.2	-4.7
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-9.3	-5.5	-9.0	-10.7	-17.7	
完工面積（前年累計比、%）	7.2	7.6	8.1	5.9	-12.9	
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-8.6	-7.8	-8.2	-7.6	-16.3	
金額（前年累計比、%）	-8.9	-7.9	-7.8	-6.3	-15.8	

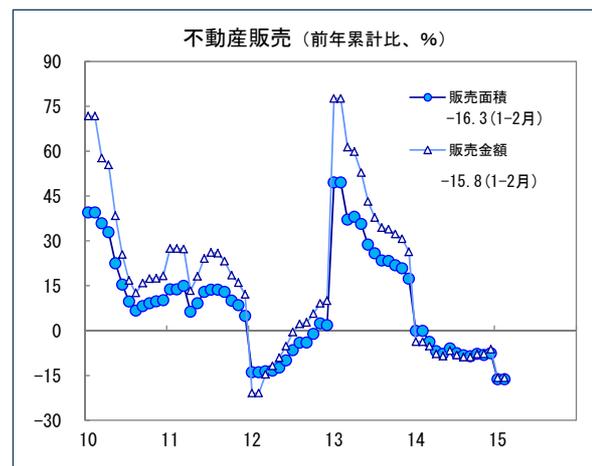
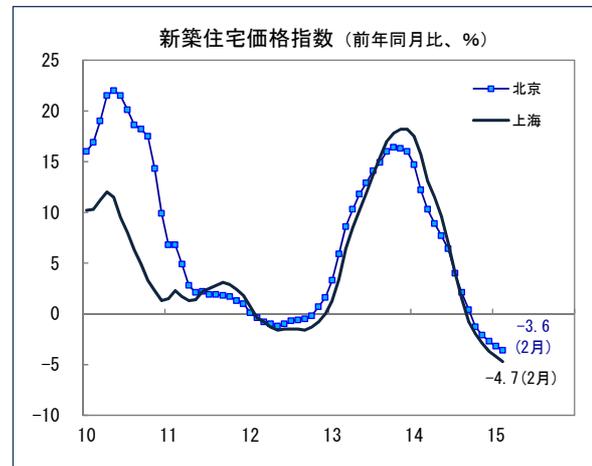
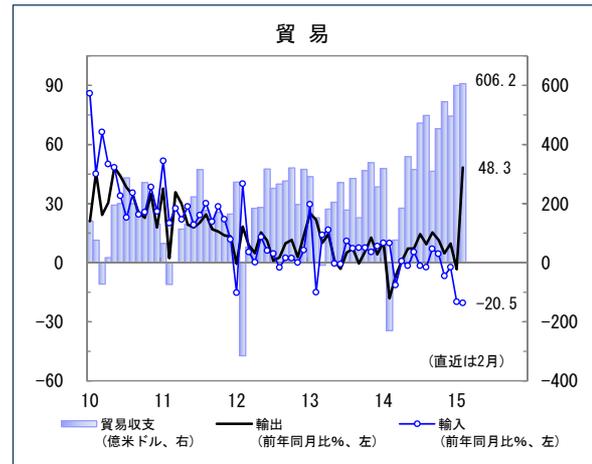
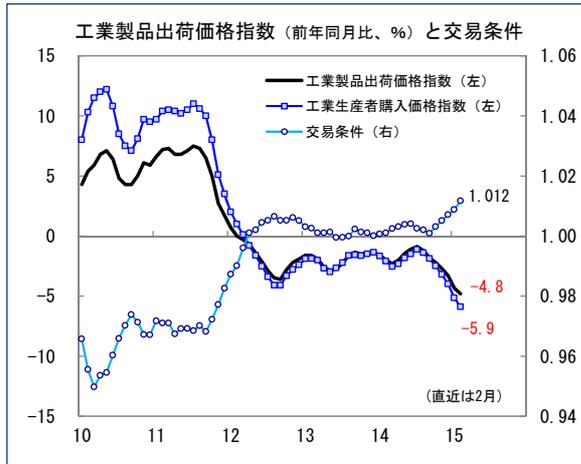
（出所）国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄道省、CEIC より大和総研作成

## 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）国家统计局、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