

投資の低調さを受け、弱い動きが続く中国経済

～ 先行きは緩やかな回復に戻ると考えられる ～

王 雷軒

要旨

7月に続いて8月の経済指標も総じて軟調だったことから、足元の景気は弱い動きが続いていると見られる。先行きについては、不透明性が残るものの、地方政府が公共投資に積極的に動き出す可能性があることなどから、緩やかな回復に戻ると考えられる。

消費は堅調に推移したものの、投資は低調で足元の景気は依然弱い

2015年4～6月期の実質GDP成長率は前年比7.0%と1～3月期(同7.0%)から横ばいとなり、ようやく経済の減速に歯止めがかかった。しかし、7月以降の中国株式市場の混乱に加え、天津港で発生した大爆発事故(8月12日)や、世界陸上競技選手権大会の開催(8月22～30日)、抗日戦争記念日(9月3日)のための周辺工場の一時的な操業停止などがあったため、景気の持ち直しテンポはなかなか高まっていない。

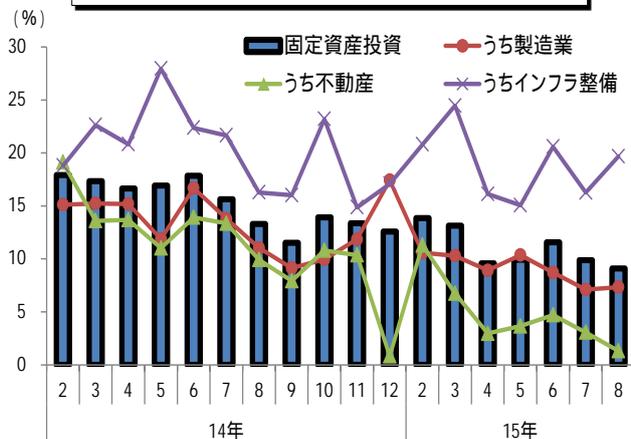
以下、8月分の経済指標から、足元の景気動向を見てみよう。まず、投資については、4～6月期に持ち直しの動きが見

られたものの、7月には再び鈍化に転じた(図表1)。8月の固定資産投資(農家を除く)も前年比9.1%と7月(同9.6%)から小幅鈍化するなど、投資の軟調さが続いている。内容的には、財政支出の増加を受けてインフラ整備がやや加速したものの、不動産向けが低迷したままであるため、投資全体の鈍化には歯止めがかかっていない。

投資の先行きを占う上で不動産向けが重要なポイントとなるが、9月に入ってから地方政府は相次いで住宅販売を促進するための対策を打ち出したことから、今後の住宅関連投資はある程度の回復が見込まれる。ただし、不動産全体の在庫調整が進展しているなか、特に中小都市での在庫調整圧力は依然大きく、デベロッパーの投資意欲がなかなか高まらないことから、回復ペースは緩やかなものにとどまる可能性がある。

また、8月の輸出(米ドル・金額ベース)は前年比5.5%と2ヶ月連続の減少となったものの、7月からマイナス幅が縮小している(7月、同8.4%)。地域別では、米国向けは2ヶ月連続の減少となったほか、EU向けは6ヶ月連続の減少、日本向けは同5.9%と12ヶ月連続の減少となった。なお、鉄鉱

図表1 中国の固定資産投資(農家を除く)の伸び率



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成、(注)伸び率は前年比。

石や石油などの国際商品価格は下落基調を強めており、8月の輸入（米ドル・金額ベース）も前年比13.8%と大きく減少したが、数量ベースでは減少しておらず、安くなった資源を大量に買い入れる動きも見られる。

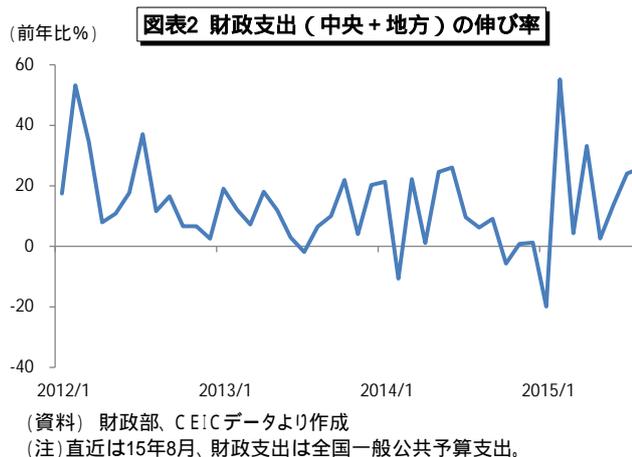
一方、所得環境の改善が続いていることを受けて消費は底堅く推移している。消費の代表的な指標である社会消費財小売上総額（物価変動を除く実質）の8月分は前年比10.4%と底堅さを保っている（7月、同10.4%）。北京などの大都市では交通渋滞が深刻化しているため、乗用車の増加への規制が強まっており、自動車販売台数は前年割れが続いているものの、それを補って外食産業・通信機器・宝飾品は底堅く推移したほか、大都市の住宅販売の持ち直しによって、内装建材などの住宅関連消費財の販売も好調だった。

以上のように、消費が底堅く推移したものの、投資と輸出の軟調さが続いたことなどから、足元の景気は依然弱いと判断される。

景気の先行きは不透明性が残るものの、政策総出動で緩やかな回復に戻ると考えられる

前述の通り、投資の鈍化には歯止めがかからない背景として、不動産投資が低迷したほか、汚職腐敗の摘発などを警戒して地方政府が政策を十分遂行していないことも大きな要因として挙げられる。

12年末の儉約令から始まった汚職腐敗の摘発は大規模なイベントとなり、この間、共産党、政府、軍、国有企業などの多数の要人が失脚した。その結果、政策を実施する地方政府では責任不在の空白期が生じ、保身のため、サボタージュが



蔓延したように見える。

こうしたなか、9月16日に開催された国務院常務会議で、李克強首相が資金に余裕のある地方政府が資金を積極的に利用しなければ、国から一度支出した資金を回収すると発言するなど、地方政府による投資の拡大を促そうとしている。

また、国家発展改革委員会（経済などのマクロコントロール部門）が投資を拡大させるための対策を打ち出した。具体的には、地方政府などの投資プロジェクトに必要な最低自己資金比率の引き下げや減税などである。

これらのほか、鉄道建設の進捗の加速も見込まれる。具体的には、財政部（日本の財務省に相当）は、鉄道会社に15年前半に予算額（約20兆円）の3割しか投下していなかったため、年後半には計画通り鉄道建設を進めるよう要請している。

実際、最近の財政支出の動向を確認すると、財政支出に持ち直しの兆しが見られる。8月の財政支出は前年比25.9%と7月以降伸び率が高まっている（図表2）。このように地方政府が積極的に投資活動に動き出す可能性があるほか、鉄道投資などの加速も見込まれるため、金融市場の混乱など不透明性が残るものの、景気の先行きは緩やかな回復に戻ると考えられる。（15.9.18現在）