

中国経済情報 2013 年 4 月号

Summary

【内 容】

1. 景気の現状

2. 今後の見通し

新政権は内需主導
の安定成長路線を
継承

緩和的な金融政策
の継続が人民元高
圧力を緩和

2013 年中の輸出は
緩やかな回復にとど
まる

個人消費の増勢加
速は 2014 年入り後

固定資産投資は経
済成長の牽引役とな
り得ず

8%台の成長は 2013
年後半にずれ込み

伊藤忠経済研究所

所長
三輪裕範
(03-3497-3675)
miwa-y
@itochu.co.jp
主任研究員
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

2014 年までの中国経済見通し

2013 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 7.7%に低下した。個人消費の減速が主因である。需要拡大ペースの鈍化により一部で在庫調整が足踏みするなど、景気は再び停滞懸念が出始めている。

こうした情勢に対して、政府は消費刺激策を検討しているほか、都市化の推進に伴いインフラ投資など内需拡大が見込まれ、これらが景気を下支えしよう。ただし、政府は国民生活を重視するスタンスを明確にしているため、インフレや住宅価格高騰につながりやすい大規模な景気対策は行わない見込み。金融政策は現在の緩和的な状況が維持され、人民元高の抑制に寄与しよう。

輸出は、足元で持ち直しの動きがみられるが、今後当面は昨年半ば以降の人民元上昇により下押しされ伸び悩む。今年後半の人民高一服を受けて、来年に入ってから回復感が強まろう。仕向地別には、ASEAN や米国向けが拡大を牽引し、景気低迷の続く欧州向けや円安人民元高がマイナスに働く日本向けは低迷が続く。

個人消費は、賃金の伸びの鈍化が減速の背景にあり、在庫調整が長引き企業業績の改善が遅れている現状を踏まえると、今後も当面は所得環境の改善を見込み難い。増勢を強めるのは来年入り後となろう。

固定資産投資は、全体の 3 割強を占める製造業の設備投資が過剰生産能力の調整に晒されており、今後も厳しい状況が続く。不動産投資は旺盛な需要を背景に堅調拡大を維持するが政府の投機需要抑制策により一段の増勢加速は見込めない。インフラ投資も都市化推進などを受けて堅調な拡大が続くものの、マクロ的に見れば固定資産投資全体では過剰状態にあり、政策的に成長の牽引役に据えることは許容されない。

以上を踏まえると、2013 年前半の中国経済は需要全体の回復力に乏しく、在庫調整が長引き成長ペースが高まらない状態が続く。在庫調整にメドがつくのは 2013 年後半となり、2013 年通年の成長率は 7.9%にとどまり、2 年連続の 8%割れになると予想する。

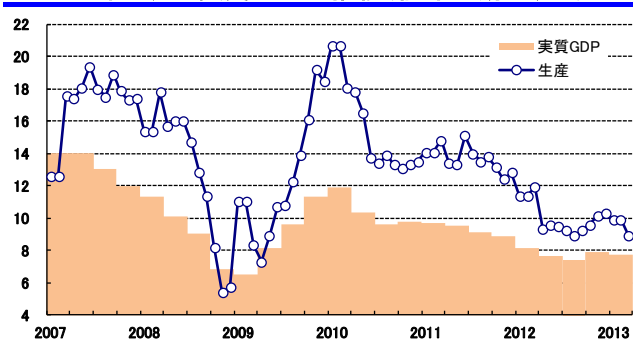
2014 年に入ると、固定資産投資の伸びが鈍化する一方で、個人消費や輸出の増勢がやや強まり、実質 GDP 成長率は通年でも 8%程度に回復しよう。

1. 景気の現状

1～3 月期の実質 GDP 成長率は再び鈍化

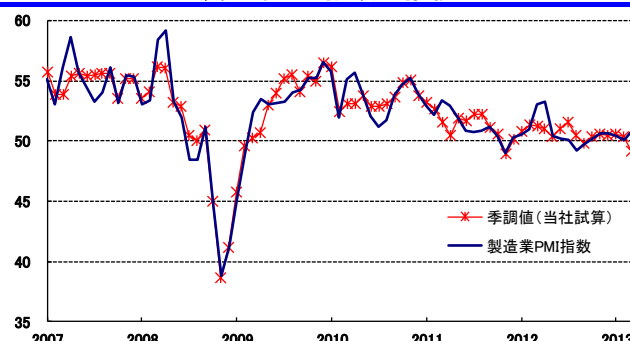
今月 15 日に発表された 2013 年 1～3 月期の実質 GDP は前年同期比 7.7%の増加にとどまり、2012 年 10～12 月期の 7.9%から伸びが鈍化した。国家統計局による季節調整値でも、10～12 月期の前期比 2.0%（年率 8.2%程度）から 1～3 月期は 1.6%（年率 6.6%程度）に伸びが鈍化しており、中国経済の拡大ペースは減速している。3 月の PMI 指数が前月から上昇したことなどを受けて、市場では 1～3 月期の実質 GDP 成長率が前年同期比 8%台へ高まるとの見方も少なくなかったが、期待外れの結果に終わった。

工業生産と実質GDPの推移（前年同期比、%）



(出所)CEIC DATA

製造業PMI指数の推移



(出所)CEIC DATA

8%成長への期待感を高める一因となった 3 月の製造業 PMI 指数は、2 月の 50.1 から 50.9 へ上昇したが、例年 3 月から 4 月にかけて水準が高まる季節性が残っている点に留意が必要である。こうした季節性を除去すると、製造業 PMI 指数は 2 月の 50.1 から 3 月は 48.9 へ低下し、景気の改善と悪化の境目である 50 を下回る。また、実態景気の指標である工業生産も、1～2 月累計の前年同期比 9.9% から 3 月は前年同月比 8.9%と大きく伸びが鈍化している。これらの指標は、足元で景気の回復力が再び低下していることを示しており、中国経済が順調に持ち直すという見方に対して、再点検を迫るものと言える。

個人消費の減速が成長率鈍化の主因

主な需要側の指標を見ると、1～3 月期の減速が顕著なのは個人消費である。個人消費の代表的な指標である社会商品小売総額は、1～3 月期に前年同期比 12.4%となり、10～12 月期の 14.9%から大きく伸びが鈍化した。さらに、物価上昇分²を除いた実質では、10～12 月期の 12.8%から 1～3 月期は 9.8%となり、減速がより顕著である。

ただし、社会商品小売総額(名目)を月毎に見ると、1～2 月累計の前年同期比 12.3%から 3 月は 12.6%へ小幅ながら伸びが高まった。また、乗用車販売台数も、春節により落ち込んだ 2 月の前年同月比▲8.3%から 3 月は 13.3%へ復調しており、当社試算の季節調整値でも 3 月の乗用車販売台数は年率

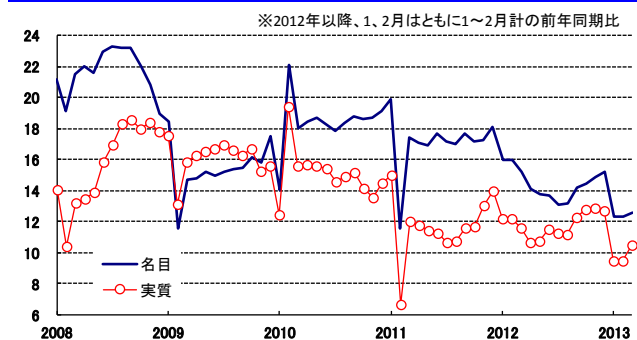
¹ 国家統計局が発表する製造業 PMI 指数は季節調整済値ではあるが、統計的に有意に季節性の存在が確認できるため、傾向を見るためには公表値に更に季節調整をかけることが有効である。

² 消費者物価上昇率は、10～12 月期の前年同期比 2.1%から 1～3 月期に 2.6%へ伸びが高まった。

1,739 万台と 1 月の 1,708 万台を上回って史上最高を更新している³。

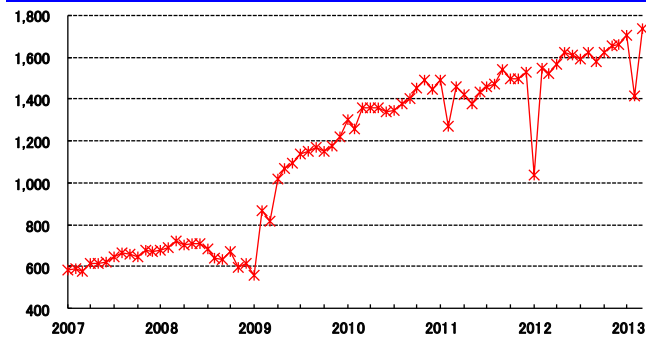
以上から判断すると、個人消費は 2013 年に入り増勢が鈍化したものの、3 月には持ち直しの動きも見られることから、ひとまず減速には歯止めが掛かっている。

社会商品小売総額の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

乗用車販売台数の推移(季節調整値、年率、万台)



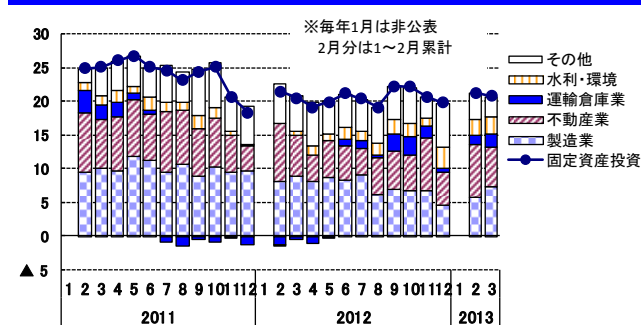
(出所)CEIC DATA

固定資産投資はインフラ投資中心に堅調な拡大が続く

固定資産投資は、1～3 月期も堅調な拡大が続いた。1～3 月期の固定資産投資（都市部）は前年同期比 20.9%となり、10～12 月期の 20.8%から伸びが若干高まった。第 3 次産業で 10～12 月期の前年同期比 23.4%から 1～3 月期は 24.5%へ伸びが高まったほか、第 2 次産業（10～12 月期 15.0%→1～3 月期 16.2%）も伸びの鈍化に歯止めが掛かった。第 3 次産業では水利・環境（21.6%→26.7%）のほか、鉄道（▲19.9%→5.8%）や高速道路（6.6%→21.7%）を含む運輸・倉庫（17.0%→22.0%）などのインフラ関連分野が全体を牽引している。また、住宅価格の上昇などを背景に不動産業（24.6%→24.1%）も高い伸びを維持した。

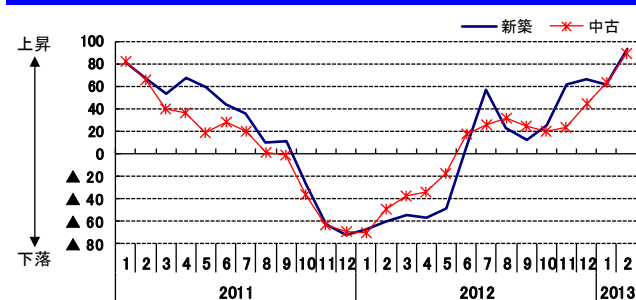
ただし、3 月単月の固定資産投資は前年同月比 20.7%となり、1～2 月累計の前年同期比 21.2%から伸びが若干鈍化した。こうした固定資産投資の動きが、先に見た工業生産の伸びの鈍化の一因となったとみられる。

固定資産投資の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

住宅価格DIの推移(%Pt)



(注)前月比で上昇した都市の割合ー下落した都市の割合。

(出所)CEIC DATAの数値から当社にて試算

³ なお、日本車の販売台数は持ち直し傾向にあるが、3 月に限れば改善が足踏みし依然として前年水準を下回るなど、完全な回復には至っていない。NNA などの報道によると、日系メーカーの販売台数は、トヨタが 1～2 月の前年同期比▲13.3%から 3 月は▲11.7%へマイナス幅が縮小したが、日産は▲14.1%から▲16.6%へ、ホンダは▲4.1%から▲6.6%へ、マツダは▲19.4%から▲25.2%へマイナス幅が拡大した。

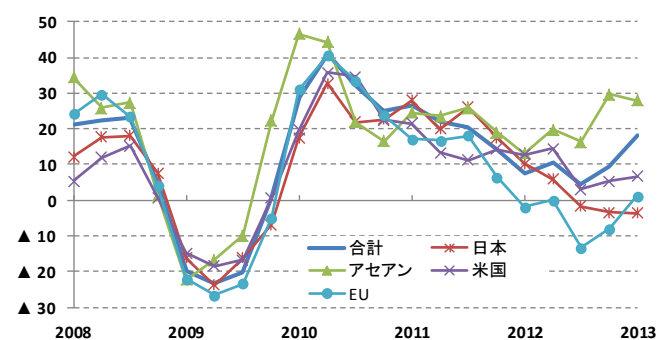
海外景気の復調を受けて輸出は持ち直し

1～3 月期の通関輸出（ドルベース）は前年同期比 18.3%となり、10～12 月期の 9.4%から大きく伸びを高めた。ただし、当社試算の季節調整値では、10～12 月期の前期比 8.7%から 1～3 月期は▲2.1%とマイナスに転じており、春節による季節調整の歪み⁴を考慮しても、少なくとも前年同期比の急拡大が示すほど輸出の増勢は強くないと考えられる。

なお、3 月単月の輸出は前年同月比 10.0%となり、1～2 月平均の 23.6%から大きく伸びが鈍化した。固定資産投資とともに工業生産の伸びを抑制する要因となったと考えられる。

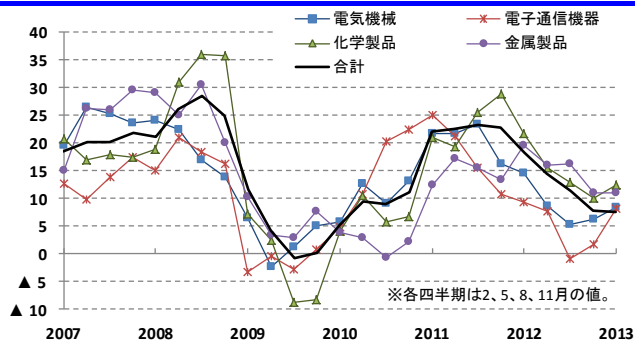
仕向地別の動向を見ると、堅調な景気拡大が続く ASEAN 向け（シェア 10.0%、2012 年）が 10～12 月期の前年同期比 29.7%から 1～3 月期も 28.0%と高い伸びを維持し、輸出全体を牽引した。また、景気の復調が顕著な米国向け（シェア 17.2%）が 1～3 月期に小幅ながら伸びを高め（10～12 月期 5.4%→1～3 月期 6.7%）、景気低迷が続く EU 向け（シェア 16.3%）も前年同期比 1.1%と 5 四半期ぶりのプラスになり、ひとまず下げ止まった。一方で、日本向け（シェア 7.4%）は円安の影響もあって 1～3 月期も前年比▲3.7%と 3 四半期連続のマイナスとなり、低迷が続いた。

通関輸出の推移(ドルベース、前年同期比、%)



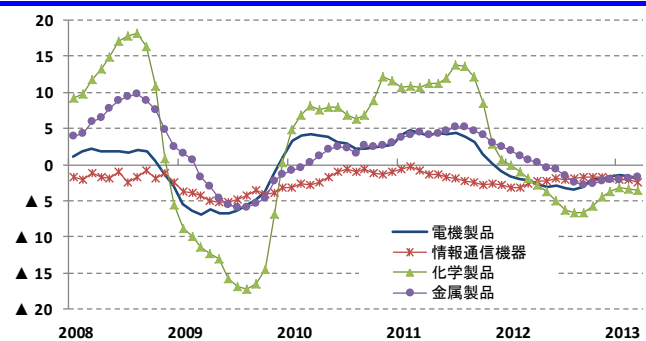
(出所)CEIC DATA

在庫の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

生産者物価の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

在庫調整は一部で足踏み

期待ほどに需要が拡大しなかったことから、これまで順調に進んでいた在庫調整は一部で足踏みしている。在庫全体の伸びは、2012 年 11 月の前年同月比 7.9%から 2013 年 2 月に 7.5%へ鈍化した。8 月（11.3%）から 11 月にかけての動きと比べると伸びの鈍化ペースは緩慢である。

主な財の在庫動向を見ると（上左図）、川下分野にあたる電子通信機器（2012 年 11 月前年同月比 1.6%→2013 年 2 月 8.1%）や電気機械（6.2%→8.4%）は 2012 年半ば以降の伸びの拡大傾向が続き、主

⁴ 春節月は営業日数が少ないため輸出の水準が押し下げられるが、その前月は前倒し出荷によって水準が押し上げられる傾向がある。春節の時期は年によって異なるため、通常の季節調整では、こうした影響を十分に控除できない。

に川上分野となる化学製品（10.0%→12.4%）や金属製品（10.9%→11.0%）も伸びが高まっている。川下分野においては 2012 年半ば頃に一旦在庫調整が終了しており、需要の拡大に見合った在庫積み増しも含まれている可能性はあるが、川上分野は在庫調整の途上であり、需要拡大ペースの鈍化を受けて在庫調整が足踏みしていると考えられる。

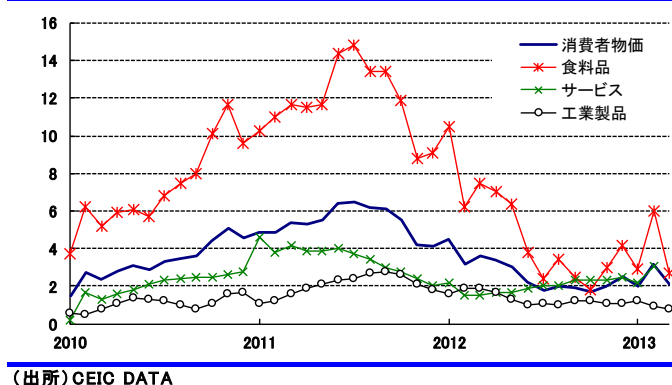
また、こうした在庫の動きに歩調を合わせる形で、一部の品目において 2013 年に入り生産者物価の前年同月比下落幅が拡大している（前頁右下図）。

消費者物価上昇率は低下

消費者物価指数も、2 月の前年同月比 3.2%から 3 月は 2.1%へ伸びが鈍化した。主因は、天候不順や春節により大きく上昇していた食料品価格が落ち着いたことである（2 月前年同月比 6.0%→3 月 2.7%）。

また、サービス価格の伸びが 2 月、3 月とも前年同月比 3.1%と高止まる一方で、2012 年を通じて前年同月比 1%台で推移していた工業製品価格が、2013 年 2 月に 0.9%、3 月は 0.8%と徐々に伸びを低下させており、消費者物価上昇率の低下に寄与した。

消費者物価の推移（前年同月比、%）



（出所）CEIC DATA

以上の通り、中国経済は、2013 年に入り個人消費が減速、3 月には固定資産投資や輸出の増勢に陰りが見られたため、1～3 月期の実質 GDP 成長率が鈍化した。そして、こうした需要の伸び悩みにより在庫調整が一部で足踏みするなど、再び景気の停滞が懸念される状況となりつつある。

2. 今後の見通し

今後の景気を展望する上では、まず、先に見たような景気の現状に対して、政府がどのような政策対応を行うのが重要となろう。以下、習近平体制が本格スタートした新政権の経済政策について整理した上で、主な需要動向を見通し、中国経済の先行きを展望する。

新政権は内需主導の安定成長路線を継承

先月 17 日に閉幕した全人代（全国人民代表大会）では、習近平共産党総書記が国家主席、李克強副首相が首相に選出され、新体制が本格的に始動し、習新政権の目指す経済の姿が明らかになった。

まず、2013 年の主な数値目標を見ると、実質 GDP 成長率は前年と同じ前年比 7.5%となった。また、個人消費の代表的な指標である小売販売額（小売総額）は昨年の前年比 14.0%から 14.5%へ、固定資産投資は前年比 16%から 18%へ、それぞれ引き上げられた。これらの意味するところは、かつてのような 2 桁を超える高成長を追い求めず、成長の主役に個人消費や固定資産投資といった内需を据えるということである。さらに、固定資産投資は 2012 年の実績である前年比 20.3%を下回る目標設定にとどめた一方で、小売販売は 2012 年実績の 14.3%を小幅ながらも上回る目標を設定しており、個人消費に関しては引き続き積極的に拡大を後押しする姿勢を明確している。

個人消費を成長の軸とし平均で 7%の成長ペースを目指すことは、一昨年に策定された今次 5 カ年計画（2011～15 年）で示されており既定路線 ではあるが、新政権がその方針を継承することが今回の全人代で確認されたと言える。

【 経済政策における数値目標 】

	2011年		2012年		2013年
	目標	実績	目標	実績	目標
実質GDP	8%程度	9.2%	7.5%程度	7.8%	7.5%程度
小売総額	16%	17.1%	14%	14.3%	14.5%
固定資産投資	18%	23.6%	16%	20.3%	18%
マネーサプライ(M2)	16%	13.6%	14%	13.6%	13%
消費者物価上昇率	4%程度	5.4%	4%程度	2.6%	3.5%程度
都市部新規就業者数	900万人以上	1,221万人	900万人以上	1,188万人	900万人以上
失業率(都市部)	4.6%以下	4.1%	4.6%以下	4.1%	4.6%以下

(注)小売総額、固定資産投資は名目

また、その実現のための具体策として、家電⁵や自動車⁶など耐久財消費を促すほか、「都市化」を推進する方針も示された。なお、ここで言う「都市化」には、インフラ投資の拡大などによって主に中小都市の開発を進めるハード的な側面だけでなく、教育や社会保障が十分に受けられない農村からの転出者への都市戸籍の付与といったソフト的な側面も含まれる。こうした「農民工」と呼ばれる出稼ぎ労働者の総数は 2 億人とも言われており、農民工の生活水準の引き上げは、所得格差の是正や社会の安定につながると同時に、内需拡大につながり経済成長を促すものと期待されている。

そのほか、特に低所得者への悪影響が大きいインフレの予防を一段と強化するため、消費者物価上昇率の目標を昨年の前年比 4.0%から 3.5%へ引き下げた。住宅価格高騰の原因の一つとされるマネーサプライの伸びについても目標を昨年の前年比 14%から 13%へ抑制、国民の不満が高まる大気汚染などの環境対策にも力を入れる方針である。このように、新政権は、これまでの「産業優先」から「国民生活重視」へ政策スタンスを明確にシフトし、社会と経済成長の両面において持続的な安定を目指す方針を明確にしている。そのため、かつてのような大規模な景気対策が打ち出される可能性は低い。

緩和的な金融政策の継続が人民元高圧力を緩和

金融政策については、先述の通り消費者物価上昇率が落ち着きを見せていることから、停滞感が台頭している景気の現状に配慮して、引き続き現状の「穏健な金融政策」、すなわち緩和的なスタンスを維持する方針である。なお、人民銀行は、2012 年 7 月に政策金利である貸出 1 年物基準金利を 6.0%に、定期預金 1 年物基準金利を 3.0%に引き下げて以降、据え置きを続けている。その結果、マネーサプライ (M2) は 2013 年 1～3 月期に前年同期比 15.6%となり、同時期の名目 GDP 成長率の前年同期比 9.6%を大きく上回っており、資金供給量の拡大ペースは十分に景気刺激的である。

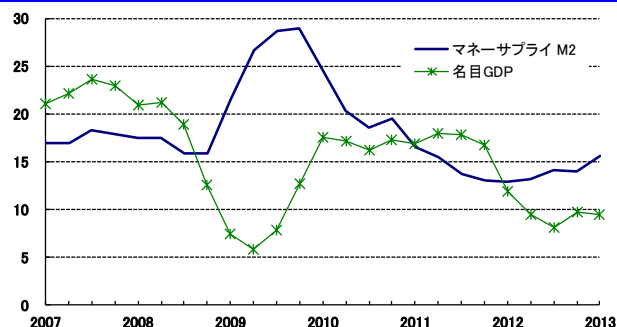
また、政府は、上記の通り今年のマネーサプライの目標を前年比 13%まで抑制する方針を示しているが、前年比 4%程度まで GDP デフレーター⁷の伸びが高まるとしても (2012 年は前年比 1.9%)、実質 GDP の 7.5%成長という目標に対して緩和的である。こうした資金供給スタンスは、政府の成長目標

⁵ 2013 年 5 月末までとされている省エネ家電の購入補助金策が延長される可能性が高い。

⁶ エコカーに対する購入補助金策の継続・規模拡大が検討されている模様。

実現に向けて内需の拡大を後押しすることとなろう。

マネーサプライと名目成長率の推移(前年同期比、%)



(出所)CEIC DATA

人民元相場の推移(元/米ドル)

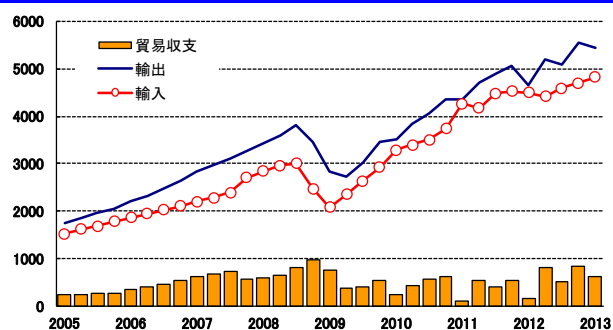


(出所)CEIC DATA

金融緩和の継続は、人民元の上昇圧力を低下させる要因ともなろう。足元では、4月18、19日にワシントンで開催されたG20を前に、人民元の変動幅が現行の上下1.0%から引き上げられるとの観測が高まり、人民元相場は一時1ドル=6.17人民元台まで上昇した。しかしながら、ファンダメンタルズの状況を考えると、米国経済が緩慢な回復ながら底堅さを増している一方で、中国経済は在庫調整が遅れるなど回復力が弱いことは、ドル高人民元安要因である。また、人民元高要因である中国の貿易黒字は、輸入の伸び悩みを主因に緩やかな拡大傾向にあるが、今後は内需の回復と在庫調整の進展に伴って輸入の増勢が強まり拡大が一服するとみられるため、人民元高圧力は低下しよう。

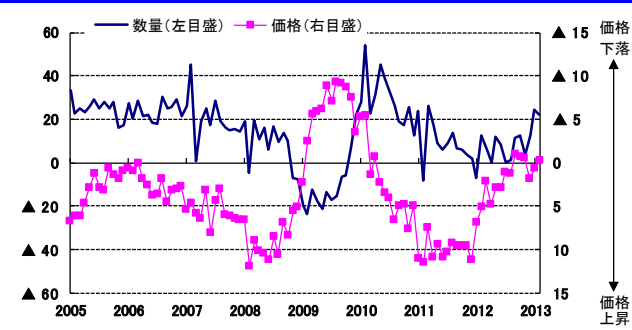
そもそも、足元の人民元上昇につながった変動幅の拡大観測は、相場の柔軟性を高めるものではあるが、それ自体は人民元の上昇を促すものではない。そのため、やや長いスパンで見れば人民元相場はファンダメンタルズに沿った動きとなり、米国経済が回復の足取りを強める2013年後半には上昇に一旦歯止めが掛かる可能性が高いと考えられる。

輸出入と貿易収支の推移(季節調整値、百万ドル)



(出所)CEIC DATA

輸出数量指数と価格指数の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

2013 年中の輸出は緩やかな回復にとどまる

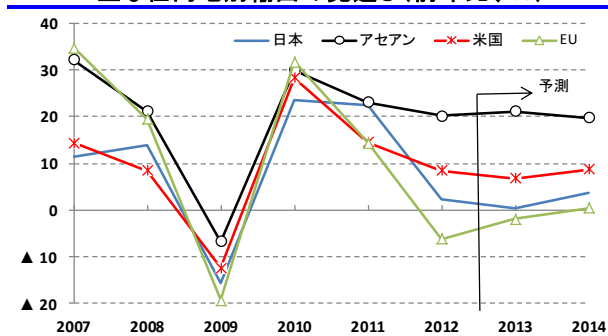
人民元相場の動向は、圧倒的な人件費コストの安さという競争力を失った近年において、中国の輸出を大きく左右する要因となる。最近の人民元相場の動向を見ると、2012年初めに一旦上昇に歯止めが掛かり、夏場には人民元安に振れた(本ページ右上図)。その結果、それまでの人民元高により前年比で大幅に上昇していた輸出価格(ドルベース)は、2012年後半には前年並みに落ち着き、半年ほどのラグをおいて輸出数量指数が前年比の伸びを高めている(本ページ右下図)。

こうした為替変動と輸出の関係を踏まえると、今後は、再び進んだ人民元高により輸出価格が伸びを高め、2013年後半には輸出数量の伸びが押し下げられることになる。そして、先の予想通り2013年後半頃に人民元相場の上昇が一服すれば、人民元高による輸出の下押し圧力は2014年に入って和らぐと見込まれる。

そのほか、海外の景気動向も輸出を左右する大きな要因であることは言うまでもない。主要な仕向け先の今後の景気動向を展望すると、欧州経済は債務問題の解決に時間を要し低迷が長期化する一方で、米国経済は雇用の回復などを背景に個人消費を中心に緩やかな拡大が続けるとみられる。また、ASEAN経済は旺盛な内需が牽引して堅調な拡大が続き、回復に向かいつつある日本経済は消費税率引き上げ前の駆け込み需要により2012年後半から2013年初めにかけて盛り上がりを見せると予想される。

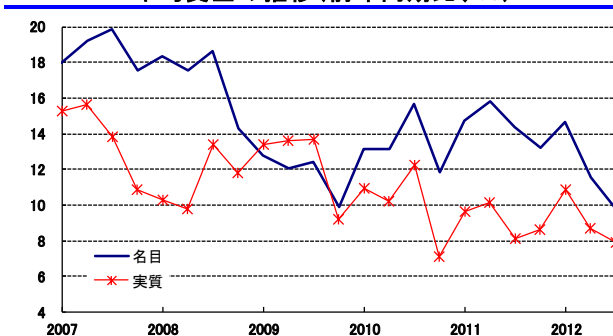
これらの要因を併せて考えると、今後の中国の輸出は、引き続きASEANや米国向けを中心に拡大を続けるものの、2013年中は人民元上昇の影響が残り緩やかな増加にとどまるとみられる。2014年に入ると、人民元高の影響が和らぎ、欧州経済が底入れするなど海外景気も改善の度合いを増すとみられることから、輸出の伸びはやや高まろう。

主な仕向け地別輸出の見通し(前年比、%)



(出所)CEIG DATA

平均賃金の推移(前年同期比、%)



(出所)CEIG DATA

個人消費の増勢加速は2014年入り後

2013年に入り個人消費の増勢が鈍化した一因として、賃金の伸び悩みが指摘できる。2012年の最低賃金は前年比20.2%（25省平均）引き上げられたが、輸出企業を中心に業績が悪化したことなどから、平均賃金は1～9月で前年同期比12.0%にとどまった。

2013年の最低賃金は、北京市で前年比11.1%（1,260元→1,400元）となり2012年の引き上げ率（8.6%）を上回ったが、広東省深セン（2012年13.6%→2013年6.7%）や上海市（13.3%→11.7%）、山東省（12.7%→11.3%）などは伸びが抑制されている。さらに、生産者物価の下落を受けて製造業の業績改善は遅れているため、今後も平均賃金の上昇ペースが高まり難い状況が続くそうである。

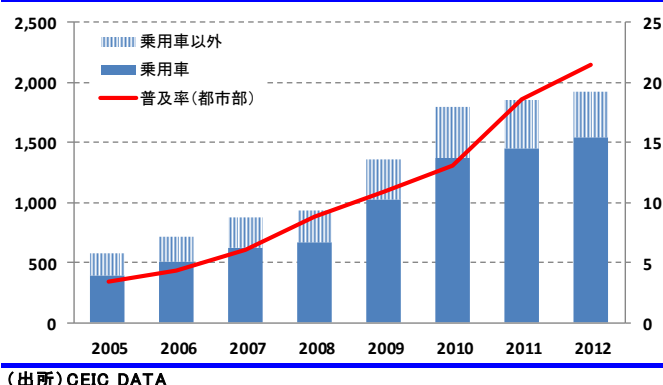
所得環境の改善が期待できない中で、当面は低い伸びにとどまるとみられる消費者物価も景気持ち直しの動きが再開すれば徐々に伸びを高め購買力を弱めるため、政府の消費刺激策による後押しを見込んだとしても、2013年中は個人消費の増勢加速までは期待薄である。個人消費が増勢を強めるのは、企業業績の改善を受けて賃金上昇率が高まる2014年入り後となろう。

なお、自動車市場については、2012年の自動車販売台数は前年比4.2%の1,930万台、うち乗用車が

前年比 6.9%の 1,549 万台となり、実際に 5 割増の 2009 年や 3 割増の 2010 年に比べて増加ペースは緩やかになっている。ただし、2013 年 1～3 月期は自動車販売台数が前年同期比 13.1%、うち乗用車が 17.2%と増勢が加速している。前年同期が購入支援策打ち切りの影響により落ち込んだため、その反動により嵩上げされている部分があるとはいえ、引き続き自動車需要は旺盛である。

中国における自動車の世帯普及率（都市部）は、2012 年末時点で 21.5%にとどまっており、日本における 1970 年（22.1%）と概ね同水準である。当時の日本における自動車販売台数は年間 410 万台であり、その後、普及率が 54.6%まで上昇した 1979 年に 500 万台を突破、普及率 70.6%の 1987 年には 600 万台を突破している。その間に、一人当たり GDP⁷は、1970 年の約 11,000 ドルから 79 年に約 22,000 ドル、87 年には約 38,000 ドルへ増加しており、所得水準の上昇が自動車の普及を後押しした。日本の先例に倣えば、当時と比べ技術水準の上昇により自動車の耐用年数が長期化していることを考慮しても、中国経済が人口増を上回るペースの高い成長を続ける限り、自動車市場には十分に拡大余地があると言える。

自動車市場の状況(万台、%)



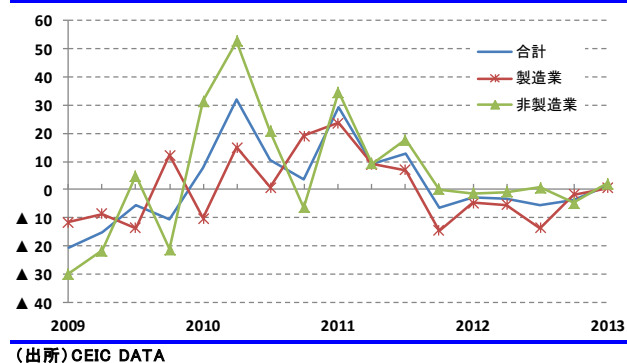
自動車を筆頭とする耐久消費財への旺盛な需要は、減速したとはいえ前年比 10%超の成長を続ける中国消費者市場の牽引役となろう。

固定資産投資は経済成長の牽引役となり得ず

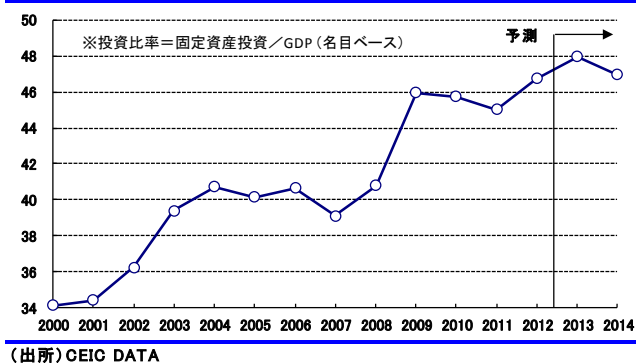
上記の通り、内需の柱として期待された個人消費が 2013 年中は力強い拡大を見込めない中で、固定資産投資に景気回復の先導役としての期待が集まるが、以下に示す通り、大きな期待はできそうもない。

まず、固定資産投資全体の 3 割強を占める製造業の設備投資は、業績の低迷という循環的な要因だけでなく、鉄鋼や建設機械といった生産能力過剰業種における供給能力の調整という構造的な課題が残されているため、今後も厳しい状況が続く見込みである。さらに、2012 年の対内直接投資が、主に製造業における落ち込みにより 2009 年以来の前年割れ（▲3.7%）となったことが示す通り、外資系企業がコスト競争力の低下した中国における生産拠点拡充の動きを一服させていることも回復を遅らせている。

対内直接投資の推移(前年同期比、%)



投資比率の推移(%)



⁷ 2009 年価格。物価上昇の影響を除くため 2009 年の米国消費者物価を基準として調整している。

また、全体の約 25%を占める不動産分野の投資は、根強い住宅需要に支えられて堅調な拡大が見込まれるものの、政府は投機的な需要を抑制するため住宅の複数取得に対する規制を強化しており、足元で前年同期比 2 割を超える増加ペースが一段と加速するとは考えにくい。

その一方で、全体の約 2 割を占めるインフラ関連投資は、高速鉄道の事故をきっかけに大幅に落ち込んでいた鉄道建設が水準を回復させつつあるほか、都市化を進める政府の方針に従って拡大が期待できるなど、ある程度の増勢加速は見込めそうである。

しかしながら、固定資産投資全体で見ると、製造業が足を引っ張る形で、2014 年にかけて増勢は鈍化していくとみられる。また、マクロ的な視点からは、GDP に占める固定資産投資の割合が、かつての日本のピーク (36.7%、1973 年度) を遥かに上回る 46.7% (2012 年、当社の推定) に達している模様であり、明らかな過剰投資である。過剰投資状態を放置すると、過剰生産能力がデフレ圧力を強め、企業業績は低迷し、金融機関の不良債権増大にもつながる。政府もこうしたリスクを十分に認識しており、安定的な成長を中長期的に持続するため、引き続き過剰設備の調整を進める方針とみられ、政策的には固定資産投資が経済成長の牽引役とはなり得ない。

8%台の成長は 2013 年後半にずれ込み

以上を踏まえると、2013 年前半の中国経済は、個人消費をはじめ需要全体の回復力に乏しく、在庫調整が長引き成長ペースが高まらない状態が続くとみられる。在庫調整にメドがつくのは 2013 年後半となり、7~9 月期に実質 GDP 成長率が前年同期比 8%台に復しよう。ただし、2013 年通年の成長率は 7.9%にとどまり、2 年連続の 8%割れになると予想する。

2014 年に入ると、固定資産投資の伸びが鈍化する一方で、個人消費や輸出の増勢がやや強まり、実質 GDP 成長率は通年でも 8%台を回復する可能性があるだろう。しかしながら、既に 7~8%程度の安定成長路線に舵を切った中国経済にとって、8%台の成長率は高過ぎると言えるかもしれない。

中国の成長率予測						
前年比, %, %Pt	2009 実績	2010 実績	2011 実績	2012 実績	2013 予想	2014 予想
実質GDP	9.2	10.4	9.3	7.8	7.9	8.0
名目GDP	8.6	17.8	17.8	9.8	10.7	12.6
個人消費	10.7	13.9	17.2	14.3	12.8	13.4
固定資産投資	22.3	17.2	16.0	13.9	13.6	10.3
在庫投資 (寄与度)	(▲0.8)	(0.6)	(0.5)	(▲4.3)	(▲2.5)	(1.4)
純輸出 (寄与度)	(▲2.9)	(0.0)	(▲0.7)	(1.0)	(0.4)	(0.2)
輸出	▲17.2	30.0	14.9	5.5	10.8	12.9
輸入	▲12.8	37.5	19.3	1.9	10.3	13.8

(注)2012年の名目値は全て当社による見込み。(出所)中国国家统计局

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。