

経済マンスリー [中国]

景気の減速感が再び強まるなか、政策対応が焦点に

中国経済は、4-6 月期に実質 GDP 成長率が小幅加速したものの、足元で再び減速感が強まっている。直近 8 月の月次経済指標をみると、工業生産が前年比+6.9%（7 月：同+9.0%）、固定資産投資（都市部、年初来累計）が同+16.5%（7 月：同+17.0%）、小売売上高が同+11.9%（7 月：同+12.2%）と何れも減速。特に工業生産は減速幅が大きく、増加率は 2008 年 12 月以来約 6 年ぶりの低水準に止まった（注1）。

このような景気減速の主因の一つは、低迷している住宅市場である。足元の住宅市場は、着工面積で前年比マイナス幅が幾分縮小傾向も、販売面積はマイナス幅が拡大し、住宅価格もプラス幅の縮小が継続している状況（第 1 表）。住宅購入規制緩和の効果顕現などにより、住宅市場に底打ち感が出るまでには依然時間が必要とみられる。今後の中国経済は、①住宅市場の減速、②過剰生産能力の調整、③信用の抑制などが引き続き下押し要因として働き、成長率は低下方向となる見通しである。

また、景気対策は改革優先で小規模に止まり、持続的な景気押し上げには繋がらないと考えられる。中国政府は現在、財政支出を伴う“大規模な”景気対策は行っておらず、金融政策でも、四半期末や 10 月の大型連休を控え流動性供給は強化しているが、預金準備率の一律引き下げなど強力な緩和措置は見送っている。政府高官は「成長率が低下しても雇用情勢が概ね安定していれば、改革方針と相容れない政策は今後も見送る」と解釈可能な発言を行っている（注2）。なお、最近の堅調な就業者増の一因として、経済に占める第 3 次産業の割合上昇が指摘出来そう。これまでの中国では、第 3 次産業は第 2 次産業に比べ雇用創出力が高かった（第 1 図）。第 3 次産業の割合上昇が続けば、成長率低下による労働市場への下押し圧力を一定程度は相殺しよう。

（注 1）工業生産と実質 GDP 成長率は連動性が高く、2011 年以降の関係に基づいて試算すれば、8 月の工業生産の増加率である前年比+6.9%は、同+6.7%程度の実質 GDP 成長率に相当する。

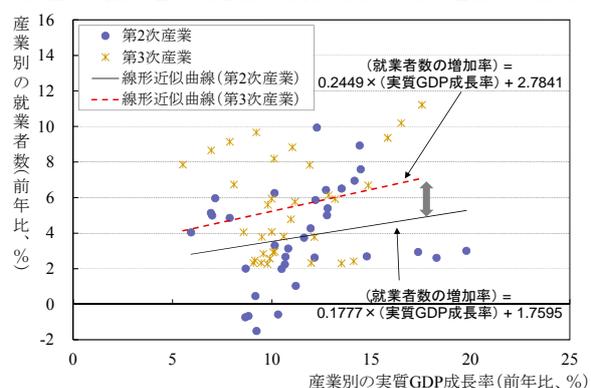
（注 2）例えば、李首相は 9 月 10 日の夏季ダボス会議で、景気は概ね安定しているとし、1-8 月の就業者数の堅調な増加を強調。国家統計局高官も、9 月 13 日の 8 月の月次指標発表時に同趣旨の発言をしている。

第 1 表：住宅・不動産関連指標の推移

指標	4月	5月	6月	7月	8月	現状
① 全国の住宅価格 (70都市平均)	6.4	5.4	4.0	2.4	0.5	8月は上昇ベースの鈍化が一段と鮮明に
北京の住宅価格	8.9	7.7	6.4	4.0	2.1	
上海の住宅価格	11.5	9.6	7.0	4.1	1.5	
② 不動産投資額 (年初来)	16.4	14.7	14.1	13.7	13.2	減速傾向
③ 不動産着工面積 (年初来)	▲ 22.1	▲ 18.6	▲ 16.4	▲ 12.8	▲ 10.5	マイナス幅が縮小傾向
うち住宅着工面積	▲ 24.5	▲ 21.6	▲ 19.8	▲ 16.4	▲ 14.4	
④ 不動産販売面積 (年初来)	▲ 6.9	▲ 7.8	▲ 6.0	▲ 7.6	▲ 8.3	マイナス幅が拡大傾向
うち住宅販売面積	▲ 8.6	▲ 9.2	▲ 7.8	▲ 9.4	▲ 10.0	
⑤ 不動産在庫面積	23.6	24.4	24.5	24.7	26.6	増加が続く

（資料）中国国家統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 1 図：成長率と就業者数の関係（第 2 次産業と第 3 次産業）



（注）データは年単位で1980年から2013年まで。変動を均すため、3年間の平均値を使用。
（資料）中国国家統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 竹島 慎吾 shingo_takeshima@mufg.jp
栗原 浩史 hiroschi_2_kurihara@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。