

## 情勢判断

### 海外経済金融

## 2012年の中国経済：前低後高となる可能性が高い

### ～春節前にも資金供給が大きく増大～

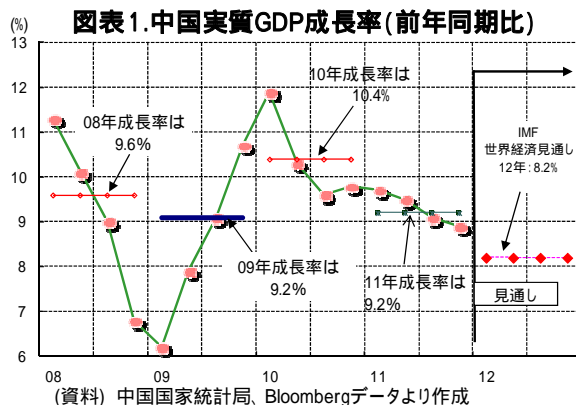
王 雷 軒

#### 要旨

2011年の中国の実質GDP成長率は前年比9.2%と10年(同10.4%)から鈍化したが、市場予想より底堅い内容だった。とはいえ、足元の中国経済は固定資産投資の減速や輸出環境の悪化などから減速感が強まったことや、物価水準の上昇幅が縮小してきたことなどを踏まえ、政策当局は春節前にも大規模な資金供給を増やしており、徐々に金融緩和に転じつつあると見る。その結果、12年前半は景気減速が続くが、後半から再度拡大基調に転じることが見込まれる。

#### 足元の景気は減速感が強まる

中国経済はこれまでの金融引締めや外需の急減を受けて、緩やかな減速基調を辿っている。国家統計局が発表した2011年10～12月期の実質GDP成長率は前年比8.9%と、4四半期連続での減速となった。その結果、11年の経済成長率も9.2%と10年(10.4%)から鈍化した(図表1)。



需要項目別の実質GDP成長率に対する寄与度は、最終消費が4.8%、総資本形成が5.0%、純輸出が0.5%となった。10年と比較すると、最終消費の寄与度は高まったものの、総資本形成は低下、純輸出はマイナスに転じた。以下、主な需要項目別の足元の景気動向を確認してみよう。

まず、個人消費については、12月は前年比18.1%と、11月(同17.3%)から

伸び率が拡大した。消費者物価の上昇率が低下に向かっていることや、所得環境の改善が続いており、特に農村部での耐久消費財購入意欲が強いことなどを背景に、今後の消費も底堅く推移すると見られる。

一方、12月の固定資産投資は前年比5.7%と、11月(同21.4%)から伸びが大幅に鈍化した。住宅購入制限など不動産抑制策が継続されていることが原因と見られる。先行き、保障性住宅(中低所得層向けの住宅)や鉄道などインフラへの投資は、固定資産投資を下支えすると見るが、これまでの引締め効果がしばらく残ることから、固定資産投資の伸びは低調さが続く可能性があると思われる。

外需の動向については、海外経済の減速のほか、国内の人件費の上昇や中小企業の資金繰り難などを受けて、12月の輸出は前年比13.4%と、11月(同13.8%)から小幅減速した。今後も欧州の景気減速などにより、輸出を取り巻く環境の好転はあまり見込めそうもない。

一方、食料品価格が落ち着きつつあることなどをを受けて、12月の消費者物価上昇率は前年比4.1%と、7月(同6.5%)をピークに、上昇幅が大きく縮小した。

消費者物価の先行指標とされる生産者物価の上昇率も大きく縮小していることもあり、今後のインフレ上昇率は鈍化傾向となり、12年を通じては前年比4%程度が予想される。

また、これまでの住宅購入制限や住宅ローン融資の厳格化により、不動産価格の下落傾向は強まっている。様々なメディアの報道内容を見ても、資金繰り難などから、一部の地域の不動産販売業者は10月に比べて2~4割も住宅価格を値下げしているようだ。

### 春節に向けての資金供給が増大

前述した景気減速、インフレの沈静化や資産価格の下落傾向などを踏まえ、12年の経済政策の軸足はインフレ抑制から安定成長へシフトする可能性が高まっている。

実際、安定成長の実現に向けて、既に11年後半から資金繰りが悪化した中小企業や農業分野などに対する貸出増加策などのような対策もとられている。また、12月初めに中国人民銀行は預金準備率0.5%の引下げを実施し、事実上の金融緩和に踏み切っている。その結果、12月のマネーサプライ(M2)は前年比13.6%と上向きに転じ、また同月の人民元建て新規融資額も6,400億元(約8兆円)と先

月から増加した(図表2)。

さらに、春節(1月23日)を前に流動性逼迫の解消のため、1月中旬に人民銀行は新規手形の発行停止や個別の金融機関を対象とした資金供給の実施を行った。これに先立つ、12月には大規模な中央財政資金も市中に投入されており、金融機関の資金繰りにも自由度が高まっているようだ。

### 今後の金融政策と経済の見通し

12年の経済政策の方向性を決定する中央経済工作会議によれば、11年と同様、「積極的財政政策、穏健な金融政策(中立的金融政策)」が打ち出された。なお、中立的金融政策とされてはいるが、12年前半には更なる預金準備率の引下げなどを含め金融緩和策が実施されるとの見方が有力である。

ただし、産業構造の高度化や内需の拡大を目指し、経済構造調整が行われるなか、かつてのような超金融緩和政策は打ち出されにくいと考えられる。また、実質金利が依然マイナス水準であることを考えてみれば、当分利下げを行う可能性は低だろう。今後、海外経済の状況や、春節後の景気や物価を見極めつつ、次の金融緩和を探る展開となると予想される。

今後の経済見通しについては、緩やかな減速は12年前半までは続く可能性が高いと見る。ただし、12年秋に開催予定の共産党大会という大きな政治イベントを控え、12年前半には金融緩和が打ち出されることもあり、实体经济は12年後半から再度拡大基調に転じることが見込まれる。総じてみると、12年の経済成長率は8%後半になると予想される。

(2012年1月25日現在)

