

情勢判断

海外経済金融

投資・輸出の好調で景気回復が続く中国経済

～ただし、消費・生産が冴えず景気回復のテンポは緩やか～

王 雷軒

要旨

投資および輸出の好調さが続いたことから、景気回復が進行していると判断する。ただし、消費や生産の動向が冴えないことから、景気回復のテンポは緩やかとなる見通し。一方、2月の消費者物価の上昇率が拡大したほか、不動産価格も多くの都市で上昇傾向が続いていることから、金融引き締めに転じるとの予測が少なくないが、景気回復のテンポが緩やかなので、当面、中立的な金融政策が続くと見られる。

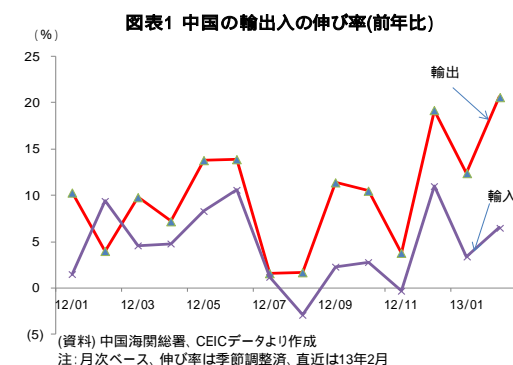
景気回復基調が続く

中国国内での不動産価格抑制策の実施や欧州向け輸出の低迷などを受けて、2012年の実質 GDP 成長率は前年比 7.8%と、13年ぶりに 8%を割り込んだ。ただし、四半期ベースの成長率を確認すると、10～12月期は前年比 7.9%と、公共投資の拡大や米国向け輸出の持ち直しなどを受けて、7～9月期（同 7.4%）から 8四半期ぶりに拡大に転じた。以下、これまで発表された 1～2 月分の経済指標から足元の景気動向を見てみよう。

まず、1～2 月の消費（小売売上）は、前年同期比 12.3%と 12 年 12 月（同 14.3%）から減速した。昨年末に中央政府が打ち出したぜいたく禁止令 8 カ条の影響もあり、公費接待などが抑制された。また、1 月には多くの地域で深刻な大気汚染の影響で外出を控え、消費活動にある程度の影響を及ぼしたと考えられる。消費の先行きについては、景気回復に伴って賃金上昇が続くと考えられるため、小幅ながら回復すると思われる。

一方、中国の GDP 成長率を大きく左右する総資本形成（農村家計を除く）は、1～2 月分が前年同期比 21.2%と 12 年 12

月（同 21.5%）からやや鈍化したものの、依然として底堅く推移した。投資分野別に見ると、不動産向けおよび水利・環境などインフラ向け投資が大きく伸びたものの、製造業の設備投資などは低迷した。先行きについては、13 年は都市化の推進によるインフラ整備や保障性住宅のほか、鉄道向けの投資拡大が計画されていることなどから、底堅く推移すると見られる。



また、2 月分の輸出は前年比 20.6%と予想以上に好調だった（図表 1）。貿易相手先別に見ると、日本向けは前年比 0.2%と鈍化したものの、米国向けが同 15.0%、欧州向けが同 9.9%、アセアン（東南アジア諸国連合）向けが同 39.5%と大きく伸びた。先行きについては、世界経済の回復に伴って緩やかに回復すると考えら

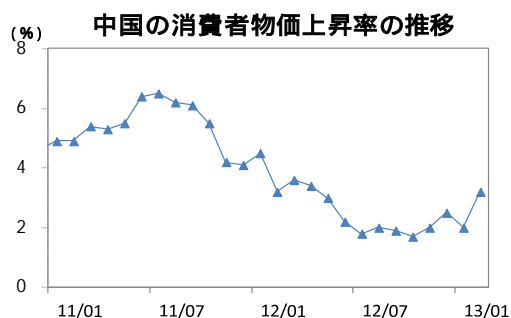
れるものの、最近の人民元高や人件費上昇による輸出企業の国際競争力の低下などを背景に、改善幅は小幅に留まる可能性が高いと思われる。

その他、生産面においては、2月の製造業購買担当者指数(製造業PMI)は50.1と、1月(50.4)に続いて低下し、景気分岐点である50をかるうじて上回る程度の推移となった。また、1~2月の鉱工業生産も前年同期比9.9%、12年12月(同10.0%)と比べても伸びの加速が見られず、緩やかな回復に留まっている。

以上の経済指標の結果から総じて言えば、消費および生産がやや減速したとはいえ、投資と輸出の好調さによって足元の景気が緩やかな回復に向かっていると判断される。13年1~3月期の実質GDP成長は8%を回復する可能性が高いと見られる。

物価動向と金融政策

一方、消費者物価については、2月の消費者物価指数(CPI)は前年比3.2%と10ヶ月ぶりの高い水準となった(図表2)。



(資料) CEICデータより作成
注: 月次データ、前年比、直近は13年2月

12年の春節(旧正月)が1月、13年の春節が2月であったことからの季節要因によって、1月の同2.0%から上昇幅が1.2%ポイント拡大した。肉類や野菜などの食料品価格指数は同6.0%と1月の同2.9%から上昇し、CPI全体を押し上げた。今後、

春節要因の剥落などによって3月のCPI上昇率は鈍化する可能性が高いが、景気回復に伴って、年後半にかけてCPIの上昇幅は拡大するだろう。

また、不動産価格の高騰に対して、政府は3月初めに新たな不動産価格抑制策を公表した。内容のなかで「中古住宅を売却するときに徴収する所得税については、譲渡所得の20%を個人所得税として厳格に徴収する」と明記されたことは注目される。これまでは、実務上は取得価格を正確に計算できない場合、売却額の1~3%を納税するのが一般的だったことから、譲渡所得の20%を厳格に徴収することになれば税負担の増加につながる。実質的な増税によって住宅の投機的な販売を減少させる目的がある。

しかし、不動産市場では、中古住宅購入者への税負担の転嫁や売り惜しみによる市場への中古住宅供給量が減少する可能性もあり、かえって新築住宅価格のさらなる上昇につながりかねないと懸念する声が高まっている。今後の動きを注目したい。

金融情勢については、13年1~2月の社会融資総額(新規)は3.61兆人民元(約55兆円)で前年同期比78.8%と急増した。また、2月のマネーサプライ(M2)も前年比15.2%と1月(同15.9%)からやや低下したものの、13年の政府目標値(同13%)を大きく上回った。こうした動きから過剰流動性への懸念が高まっており、CPI上昇率の拡大や不動産価格の高騰を事前に防ぐために、金融引き締めへ転じる予測が多く見られるようになった。しかし、前述のように景気回復の勢いが依然緩やかなものであるため、当面、中立的な金融政策が続くと見られる。

(2013年3月22日現在)