

## 情勢判断

### 海外経済金融

## 足元では回復力が弱い中国経済

### ～ 資金供給の拡大で先行きの景気回復を下支え ～

王 雷軒

#### 要旨

中国の4月の経済指標では、消費の小幅増加、輸出の大幅な持ち直しなどから緩やかな景気回復に向かっていると見られるものの、回復力が弱いと判断される。先行きの景気については、資金供給量の拡大などを受けて拡大テンポが強まると考えられる。

#### 全般的に回復力はまだ弱い

2012 年後半に底入れした中国経済は、その後も緩やかな景気回復基調にあると見られていた。しかし、13 年 3 月に本格始動した習近平新政権が事前予想に反して景気対策を打ち出さなかったこともあり、景気回復の勢いは弱まった。実際、1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年比 7.7% と、12 年 10～12 月期（同 7.9%）から 0.2 ポイント鈍化した。以下、4 月分の経済統計から足元の景気動向を見てみよう。

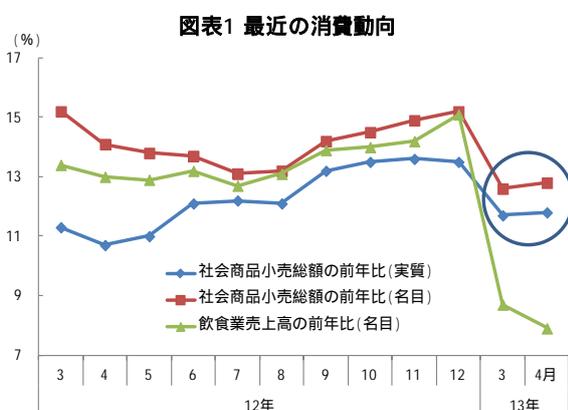
まず、消費については、持ち直しの動きが見られるが、回復力は依然弱い。4 月の社会商品小売総額（物価上昇の影響を除いた実質）は、前年比 11.8% と、3 月（同 11.7%）から小幅に伸び率を高めた（図表 1）。品目別には、飲食料品や衣

料品は依然低い伸びとなったものの、自動車販売台数は過去最高の 184.2 万台、前年比 13.0% と 3 月（同 5.5%）から大きく伸びた。

消費の先行きについては、12 年の平均賃金水準が前年比 14%（実質ベース、都市部非国営企業）と伸びたほか、鳥インフルエンザが終息に向かっていると見られることなどを背景に、引き続き緩やかに拡大するだろう。

また、4 月の輸出は前年比 14.6% と 3 月（同 10.0%）から大幅に伸び率を高めた。輸出国・地域別では、最大の輸出先である米国向けは前年比 0.1%、欧州向けは同 6.4%、日本向けは同 1.2% と、いずれも 3 月からマイナス幅が縮小した他、アセアン向けが同 37.2% と大きく伸びた。今後も、海外経済の回復に伴い、輸出は持ち直す基調が続くだろう。

なお、輸出全体の 2 割弱を占める香港向けは 4 月も同 57.2% と高い伸びを維持した。しかし、輸出業者が人民元の上昇期待や不動産などに投資する思惑で、架空の輸出申告をして、香港から中国大陆に資金を移すというような輸出水増し疑惑が懸念されている。これが事実であれば、実際の輸出は政府の統計数値を大きく下回っていると推測されるため、留意



が必要であろう。

一方、投資については、堅調な動きとなっているものの、1~4月期の固定資産投資(農家投資を含まず)は前年比20.6%と、1~3月期(同20.9%)から伸びが鈍化した。単月でも、4月は前年比19.8%と3月(21.5%)から1.7ポイント減速した。鉄道運輸や不動産向け投資は高い伸びとなったものの、製造業は依然伸び悩んでいる。賃金上昇や人民元高などによって、製造業を取り巻く環境は一層厳しくなり、設備投資の増勢鈍化につながっていると考えられる。

先行きについては、資金供給が増加しているなか、中西部地域でのインフラ整備や都市化の推進などによって引続き底堅く推移すると見られる。

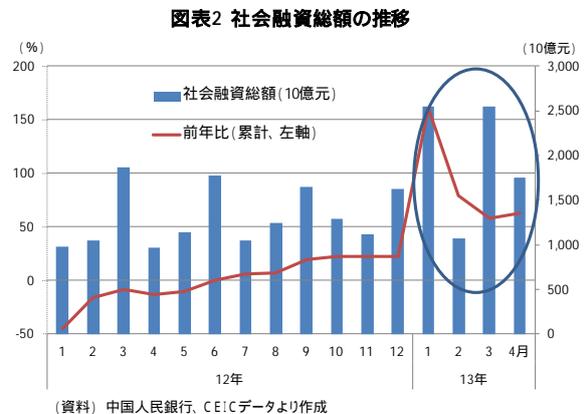
前述した消費などの動きから総合的に判断すると、足元では景気は再び緩やかな回復に向かっているが、回復力は強くないと見られる。

物価動向については、2月の消費者物価指数(CPI)は前年比3.2%と春節(旧正月)要因で上昇率が一時的に高まったが、3月は同2.1%、4月は2.4%と比較的低水準で推移している。一方、5月18日に発表された4月の70都市住宅販売価格では、上昇した都市が68、下落した都市が2と、住宅価格は依然上昇基調にあることが見受けられる。

### 金融情勢と今後の景気見通し

4月のマネーサプライ(M2)は前年比16.1%と3月(同15.7%)から拡大した。また、1~4月の社会融資総額(新規)は7.9兆人民元(約126兆円)で前年比63.0%と大きく増加した(図表2)。5月に入っても、中国工商銀行など4大銀行の新規融資額は大きく増加している。こ

うした資金供給の増加は今後の景気回復を下支えすると見ている。



今後の金融政策については、消費者物価が安定的に推移しているが、住宅価格の高騰が続いていることなどから、中国人民銀行(中央銀行)は当面利下げなどの金融緩和に踏み切る可能性が低いと見られる。

一方、先進国だけではなく、新興国も相次ぎ金融緩和を実施したことで、世界的に過剰流動性が発生するなか、中国にも大量の資金が流入していることなどを背景に、人民元の対米ドルのレートは上昇し続けている。6月の習近平訪米や7月の米中戦略・経済対話の会合が予定されているため、人民元の上昇ペースはさらに高まる可能性がある。しかし、人民元高がさらに進むと、輸出環境の悪化につながりかねないので、今後の動向は注目されよう。

最後に、景気の先行きについて述べておきたい。以上の通り、4月分の主要な経済統計の内容や、資金供給量の拡大などから、先行きの景気は徐々に加速すると見込まれる。13年後半にかけては、実質GDP成長率が前年比8%に回復する可能性があり、通年では7%台後半の成長になると予測する。

(13年5月23日現在)