

情勢判断

海外経済金融

足踏み状態が続く中国経済

～金融政策は当面現状維持～

王 雷軒

要旨

中国の5月の経済指標では、消費が小幅回復したものの、投資・輸出の鈍化などから景気の足踏み状態が続いていると見られる。先行きも、内需の力不足や輸出の鈍化で力強い回復が望めず、前年比7%台の成長にとどまると見込まれる。一方、中国政府は不動産抑制政策の実施や産業の高度化などを意欲的に推進しており、金融緩和の実施に踏み切りにくいことから、当面は金融政策が現状維持となるだろう。

景気の足踏み状態が継続

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ている。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、5月分の経済統計から足元の景気・物価動向を見てみよう。

まず、消費については、緩やかではあるが、持ち直しの動きが続いている。5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12.1%と、4月（同11.8%）、3月（同11.7%）から伸びが小幅拡大した。先行きについては、所得環境の改善傾向から緩やかに回復するだろう。ただし、企業収益の悪化や株価の低迷が消費者マインドの低下につながる可能性もあるため、回復力は強まらないと思われる。

一方、投資については、堅調な動きとなっているものの、1～5月期の固定資産投資（農家投資を含まず）は前年比20.4%と、1～4月期（同20.6%）から伸びがやや鈍化した。単月でも、5月は前年比19.7%と4月（19.8%）からやや減速し

ている。水利・環境などインフラ向け投資は高い伸びとなったものの、不動産や製造業は減速したため、全体の小幅鈍化につながっている。先行きについては、内陸地域でのインフラ整備や都市化の推進などによって底堅く推移すると見られる。ただし、不動産抑制政策の実施や、過剰生産能力の調整などを受けて不動産・製造業向け投資は今後も低調と想定されるため、投資全体の伸びを押し下げる可能性がある。

また、5月の輸出（季節調整値）は前年比1.2%と4月（同11.7%）から伸びが大幅に鈍化した。貿易取引を装った水増し輸出への取り締まりを強化したこともあり、実際の輸出を取り巻く環境の厳しさが明らかになった。今後は、海外経済の緩やかな回復に伴い、輸出が持ち直す可能性と見るが、人民元高や一部地域では労働者確保の困難などによって輸出環境は大幅な改善が見込めないと考えられる。

一方、生産面では、企業の在庫調整が遅れているため、引き続き低調に推移している。5月の鉱工業生産は前年比9.2%と4月（同9.3%）から小幅ながら鈍化

した。このような生産動向を反映して、電力消費量や鉄道貨物輸送量の伸びも低下した。

以上の内容から総合的に見れば、消費が改善した一方で、投資・輸出の鈍化などから5月も景気が足踏み状態にあると判断される。

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、その後は低下傾向を示し、5月は生鮮野菜価格の下落などを受けて同2.1%まで低下した。13年のCPI目標値である3.5%前後を大きく下回り、比較的低水準で推移している。

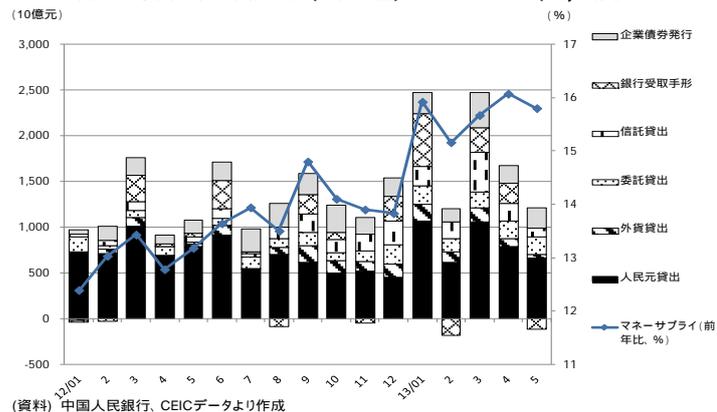
一方、6月18日に発表された5月の主要70都市住宅価格統計では、新築住宅価格指数（保障性住宅を除く）が前月比で上昇した都市数は65、下落した都市が3と、住宅価格は依然上昇基調にあることが見て取れる。

当面、金融政策は現状維持

5月にこれまでの大量の資金供給が収まったことや、海外資金の流入がかなり細まったことなどを背景に、5月のマネーサプライ（M2）は前年比15.8%と4月（同16.1%）から低下した。また、实体经济への総与信量を示す5月の社会融資総額（新規額）も1.19兆人民元（約19兆円）で4月（1.75兆元）から減少した（図表1）。

一方、6月に入り銀行間取引金利が一時的要因により急上昇したことを受けて、利下げなどの金融緩和期待が高まった。しかし、19日に開催された国務院常務会議では、金融緩和は見送られた。その背景には、これまでの大量の資金が、製造

図表1 中国の社会融資総額(主要項目)とマネーサプライ(M2)の推移



業や戦略新興産業（新素材や新エネルギーなど）の開発・投資などにあまり供給されておらず、不動産業や調整を必要とする過剰生産の業種（太陽光パネルや鉄鋼など）などには流れ込んでいると中国政府は認識していることにある。こうした状況の下、金融緩和を実施すれば、不動産価格のさらなる高騰や将来的な不良債権の急増につながる可能性が高く、かえって大きなリスクを形成することになると警戒されたようだ。

今後の金融政策については、産業の高度化などが実施されていることや、住宅価格が上昇基調にあることなどから、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。

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、中国政府が過剰投資の抑制、産業の高度化を意図的に推進しているため、金融緩和、景気刺激策を打ち出す可能性が低い。景気対応策や金融緩和の実施がなければ、先行きの景気加速が見込めない。ただし、消費や投資が堅調に推移していることから、成長率は急低下することなく、13年は7%後半の成長を維持することが可能であろう。

（13年6月20日現在）