

## 情勢判断

### 海外経済金融

## 中国経済：年後半にかけて7%台成長を維持

王 雷軒

### 要旨

消費が小幅改善したものの、輸出の低迷と固定資産投資の小幅減速によって、13年4～6月期の実質GDPは前年比7.5%と1～3月期(同7.7%)から小幅鈍化した。中国政府は構造改革を優先していることから、年後半にかけて景気加速が見込める状況にはない。一方、貸出金利の規制撤廃について、金利の全面的自由化に向けて一步を踏み出したと評価できるが、現時点では企業などの資金調達コストの低下にはつながりにくいと思われる。

### 輸出・投資の不振で景気は小幅減速

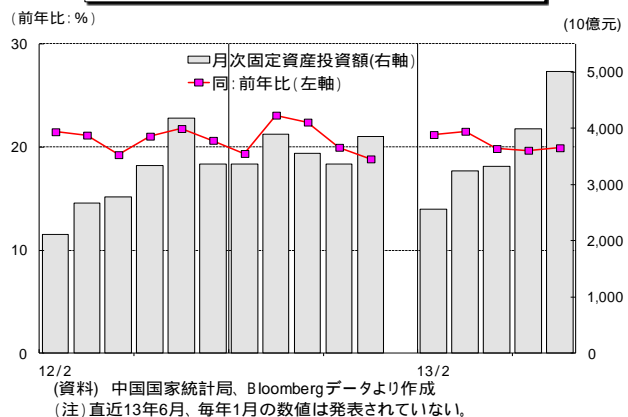
2013年3月に本格始動した習近平新政権が事前予想に反して景気対策を打ち出さなかったこともあり、固定資産投資の鈍化、輸出の低迷などを受けて、4～6月期の実質GDP成長率は前年比7.5%と、1～3月期(同7.7%)から小幅鈍化した。その結果、13年上半期の実質GDP成長率は同7.6%となった。

このように、中国経済は小幅減速したが、13年前半に新規雇用者数が725万人と、前年比31万人増の状況にあること、国民の収入も増えていること、物価も比較的安定的に推移したことなどから、中国政府は13年の成長目標7.5%を下回ることなく、比較的安定的な成長を達成したと認識している。以下、GDPの需要項目別の動向などを見てみよう。

まず、消費については、四半期では4～6月期は前年比10.5%と、1～3月期(同9.8%)から緩やかではあるが、持ち直してきた。ただし、月次ベースでは、6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11.7%と、5月(12.1%)から伸びが小幅鈍化している。先行きについても、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。

図表1 中国の固定資産投資(農村家計を除く)の動向



投資については、底堅いとはいえ、4～6月期の固定資産投資(農村家計を除く)の伸びは1～3月期から鈍化した。輸送や水利などのインフラ向けの投資が堅調に伸びたものの、製造業や不動産向けの投資が鈍化した影響が出ている。ただし、単月では、6月は前年比19.9%と、5月(19.7%)から伸びがやや高まっている(図表1)。先行きについても、底堅く推移すると見られるが、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・製造業向けの投資は今後も低調と想定されるため、投資全体の伸びが高まらない状況が続くだろう。

また、4～6月期の輸出も前年比7.9%と1～3月期(同18.3%)から大幅鈍化した。月次ベースで見ても6月の輸出は

前年比 1.0%と5月(同1.2%)から伸びが鈍化した。今後は、日米経済の緩やかな回復に伴い、輸出が改善される可能性があるが見るが、人民元高などによって輸出の大幅な増加は見込めないと考えられる。

以上の内容から総合的に見れば、消費が小幅改善したものの、投資・輸出の鈍化によって中国経済は小幅に減速した。足元では、投資がやや持ち直しつつあるとはいえ、輸出の低迷や消費回復の力不足などから、景気加速の様子は見られていない。

物価動向については、6月の消費者物価指数(CPI)は食料品価格の上昇などを受けて前年比2.7%と5月(同2.1%)から上昇幅が拡大した。しかしながら、13年のCPI目標値である「3.5%前後」を下回るなど、比較的低水準で推移している。

一方、7月18日に発表された6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63、下落した都市が5と、住宅価格は依然上昇基調にあることが見て取れる。

### 金融機関の貸出金利規制は撤廃へ

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、6月のマネーサプライ(M2)は前年比14.0%と5月(同15.8%)から鈍化した。また、実体経済への総与信量を示す6月の社会融資総額(新規額)も1.04兆人民元で5月(1.19兆元)から減少した。今後の金融政策については、産業の高度化にとって緩和はむしろ弊害になるとの意見が根強いほか、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)は金融緩和に

踏み切る可能性は低いと見られる。

一方、6月に入り銀行間取引金利(SHIBOR)が一時的要因により急上昇した場面があったが、中国人民銀行が一部の銀行に資金供給を行ったこともあり、7月に入り、落ち着きを取り戻した。こうしたなか、7月19日に中国人民銀行は、「金利の市場化に向けての改革を一層推進する」と発表した。具体的な内容は以下のとおりである。

金融機関の貸出金利の下限規制(貸出基準金利の0.7倍)を撤廃する、手形割引金利規制(中国人民銀行の手形再割引金利に基づいて設定されてきた)も撤廃する、農村信用合作社(農村金融機関)の貸出金利の上限規制(貸出基準金利の2.3倍)も撤廃する、個人向け住宅ローンの金利下限規制(貸出基準金利の0.7倍)については引続き維持する。

このような貸出金利の規制撤廃は、金融機関間の競争が促され、企業などの資金調達コストの低下には一定の効果が期待される。しかし、実際に金融機関が貸出基準金利以下で貸し出しているケースが全体の11.4%(13年3月時点)といった現状から見れば、現時点では、貸出金利の自由化は企業などの資金調達コストの低下にはすぐ貢献しないだろう。

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、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は低い。このため、先行きの景気加速が見込める状況ではないが、消費や投資が底堅く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%台後半の成長を維持することが可能であろう。

(13年7月22日現在)