海外経済金融

景気底入れの兆しが見られる中国経済

～景気下支え策等により14年の7.5%成長は確保へ～

王　雷軒

要旨

2014年1～3月期の実質GDP成長率は前年比7.4%と2四半期連続の減速となった。しかしながら、足元では景気持ち直しの兆しもあり、先行きも景気下支え策等により、一段の減速は回避され、緩やかな回復に向かうと見込まれる。

1～3月期の成長率は前年比7.4%

14年1～3月期の実質GDP成長率は、輸出が落ち込んだほか、個人消費が伸び悩み、固定資産投資が鈍化したことを受けて前年同期比7.4%と、市場予想（同7.3%）をやや上回ったものの、13年7～9月期(同7.8%)、10～12月期(同7.7%)からは2四半期連続で減速した。

また、前期比で見ても、1～3月期は1.4%と、7～9月期（同2.2%）、10～12月期（同1.7%）からの減速が見られ、景気の勢いが弱まっていたことが確認された。

ただ、2四半期連続の成長率鈍化とはいえ、14年の政府の成長率目標である7.5%前後の成長は確保できており、市場に浮上した中国の景気失速といった事態は回避できていると評価すべきであろう。

一方、中国政府は4月初めに先行き景気のさらなる減速を阻止し、安定的成長を実現するために、鉄道建設の加速など景気下支え策を打ち出している。

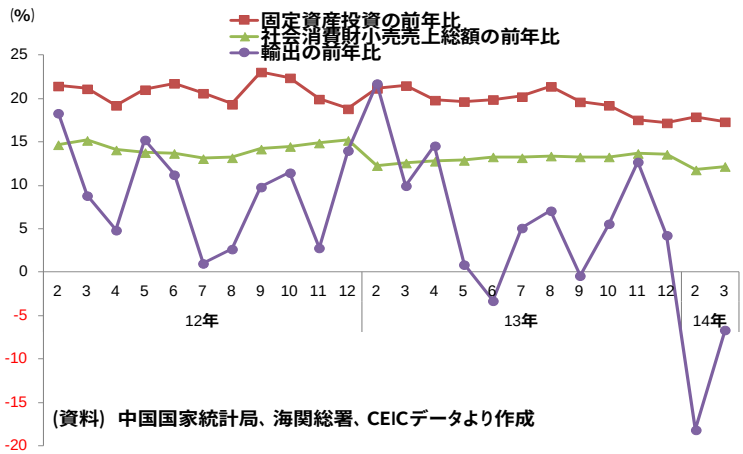
以下では、足元の景気動向を見てみよう。

足元では景気底入れの兆しも

まず、外需については、3月の輸出は前年比▲6.6%と2月（同▲18.1%）に続き大きく落ち込んだが、マイナス幅が縮小した（図表1）。先行きについては、人民元安の進行下、13年前半の水増し輸出による影響の剥落などから、徐々に持ち直すと想定される。

また、投資についても、13年末に地方政府関連債務の急増が明らかになったほか、14年に入り、理財商品や社債のデフォルトが相次いで発生したことなどを受けて、シャドーバンキングによる融資規模が縮小したため、3月の固定資産投資（農家を除く）は前年比17.3%と、1～2月期（17.9%）から小幅な鈍化に転じた

図表1　中国のGDP需要項目の伸び率



(資料)　中国国家統計局、海関総署、CEICデータより作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

（図表１）。先行きについては、景気下支え策を実施するとともに、空港など交通インフラの整備の加速、保障性住宅の建設や環境保護投資の強化などが行われることから、14年の目標である17.5%前後の水準で推移すると見られる。

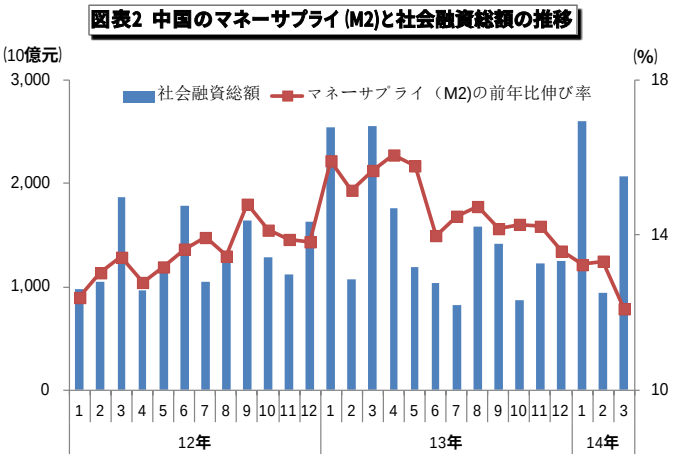
一方、消費については、3月の社会消費財小売売上総額が前年比 12.2%と 1～2 月期（同 11. 8%）から伸びが小幅ながら高まっており、消費改善の兆しが出ている（図表１）。12 年末から継続実施されている「ぜいたく禁止令」が政府消費を下押ししたものの、自動車や家電製品などの耐久消費財の販売が好調で、個人消費は消費全体の下支えとなった。先行きについては、14 年 1～3 月期の国民一人当たり可処分所得（実質）が前年比 8.6%と同期の実質 GDP 成長率を上回ったことから、13%前後の伸びを回復する可能性が高いと見られる。

そのほか、3 月の鉱工業生産も前年比 8.8%と 1～2 月（同 8.6%）から小幅ながら拡大したことや、中国国家統計局等が発表した3月の製造業 PMI も 50.3 と 2 月（50.2）からやや上昇したことなどから生産回復の動きが出ていることがうかがえる。

以上から、輸出の落ち込みや固定資産投資の低調さが続いたものの、消費や鉱工業生産の動きから足元の景気が底入れした可能性がある。

金融情勢と今後の景気見通し

実体経済への総資金供給量を示す 3 月の社会融資総額は 2.1 兆人民元と 2 月からは大きく増加したものの、信託商品や社債のデフォルトが発生したことを受けてシャドーバンキングに対する規制の強化などにより、信託融資や委託融資などが大幅に減少したため、前年比は▲18.8%となった。また、3 月のマネーサプライ（M2）も前年比 12.1%と 2 月（同 13.3%）から大きく鈍化した（図表 2）。



(資料) 中国人民銀行(中央銀行)、CEICデータより作成

こうしたなか、中小企業の融資環境がさらに厳しくなっていると見られたため、政府は 4 月中旬に多くの中小企業を融資対象とする県域の農村商業銀行などを対象に預金準備率の引き下げを決定した。ただし、李首相が「一時的な景気減速のために短期的な強い景気刺激策は採用せず、中長期的な健全な発展には一層注力する」との発言を繰り返したことから、これまでのやや引き締め気味の金融政策を微調整しただけで、今後、大幅な金融緩和の実施は想定しにくい。

最後に、景気の先行きについて述べておきたい。足元では景気持ち直しの兆しも出ており、鉄道建設の加速など景気下支え策の実施や金融政策の微調整などにより、中国経済は一段の減速が回避され、緩やかな回復に向かうと見込まれる。14 年通年では政府の成長目標である 7.5%前後の成長を達成するだろう。

（2014 年 4 月 21 日現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます