

投資鈍化を受け、弱い動きが続く中国経済

王 雷軒

要旨

4月の輸出と消費は堅調に推移したものの、固定資産投資が鈍化したことから、足元の景気は回復の動きが抑制され、依然弱い状況にあると判断される。先行きについては、金融政策の微調整に加え、景気下支え策の効果も徐々に出ると見られることから、中国経済は一段の減速が回避され、早ければ4~6月にも持ち直しの動きが現れると想定される。

足元の景気・物価動向

14年1~3月期の実質GDP成長率は前年同期比7.4%と13年7~9月期(同7.8%)、10~12月期(同7.7%)からさらに減速した。中国政府は安定的成長(7.5%前後の成長率)を維持するために、4月に鉄道建設加速等、5月21日には水利施設の整備拡充など景気下支え策を打ち出した。

しかしながら、これらの策には即効性は期待できず、当面の景気回復力は依然弱いと見られる。以下では、足元の景気・物価動向を見てみよう。

まず、投資については、シャドーバンキングに対する規制の強化を受けて公共投資などへの融資規模がかなり縮小したため、4月の固定資産投資(農家を除く)

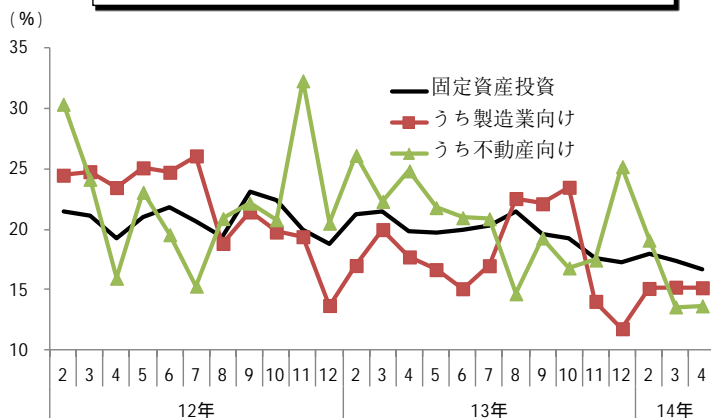
は前年比16.6%と3月(同17.3%)から鈍化した(図表1)。業種別にみると、固定資産投資全体の4割弱を占める製造業は過剰生産分野の投資抑制などからそれほど伸びておらず、不動産(全体の約3割)も弱い動きを続けている。先行きについては、鉄道建設や水利施設の建設加速など景気下支え策を実施することによって徐々に持ち直すと見られる。

一方、消費については、4月の社会消費財小売売上総額(物価変動を除く実質)は前年比10.9%と3月(同10.8%)から小幅ながら改善した。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%と同時期の実質GDP成長率を上回ったことから、底堅さを維持するだろう。

また、外需についても、4月の輸出は前年比0.9%と3月(同6.6%)から改善した。欧米向けの輸出が拡大したほか、昨年の水増し輸出の影響も一巡しつつあるため、3ヶ月ぶりの増加に転じた。先行きについては、人民

図表1 中国の固定資産投資(農村家計を除く)の伸び率



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成
(注) 伸び率は月次ベースの前年比。

元安の進行下、中国政府が輸出手続きの簡素化を図るなど輸出促進策の実施から、緩やかに拡大すると想定される。

そのほか、4月の鉱工業生産は前年比8.7%と3月(同8.8%)から僅かに減速したものの、足元の動向を反映する前月比は0.82%と3月(同0.80%)から小幅ながら拡大した。また、中国国家統計局等が発表した4月の製造業PMIも50.4と3月(50.3)

からやや改善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。

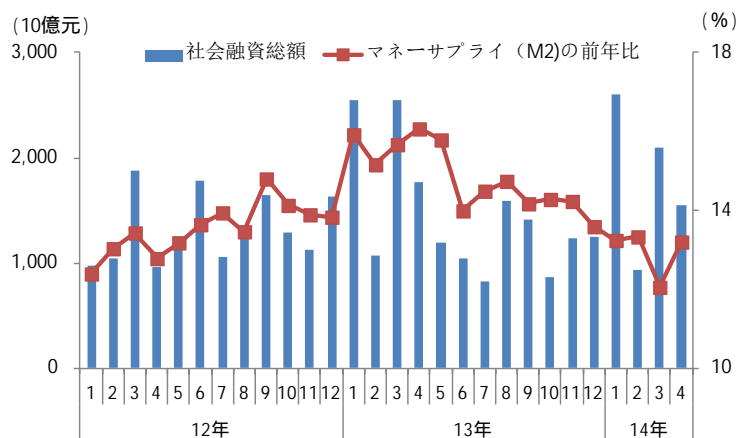
以上のように、輸出や消費などが小幅に改善したものの、固定資産投資の低調さが続いたことから、足元では景気回復の兆しが見られるものの、依然弱い状況にあると判断される。

また、4月の消費者物価は生鮮野菜や豚肉など食品価格の下落を受けて前年比1.8%と3月(同2.4%)から大きく鈍化した。今年の政府の抑制目標である3.5%を大幅に下回って低い水準で推移している。一方、生産者物価は鉱工業生産の改善などをを受けて同2.0%と3月(同2.3%)からマイナス幅が縮小した。

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4月の社会融資総額は1.55兆人民元と昨年4月から減少した(図表2)。その背景には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点が挙げられる。一方、4月のマネーサプライ(M2)は前年比13.2%と3月(同12.1%)を上回っており、政府の今年の目標である

図表2 中国のマネーサプライ(M2)と社会融資総額の推移



(資料) 中国人民銀行(中央銀行)、CEICデータより作成

13%に回復した(図表2)。

金融政策については、中国人民銀行(中央銀行)などがシャドーバンキングに対する規制を強化しているものの、公開市場操作などによる金融政策の微調整を行っている。その一環として、4月22日に県域の農村商業銀行・農村合作銀行を対象に法定預金準備率の引下げを決定した。また、同行は5月に中国工商銀行などの15行商業銀行に対して、1軒目住宅の購入者に住宅ローンを積極的に提供するように要請した。

このように、金融政策の微調整が進められるなか、景気回復力の弱さを理由に、都市部の銀行に対しても法定預金準備率の引下げなどの金融緩和を期待する声が高まっている。しかしながら、周小川人民銀行総裁などの発言を見る限り、当面その可能性は低いと思われる。

最後に、景気の先行きについて述べておきたい。足元では景気回復の弱さが続いているものの、金融政策の微調整に加え、景気下支え策の効果も徐々に出ると見られることから、中国経済は一段の減速が回避され、早ければ4~6月期は小幅な景気の持ち直しが想定される。

(2014年5月22日現在)