

## 緩やかな景気回復に向かう中国経済

王 雷軒

### 要旨

5月の消費はやや鈍化したものの、輸出が持ち直し、固定資産投資が下げ止まったことなどから、足元の景気は緩やかな回復に向かっていると判断される。先行きも財政支出の加速や金融政策の調整などによって14年通年で7.5%の成長を達成すると見込まれる。

### 足元の景気・物価動向

2014年4月から現在までの間に、経済運営政策などを決定する国務院常務会議（主催：李克強首相）が9回開催された。これらの会議の内容を見ると、いずれも経済の安定成長の維持に関連する内容が取り上げられた。例えば、最近の6月11日の会議で、揚子江経済圏の海運や鉄道などのインフラ整備の加速、物流発展の中期計画、小水利発電向け企業減税などを決定した。

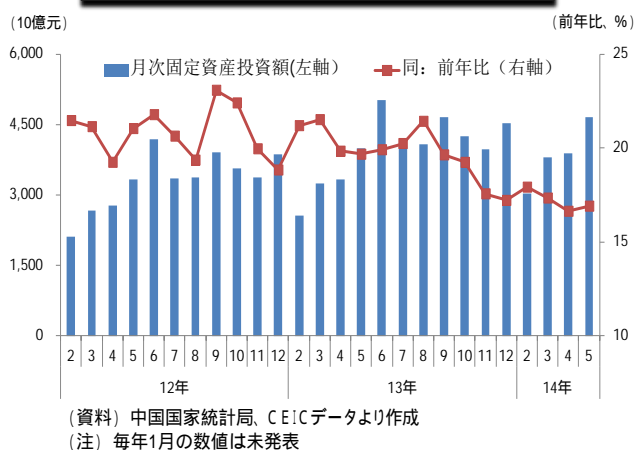
このような景気下支え策を連続的に打ち出したことを踏まえると、中国政府は目下の経済の下押し圧力を緩和させ、安定成長を維持することが最も重要だと認識していると思われる。こうした認識のなか、打ち出された景気下支え策の実施を加速させたことが徐々に経済指標にも現れ始めている。以下では、足元の景気・物価動向を見てみよう。

まず、消費については、5月の社会消費財小売売上総額（物価変動を除く実質）が前年比10.7%と4月（同10.9%）から小幅ながら減速した。その背景として、反腐敗や汚職摘発などが引続き行われているなか、高額な飲食や贅沢品の購入が控えられていることや、住宅販売の低迷などによって家具などの関連消費が減速したことなどが挙げられる。とはいえ、旺盛な大衆消費意欲で底堅く推

移したと評価できよう。先行きについては、所得環境の改善が続いていることから、底堅さを維持するだろう。

一方、投資については、景気下支え策の実施が加速されたことを受け、水利や環境などのインフラ投資が大きく伸びたため、5月の固定資産投資（農家を除く）は前年比16.9%と4月（同16.6%）から伸びがやや高まった（図表1）。先行きも、財政支出の加速を受けて農業関連投資の拡大、鉄道や水利施設などのインフラ投資の加速などによって緩やかな回復基調が継続されると見込まれる。

図表1 中国の固定資産投資（農家村計を除く）の動向



また、外需についても、5月の輸出は前年比7.0%と4月（同0.9%）から大幅に改善した。昨年の水増し輸出の影響が一巡したほか、人民元安が進行したこともあり、持ち直し基調にあると見られる。

先行きについても、先進国などの緩やかな景気拡大が見込まれることに加えて、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、緩やかな拡大が続くと思われる。

そのほか、5月の鉱工業生産は前年比8.8%と4月(同8.7%)から小幅ながら増加幅を高めた。また、中国国家统计局等が発表した5月の製造業PMIも50.8と4月(50.4)から改善したことなどから生産回復の動きが出始めていると見られる。

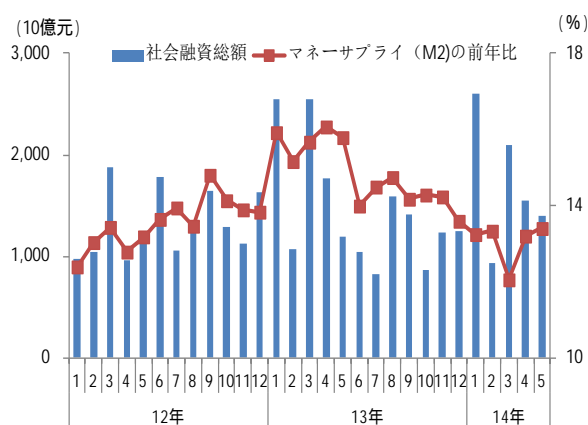
以上のように、消費が小幅鈍化したものの、輸出や固定資産投資などが改善したことから、足元では景気は緩やかな回復に向かっていると判断される。

一方、5月の消費者物価は食品価格上昇幅の拡大を受けて前年比2.5%と4月(同1.8%)から大きく上昇したものの、依然今年の政府の抑制目標である3.5%を大幅に下回る低い水準で推移している。また、生産者物価は鉱工業生産の改善などをを受けて同1.4%と4月(同2.0%)からマイナス幅が2ヶ月連続で縮小した。

### 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5月の社会融資総額は1.4兆人民元と4月(1.5兆元)から減少したものの、前年比では18.3%と3ヶ月ぶりの高い伸びとなった。うち、銀行新規融資額が4月より増加した一方で、信託融資などが減少したことから明らかなように、中国人民銀行(中央銀行)などは依然としてシャドーバンキングに対する規制を実施していると思われる。また、5月のマネーサプライ(M2)は前年比13.4%と4月(同13.2%)を上回っており、今年の政府目標である13%を上回った(図表2)。

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

金融政策については、4月に限定的な預金準備率の引下げが行われたが、6月も零細企業や農業分野向けの融資を行う商業銀行などを対象に預金準備率の引下げが実施された。今回の引下げ幅が0.5%で、中国工商銀行などの大手商業銀行を対象外としたため、これによる資金供給量は1,000億元程度にとどまると見られる。

今回の引下げも中国人民銀行の金融政策の微調整の一環として捉えることが出来よう。このような金融政策の微調整が連続的に行われたことから、1~3月期までのやや引き締めの金融政策から緩やかな金融緩和方向に変えつつあると思われる。先行きについて、当面はこのような微調整が継続されるが、利下げなどの大幅な金融緩和が行われる可能性は低いと見られる。

最後に、景気の先行きについて述べておきたい。足元の景気は緩やかな回復に向かっているものの、依然として回復の勢いを感じない。しかし、今後、財政支出の加速や金融政策の微調整に加えて、景気下支え策の効果も本格化することから、14年の中国経済は7.5%の成長を達成するだろう。(14年6月23日現在)