

力強さに欠けるものの、回復の兆しが出ている中国経済

王 雷軒

要旨

10月の主要経済指標では、消費が底堅く推移したほか、減速が続いた投資も上向きの方向に転じるなど、足元の景気は力強さに欠けるものの、持ち直しの兆しが出ている。先行きについても、鉄道などのインフラ投資の加速によって10～12月期の成長率は7～9月期よりやや高まり、14年通年では7%台半ばの成長を実現すると見込まれる。

足元の景気・物価動向

14年7～9月期の実質GDP成長率は前年同期比7.3%と、4～6月期(同7.5%)から小幅ながら減速した。景気が再び減速した背景には、不動産市況の低迷が継続したことや、鉄鋼やセメント等の過剰生産分野への投資が抑制されたことなどが挙げられる。

こうしたなか、さらなる景気減速を回避するために、中国政府はこれまでの不動産抑制政策を緩和・撤廃し、不動産市場の底上げに注力している。また、10月中旬以降、鉄道や空港などのインフラ整備にかかわる事業を相次いで認可した。さらに、財政資金の投下速度が速まり、公共投資を加速させている。以下では、足元の景気動向を見てみよう。

まず、投資については、製造業や不動産向けが下げ止まったほか、交通運輸・

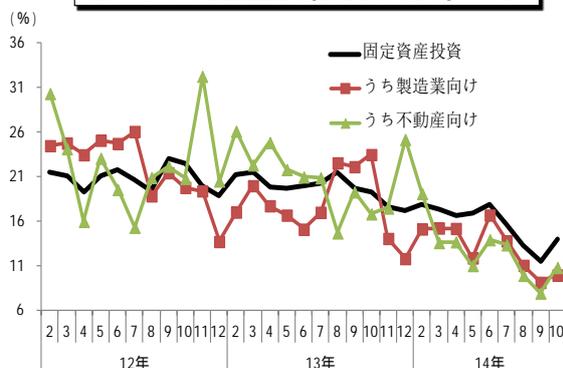
倉庫・水利施設・環境保護施設向けも大きく拡大したため、10月の固定資産投資(農家を除く)は前年比13.9%と9月(同11.5%)から小幅改善した(図表1)。先行きについても、前述のような整備事業の実施に伴い、回復の動きが強まる可能性が高いと見られる。

また、消費についても、10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10.8%で9月と変わらず、安定的に伸びた。宝石などの贅沢品が低迷を続けたものの、スマートフォンなどの通信機器が好調だったことが、消費を押し上げていると思われる。先行きについては、14年1～9月期の国民一人当たり可処分所得(実質)が前年比8.2%と底堅く推移したことから、安定的に伸びると考えられる。

一方、外需については、10月の輸出(ドルベース)は前年比11.6%と9月(同15.3%)から伸びが鈍化した。地域別の輸出を見ると、米国や東南アジア諸国向けは堅調に伸びたものの、欧州や日本向けは低調さが続いた。先行きについては、米国のクリスマス商戦向けの輸出増が予想されるものの、欧州経済の改善が見られないため、大きく伸びることはないだろう。

そのほか、10月の鉱工業生産は前年比

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。

7.7%と9月(同8%)からやや鈍化した。また、国家統計局等が発表した10月の製造業PMIも50.8と9月(51.1)から小幅低下したことから、生産の弱い動きが確認できる。

以上のように、消費が堅調に伸びたほか、減速基調にあった投資も改善の兆しが出ていることから、足元の景気は力強さに欠けるものの、持ち直しの兆しが出ていると判断される。

物価動向については、10月の消費者物価指数(CPI)は豚肉や生鮮野菜の価格上昇率の低下を受けて前年比1.6%と低水準で推移した。また、生産者物価指数(PPI)は原材料やエネルギー価格の低下を受けて前年比2.2%と32ヶ月連続のマイナスとなった。

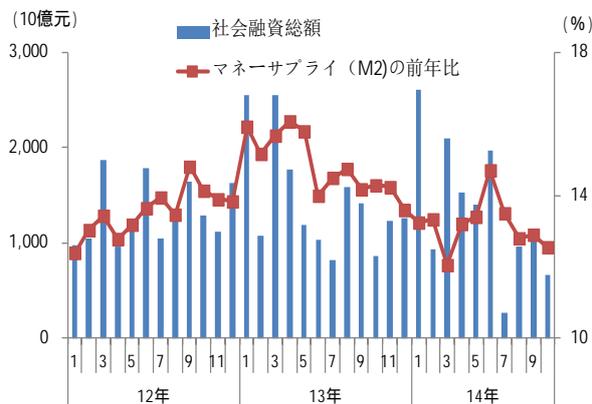
金融情勢と今後の景気見通し

実体経済への総資金供給量を示す10月の社会融資総額は6,627億元と前年比23.3%減少した。また、10月のマネーサプライ(M2)も前年比12.6%と9月(同12.9%)から小幅ながら低下した(図表2)。中国人民銀行(中央銀行)が9月に5,000億元、10月に2,695億元の資金供給を行ったが、金融機関の貸出増にはつながっていないことが見て取れる。

その要因として、企業が景気の先行き不透明感から、積極的な投資を控えているため、資金需要が低迷していると思われることや、金融機関が不良債権比率の上昇などによって貸出姿勢を厳格化していることが挙げられよう。また、シャドバンキングに対する規制が強化されているなか、委託融資や信託融資が4ヶ月連続で減少したことも大きな要因の一つであろう。

こうした事態を受け、11月19日に開

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

催された国務院常務会議では、銀行の預貸比率(貸出残高/預貯金残高)にかかわる算出方法を変更することなどが決定された。具体的な内容や時期が明示されていないものの、預貸比率の分母に預金として認定されていなかったものが追加されると報道されている。中国では75%以内の預貸比率規制を設けているが、預貸比率の算出ルールを見直し、銀行の貸出増を促す狙いがあると思われる。

一方、企業の資金調達費用の割高感を緩和するため、民営銀行などの中小金融機関の発展を図り、金融機関間での競争を通じて企業の借入金利を低下させるような内容も発表された。こうしたなか、中国人民銀行は11月21日に利下げを決定した(翌日実施)。具体的には、貸出基準金利、預金基準金利をそれぞれ0.4%、0.25%引下げた(1年貸出基準金利6.0% 5.6%、1年預金基準金利3.0% 2.75%)。

最後に、景気の先行きについて述べておきたい。消費が堅調に伸びるほか、公共投資の加速による景気の押し上げ効果が徐々に出ると見られるため、10~12月期の成長率は7~9月期よりやや高まり、14年通年では7%台半ばの成長を実現すると見込まれる。(14年11月25日現在)