

デフインフレ懸念が浮上する中国経済

～今後も追加金融緩和が予想される～

王 雷軒

要旨

1月分の主要な経済指標の動きからは、足元の中国の景気は弱い動きが続いていると見られる。これを受けて物価下落圧力が高まっており、デフインフレ懸念が浮上している。こうした状況に対応するために、中国人民銀行が2月に預金準備率の引下げを発表したと見られる。安定成長を維持するため、今後も追加金融緩和の実施が予想される。

弱い景気回復、デフインフレ懸念

14年10～12月期の実質GDP成長率は前年比7.4%と7～9月期（同7.4%）からの加速は見られなかった。15年に入っても、総じて景気は弱い動きが続いていると見られる。旧正月である春節（2月18～24日）の影響で、1月分の経済指標があまり発表されないが、以下では、公表されたものから、足元の景気・物価動向を見てみよう。

まず、生産動向については、軟調な動きが続いている。国家統計局が発表した1月の製造業PMI（購買担当者指数）は49.8と景気分岐点50を下回り、低下基調が続いている（図表1）。12年9月以来の低水準であり、その背景には、鉄鋼

やセメントといった業種での深刻な生産能力過剰に対する調整圧力の高まりや不動産市況の落ち込みなどを受けて国内需要が弱まっていることがあると思われる。

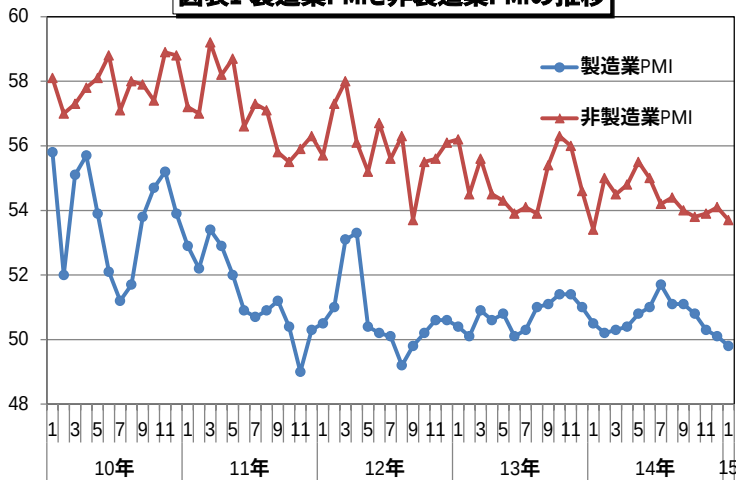
また、1月の非製造業PMIも53.7と14年末にかけては上向いたものの、再び低下した。依然として50を上回っているが、14年1月以来の低水準に落ち込んだ。

さらに、外需も減速感が強まった。1月の貿易統計によれば、輸出（ドルベース）は前年比▲3.3%、輸入は同▲19.9%ともに減少した。輸出の減少については、まず春節要因が挙げられるが、13年の春節休暇は1月31日～2月6日のため、14年1月に集中的に輸出が行われたことに対して、今年は春節が2月中下旬のため、

その反動減が出た。とはいえ、春節要因を除いた季節調整値を見ても前年比▲1.4%と冴えなかった。

季節要因のほか、欧州や日本向けの輸出が低調で推移していることや、中国に進出した海外企業が人件費の上昇、税優遇措置の廃止や独禁法による調査などを受けて東南アジアへ生産拠

図表1 製造業PMIと非製造業PMIの推移



(資料) 中国国家統計局、CEICデータより作成

点をシフトしたり、自国に戻る企業も出始めていることもある。

輸入の大幅な減少については、国内需要の弱さを受けて輸入量が大幅に減少したことに加えて、国際商品価格も大きく下落したことが影響したと見られる。

一方、1月の消費者物価指数(CPI)は前年比0.8%と12月(同1.5%)から上昇率が大幅鈍化し、09年11月以来5年2ヶ月ぶりの低水準となった(図表2)。内需の弱さに加えて、前述した春節要因があるほか、原油安、暖冬による野菜価格の下落などの要因が挙げられる。

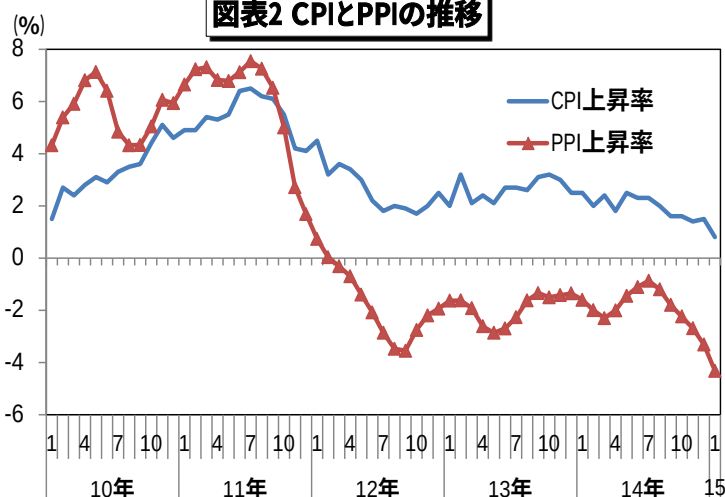
また、石油やガスなどの価格が大きく下落した影響で、生産者物価指数(PPI)も同▲4.3%と半年連続で下落幅が拡大し、09年10月以来5年1ヶ月ぶりの低水準となった。このように、景気の弱い動きが継続しているなか、デフスインフレ懸念が浮上していると見られる。

今後も追加緩和を実施する公算が高い

こうしたなか、中国人民銀行(中央銀行)は2月4日に金融機関の預金準備率を0.5%引き下げると発表した。これは12年5月以来約2年9ヶ月ぶりの全面的な預金準備率の引き下げとなった。さらに、中小企業への貸出が一定の基準を満たす都市商業銀行および非県域農村商業銀行の預金準備率については追加で0.5%引き下げ、農業政策金融機関である農業発展銀行についても追加で4%引き下げると発表した。なお、今回の預金準備率の引き下げによって約7,000億元(約13兆円)のベースマネーが放出されると推算される。

14年11月には2年4ヶ月ぶりの利下

図表2 CPIとPPIの推移



(資料) 中国国家統計局、CEICデータより作成

げが行われたが、その後も経済成長の下振れ圧力は依然強く、景気てこ入れのため追加金融緩和に踏み切ったと見られる。また、春節休暇前には資金需要が高まる傾向があるため、こうした資金需要の高まりに対応した可能性も考えられる。さらに、この間、米国の利上げ観測などを背景に外国為替資金残高が減少に転じた動きからも明らかなように、資金が国外に流出しており、流動性供給の弱まりに対応する必要性もあったと見られる。

先行きの金融政策については、十分な雇用が確保できるとされる7%台の成長を維持するために、預金準備率の引き下げや利下げといった金融緩和が実施される公算が高い。

最後に、先行きの中国経済を占う上でも重要な不動産市況について述べてみよう。14年11月の利下げ、さらに2月の預金準備率の引下げを受けて、主要都市のデベロッパーに値上げの動きも見られるため、総じて不動産の落ち着きを取り戻しつつあると見られる。ただし、持ち直しは大都市中心であり、中小都市では、在庫調整圧力が依然強いいため、しばらく低迷が継続するものと予想される。

(2015年2月20日現在)