

## 経済対策を受けて中国経済は緩やかな回復へ

～ただし、景気下押し圧力は依然根強い～

王 雷軒

### 要旨

1～2月の主要な経済指標からは、足元の中国の景気が緩やかな回復に向かいつつあると見られる。ただし、景気回復のテンポが依然緩慢であるため、3月に再び利下げが実施された。先行きについては、追加利下げに加えて、不動産販売の促進策や財政面での経済対策も打ち出されていることから、7%前後の成長は実現できよう。

### 15年の成長率目標は7%前後に設定

2015年3月5日～15日に開催された全国人民代表大会（全人代、日本の国会に相当）では、注目された15年の実質GDP成長率の目標は12～14年の目標「7.5%前後」から引き下げられ、予想通り「7%前後」に設定された。

このように成長率目標の引き下げを行った背景には、生産年齢人口が減少に転じたことや、資源や環境の制約などによって中国の高成長期は既に終了し、中成長時代に入ったことがあると思われる。

他方、中国政府は政治や社会の安定を維持するために雇用確保を最も重視している。ある程度の余裕をもって15年の雇用目標である「都市部新規就業者数を

1,000万人以上創出する」を達成するためには「7%前後」の成長が必要である。

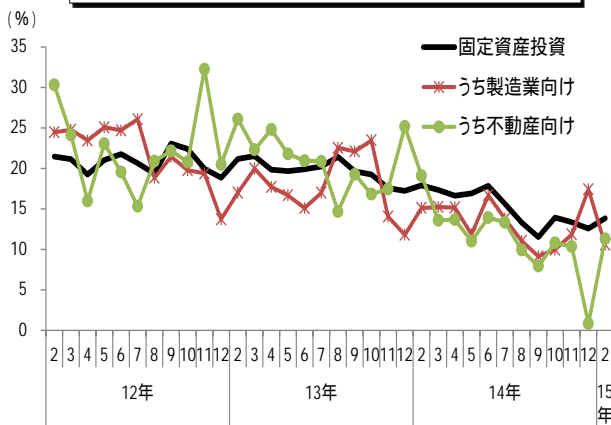
しかし、昨年末から景気下押し圧力が強まり、雇用環境が悪化しないように中国政府は続々経済対策を打ち出している。以下では、足元の景気動向を見てみよう。

### 足元の景気は緩やかな回復へ

まず、投資については、1～2月の固定資産投資（農家を除く）が前年比13.9%と14年12月（同12.6%）からやや伸びが高まった。（図表1）。過剰生産分野への投資を抑制しているため、製造業における設備投資は鈍化したものの、不動産開発投資の下げ止まり感が出ているほか、交通運輸・倉庫・郵政、水利・環境・公共施設関連のインフラ向け投資が大幅に伸びた。

また、外需については、2月の輸出（ドルベース）は前年比48.3%と1月（同3.3%）から大きく伸びた。これは春節要因による影響が大きかったが、1～2月合計の輸出を見ても、人民元の下落などを受けて前年比15%と大幅拡大し、好調だった。国・地域別では、米国・欧州向けが増加したほか、日本を除くアジア向けも増勢を強めた。

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) 中国国家統計局、CEICデータより作成

(注) 伸び率は月次ベースの前年比。

消費についても、1~2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11.0%と14年12月（同11.5%）から小幅鈍化したものの、堅調に推移した。環境規制の強化などを受けて2月の自動車販売が4ヶ月ぶりに200万台割れとなったものの、1~2月のネット販売額は前年比44.6%と大幅に伸びた。

そのほか、1~2月の鉱工業生産は前年比6.8%と14年12月（同7.9%）から伸びが鈍化した。また、国家統計局等が発表した2月の製造業PMIも49.9と2ヶ月連続で景気分岐点50を下回ったことから、製造業を取り巻く環境は依然厳しいと見られる。

以上のように、一部に弱い面もあるものの、投資および輸出が改善したほか、消費も堅調に推移しており、足元の景気は緩やかな回復に向かいつつあると判断される。

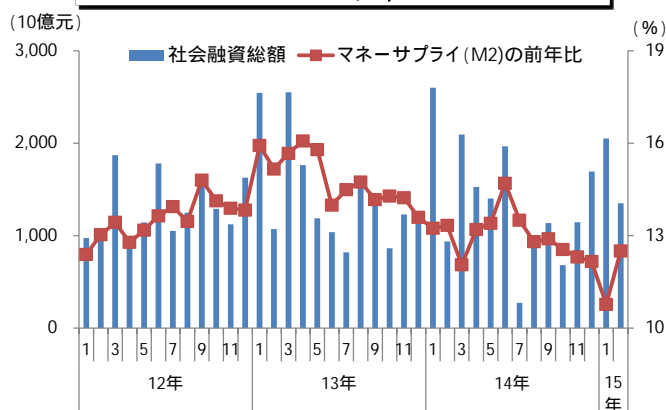
### 金融情勢と今後の景気見通し

このような緩やかな景気回復の背景には、中国政府が昨年末に入ってから金融・財政の両面で景気減速を回避するための経済対策を打ってきたことがあろう。

14年11月の利下げと15年2月の預金準備率の引き下げに続いて3月にも再び利下げが実施された。このような連続的な金融緩和が実施された理由として、政府は景気下押し圧力が依然根強いという認識を持っていることが挙げられよう。

なお、3月の追加金融緩和について、中国人民銀行（中央銀行）が2月28日に政策金利を0.25%引き下げるとともに、金利の自由化の促進を目的として、市中銀行の預金金利の上限を基準金利の1.2倍から1.3倍に拡大することを発表した。

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

こうした動きを受けて実体経済への総資金供給量を示す2月の社会融資総額は1.35兆円で前年比44.1%と大きく伸びた(図表2)。また、2月のマネーサプライ(M2)は前年比12.5%と1月(同10.8%)から持ち直している。先行きの金融政策についても、7%前後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今後も実施される公算が高い。

また、財政政策も強化されている。2月25日には、法人税減税対象の拡大、失業保険料の軽減、インフラ整備の加速などの内容が決定された。3月18日に開催された国務院(日本の内閣に相当)常務会議でも、7%前後の成長を確保するため、迅速に積極的財政政策の実施を行うよう指示されたほか、とりわけ水利施設や中西部での鉄道の建設加速などが確認された。さらに、不動産市況を改善するため、住宅購入の頭金比率の引き下げも報道されている。

最後に、景気の先行きについて述べておきたい。前述したように、金融および財政の両面での経済対策が実施されるなど、様々な方向から景気下支えを行う姿勢が鮮明となっているため、7%前後の成長は実現できよう。

(2015年3月23日現在)