

## 夏場以降は緩やかな景気回復が見込まれる中国経済

～金融緩和や公共投資による景気の押し上げ～

王 雷軒

### 要旨

2015年1～3月期の中国の実質GDPは前年比7.0%と、6年ぶりの低成長となったものの、政府の15年成長目標である「7%前後」の範囲には入っている。先行きについては、金融緩和を通じて不動産やインフラ向けの投資を増やそうとする姿勢が鮮明となっているため、夏場以降は成長率が持ち直してくるものと思われる。

### 投資鈍化等を受けて景気減速は継続

4月15日に発表された2015年1～3月期の実質GDP（速報値）は前年比7.0%、前期比1.3%と、14年10～12月期（同7.3%、同1.5%）からそれぞれ鈍化した。これは、09年1～3月期以来6年ぶりの低い伸びであるが、政府の15年成長目標である「7%前後」の範囲に入っているといえよう。

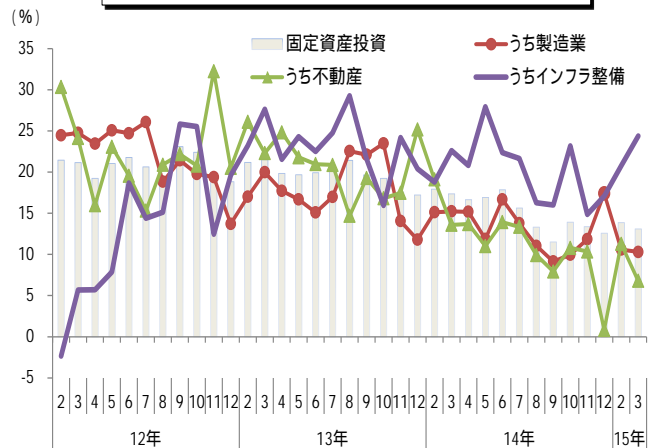
また、人力資源・社会保障部（日本の厚生労働省に相当）が発表した1～3月期の都市部新規就業者数は300万人の増加であり、決して悪化しているわけではない。さらに、実質所得も堅調に増加している。これらから総合的に判断すれば、7%成長そのものを過度に懸念すべきものではないと見ている。

中国経済のファンダメンタルズを確認してみると、所得の堅調さを受けて個人消費が底堅く推移している一方、投資が大幅に鈍化していることが明らかである（図表1）。固定資産投資（農家を除く）は2月に持ち直しの動きが見られたものの、3月には再び減速した。不動産投資が鈍化したほか、製造業の設備投資も低迷が続いたことが要因といえる。

このように、投資鈍化が景気減速の最大要因であるが、海外経済の鈍さなどによる輸出の伸び悩みもその要因に挙げられる。1～2月期の輸出は前年比15%増だったが、3月には同15%と予想外の大幅な減少となった。春節（旧正月）といった季節要因もあるが、米国以外の地域の景気回復ペースが依然として緩慢であることなどの要因も挙げられる。

輸出の先行きについては、海外経済の緩慢な回復により低調さが残ると見られる。さらに、国内の過剰供給力の抑制、人件費上昇や人民元高による国際価格競争力の低下など、下振れリスクがくすぶり続けるだろう。

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）伸び率は前年比。

## 投資鈍化の阻止に動き出した中国

このように外需に期待できないこともあり、中国政府は安定成長（7%以上）を維持するためには、内需に依存せざるをえないが、なかでも下振れリスクが根強い投資の鈍化を食止めようと躍起となっている。

中国政府は不動産市場の安定かつ健全な発展の必要性を改めて認識し、3月末には住宅関連規制を大幅に緩和した。その内容は、頭金比率の引き下げや中古住宅販売の促進などであったが、住宅需要を喚起し、デベロッパーの住宅在庫を減らし、住宅投資の大幅な鈍化を回避することが期待されている。さらに、今後、つなぎ融資などを含めた不動産デベロッパーへの支援策を打ち出す可能性もあり、市場全体のセンチメントは改善に向かうと思われる。

また、当局は中西部で高速鉄道や空港などのインフラ整備向けの投資をさらに増やそうとしている。最近開かれた国务院（日本の内閣に相当）常務会議でも、地方政府に対して水利や環境などのインフラ投資の加速・増加を要請している。ただし、産業構造の高度化を図る過程ということもあり、鉄鋼など過剰生産能力を持つ業種における構造調整圧力をどの程度補うことができるか不透明な点もある。

いずれにしても、投資鈍化を阻止しようという中央政府の姿勢が鮮明となっているが、インフラ投資などを行う企業や地方政府の資金調達が円滑にできるかが益々重要となっている。

## 4月の追加緩和と今後の景気見通し

さらに、中国人民銀行（中央銀行）も投資を刺激するという方針に沿って、企

業の資金調達コストを軽減するため、14年11月と15年3月に利下げを実施した。また、銀行の融資余力を増大させるため、15年2月、4月には預金準備率の引き下げも行った。このような連続的な金融緩和が実施された理由として、景気下押し圧力が依然根強く、投資の押し上げに必要な資金を提供しようとしていることが挙げられよう。

このうち、4月の預金準備率の引き下げについて詳細に見てみよう。中国人民銀行は20日に、全ての金融機関を対象とした預金準備率の1%引き下げを実施した。これによって大手銀行の預金準備率は18.5%となった。

さらに、中小企業、三農（農業・農村・農民）重要な水利施設の建設などへの支援を強化するため、農村信用社や村鎮銀行などの農村金融機関の預金準備率をさらに1.0%、農村合作銀行の預金準備率を農村信用社と同水準に、農業政策金融機関である中国農業発展銀行の預金準備率をさらに2%、三農向け、中小企業向けの貸出が一定比率以上の国有銀行や株式制商業銀行の預金準備率をさらに0.5%、それぞれ追加的に引き下げた。概算ではあるが、この措置によって、市場に少なくとも1.24兆元（約25兆円）規模の資金を提供することが可能となる。

先行きについても、預金準備率の引き下げや利下げといった追加緩和が行われると思われる。

最後に、景気の先行きについて述べておきたい。前述したように、不透明な点があるものの、住宅規制の緩和、インフラ投資のさらなる増加、そして連続的な金融緩和による資金の供給で、夏場以降は緩やかな景気回復が見込まれる。

（15年4月21日現在）