

底入れから持ち直しに向かう中国経済

王 雷軒

要旨

2015年4~6月期の中国の実質GDPは前年比7%と景気減速に歯止めがかかったほか、6月分の投資・消費・輸出は持ち直しの動きがみられることから、中国の景気は底入れから持ち直しに向かっていると判断される。年後半にかけては、これまでの政策効果により景気回復ペースが幾分速まる可能性が高いと思われる。

持ち直しの動きがみられる中国経済

金融緩和に加えて、財政政策の拡張など政策の総動員を受けて、中国経済は底入れし、持ち直しに向かっているとみられる。国家統計局が発表した2015年4~6月期の実質GDP成長率（速報値）は、前年比7.0%と1~3月期から横ばいだったが、前期比では、4~6月期は1.7%と、1~3月期（同1.4%）から加速した。

以下、6月分の経済指標から、足元の景気動向を見てみよう。まず、投資については、依然弱い水準ながら、上向いているとみられる。6月の固定資産投資（農家を除く）は前年比11.6%と5月（同9.9%）から小幅持ち直した（図表1）。内容的には、製造業が弱いものの、電力・

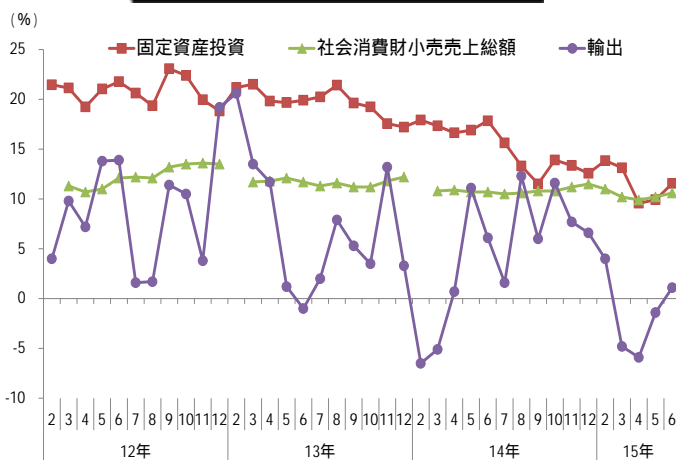
エネルギー・水利などの公共施設向けが大きく増加したほか、住宅販売の持ち直しを受けて不動産投資も伸び率を高めた。先行きについては、経済などに対してマクロコントロールを行う中央省庁である発展改革委員会が6月に総投資額約5兆円の公共工事の着工を承認したことなどから、持ち直しの動きは継続する可能性が高いとみられる。

一方、消費については底堅く推移している。消費の代表的な指標である社会消費財小売売上総額（物価変動を除く実質）の6月分は前年比10.6%と5月（同10.2%）から伸び率を高めた。自動車販売台数は低調さが続いているものの、外食産業や通信機器は底堅く推移したほか、

住宅販売の持ち直しによって、内装建材などの住宅関連消費財の販売も好調だった。

内需のほか、6月の輸出も前年比2.8%と4ヶ月ぶりのプラスに転じた（5月：同2.5%）。主要地域別では、日本・欧州向けはマイナス幅が縮小したほか、米国・東南アジア諸国向けは伸びが高まった。先行きについては、7月15日に開かれた国务院常務会議で、輸出手続きの簡素化や為替レートの安定化を図る措置などの輸出促進策が

図表1 中国のGDP需要項目の伸び率



(資料) 中国国家统计局、海関総署、CEICデータより作成

発表されたこともあって、持ち直しの動きが継続すると思われる。

さらに、生産面を確認しても、6月の鉱工業生産は5月から改善したほか、6月の製造業購買担当者指数（PMI）は景気の分岐点である50を上回っている。これらの状況から判断すると、生産は持ち直しに向かっているとみられる。

以上のように、6月分の主要経済指標が揃って小幅な改善となっていることから、景気は底入れし、持ち直しに向かっていると判断される。

金融情勢と今後の景気見通し

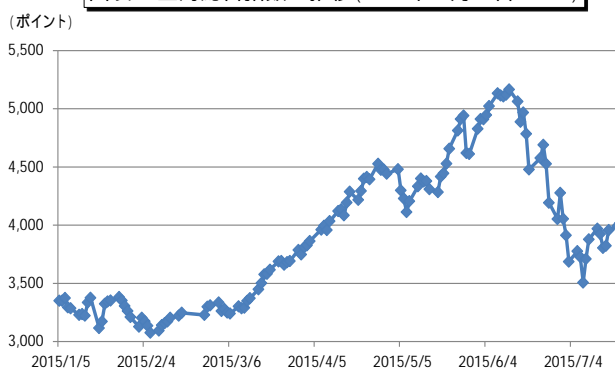
前述のように景気は既に持ち直しに向かっているとみられるが、経済構造の調整による下押し圧力は依然として強い。このため、中国人民銀行（中央銀行）は6月にも利下げのほか、一部の金融機関に対する預金準備率の引き下げなどの追加金融緩和を実施した。

また、6月24日に開催された国務院常務会議では、李首相が銀行の預貸比率は75%を超えてはならないという規制を撤廃する法改正を行う方針を決定した。景気を下支えするために利下げなどの金融緩和と歩調を合わせ、銀行の融資を増加させる狙いがあるとみられる。

これらを受けて、实体经济への総資金供給量を示す社会融資総額は6月に銀行の新規融資が増勢を強めたほか、委託貸出や信託貸出などのシャドーバンキングによる融資も増加した。マネーサプライ（M2）の伸びも前年比11.8%と5月から高まった。

このように、金融緩和の効果は徐々に始まっており、7～9月期にはその効果がより鮮明になるだろう。こうした環境か

図表2 上海総合指数の推移（1990年12月19日 = 100）



(資料)CEICデータより作成、直近は7月21日

ら、当面の金融政策については、現状維持となる可能性が高いとみられる。

一方、株式市場は6月中旬から急落し、チャイナリスクの一つとして急浮上した。代表的な株式市場である上海総合指数は15年3月から急ピッチに上昇したが、6月12日の5,178ポイントをピークに下落に転じ、7月8日の3,374ポイントまで下落した。(図表2)

こうしたなか、金融当局（証監会）が新規株式公開（IPO）の数を縮小し、証券大手21社が約2.4兆円規模の資金を上場投資信託（ETF）に投入するなど官民挙げての株価対策を打ち出した。このような一連の株価対策を受けて、株価急落による投資家の不安心理が和らぎ、買戻しが広がったため、上海総合指数は7月21日に4,000ポイントを回復した。ただし、依然として売買停止となった銘柄が多く正常な状況とは言えないため、再びリスクとして浮上するか当面の動きを注意する必要がある。

最後に、当面の景気について述べておきたい。前述のように、この間の金融緩和による景気刺激効果が明確に出るほか、財政政策の拡張などを受けて公共投資の増加がみられるため、7～9月期には7%台前半の成長に戻り、15年通年で政府の成長目標である「7%前後」は達成できるだろう。(15.7.22現在)