

情勢判断

海外経済金融

中国の経済・金融情勢

～ 経済減速が予想ほどではない～

王 雷 軒

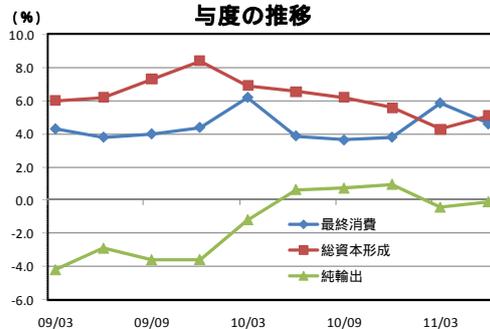
要旨

物価上昇圧力に対する金融引締め策の強化などにより、中国経済への影響が懸念されてきた。しかし、投資が底堅く推移したため、2011年4～6月期の実質 GDP 成長率は前年比 9.5%と小幅減速したが、依然として高い成長率を維持した。足元では景気の堅調さが確認されており、年後半にかけて投資を牽引役に中国経済は再び加速すると見られる。

中国経済は小幅鈍化したが、年末にかけて景気が拡大する可能性が高い

中国国家统计局は、2011年第2四半期（4～6月期）の国内総生産（GDP）が実質で前年比 9.5%と発表した。第2四半期の実質 GDP 成長率が第1四半期（1～3月期）の 9.7%から小幅鈍化したが、依然として高い成長率を維持した。

図表1 中国の実質GDPの需要項目別寄与度の推移



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成

図表1から、11年1～6月期にかけての実質 GDP の需要項目別の前年比成長率に対する寄与度は、最終消費 4.6%、総資本形成 5.1%、純輸出 0.1%と、1～3月期(最終消費 5.9%、総資本形成 4.3%、純輸出 0.5%)と比較すると、最終消費の寄与が縮小したものの、固定資産投資の増加に伴う総資本形成の寄与が拡大したことが分かる。以下、GDP の需要項目

別の動向を見てみよう。

まず、11年1～6月期の消費は前年比 16.8%であるが、物価上昇分 5.4%を差し引くと実質ベースでは 11.4%となった。インフレの高まりや利上げの実施による消費者マインドの低下、また不動産購入規制の強化が続いていることなどを受け、前年と比較すれば 11年1～6月期の消費は鈍化した。しかし、消費者物価が先行きピークアウトにすると見られること、社会保障制度の充実化、雇用や所得環境の改善が続いていることなどを背景に、年末にかけて消費は底堅く推移すると見られる。

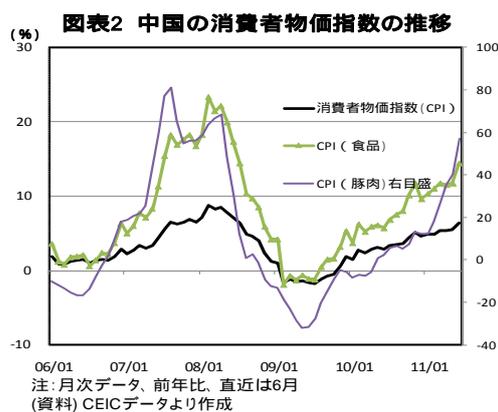
一方、中国経済の牽引役である固定資産投資は堅調に推移しており、経済成長に大きく寄与した。11年1～6月期の固定資産投資は前年比 25.6%と、1～3月期の 25.0%から伸びが拡大した。ただ、不動産購入規制が強化しているため、固定資産投資の 2割強を占める不動産開発投資は小幅ながら鈍化している。今後、保障性住宅（中低所得層向けの分譲住宅、賃貸住宅）の建設が加速され、水利事業建設などの新規大型プロジェクトの開始などにより、固定資産投資の底堅さが引き続き維持されるだろう。

外需については、足元の6月の貿易統計を見ても、米国経済の減速懸念、欧州の債務問題、東日本大震災、中国の金融引締め策の継続、原材料価格の上昇や元高などによって輸出、輸入ともに伸びが鈍化した。なお、貿易収支は、2月に一時的に赤字に転落したが、そのあとは持ち直しており、6月に223億ドルと拡大した。

今後の中国経済については、海外経済の先行き不透明感がくすぶるなか、年後半にかけて投資・消費（内需）を牽引役に再び加速する可能性が高いと見ている。

食品価格上昇で消費者物価を押し上げたが、今後は緩和の可能性が高い

一方、金融引締め策が徐々に強化されているにも関わらず、11年6月の消費者物価指数（CPI）は前年比6.4%と3年ぶりの高水準となった（図表2）。6月のCPI上昇率が大きく上昇した理由は、前年同月の水準が低かったことに伴うベース効果や、食品価格の上昇（寄与度が4.3%）、特に豚肉価格が高騰したこと（同1.4%）などが挙げられる。



豚肉価格が高騰した背景には、09年と10年の豚肉価格が低かったため、豚の飼育頭数の減少や最近の禁止薬物投入疑惑などから、出荷数も大幅に減少してきた

ことに加えて、飼料価格の上昇、人件費や流通コストの増加などがある。政府は豚肉価格の高騰を抑制するため、生産者に対する繁殖用母豚1頭につき100元の補助金を支給するなどの生産促進の対策を取り始めているため、今後は豚肉の価格が落ち着いてくると見られる。

今後のCPI動向については、夏場の食糧生産が増加したこと、原油などの国際商品市況の高騰一服、さらにベース効果の剥落などによって年後半にかけて緩和される可能性が高い。

金融引締めは一層慎重に、年後半にかけて様子見となる可能性もある

金融機関が預金集めへの取組みを強化したこと、政府預金の減少や外貨資金の増加などを背景に、6月のマネーサプライ（M2）は前年比15.9%と、4、5月に連続して低下した後、やや伸びが再び高まった。

一方、インフレ圧力の高まりを抑制するため、中国人民銀行は引き続き金融引締め策を強化している。同行は11年に入って以降、預金準備率を毎月上げてきたことに加え、3回の利上げも実施し、1年貸出基準金利と1年定期預金金利はそれぞれ6.56%、3.50%となった。

今後の金融政策については、実質マイナス金利状態が続くなか、インフレが高止まっているのであれば、年後半にかけて1回の利上げが実施されるだろう。しかし、最近では中小企業の倒産も多く報道され、地方政府の債務返済問題や海外からのホットマネーの流入防止などへの対応から、利上げを含めた金融引締め策の実施が一層慎重になされると見られ、年後半にかけて様子見となる可能性も否定できない。（2011.07.21現在）