中国の経済･金融情勢

～内外要因で金融引締め策の更なる強化が困難に～

王　雷軒

要旨

7 月の消費者物価指数は前年比 6.5%と高止まりの状態が続いた。物価上昇の影響もあって足元の消費はやや鈍化したが、投資は経済成長のけん引役となった。これまでの金融引締め策の影響や欧米経済の減速などによって製造業を中心に足元の景況感が悪化していることなどから、2011 年 7～9 月期の中国経済は 4～6 月期の前年比 9.5%よりやや減速すると予想される。また、国内中小企業の経営環境の悪化や欧米経済の減速懸念及び国際金融市場の混迷などを受けて、金融引締め策の更なる強化は難しい局面に入るだろう。

足元の景気動向～消費がやや鈍化、投資が堅調に推移

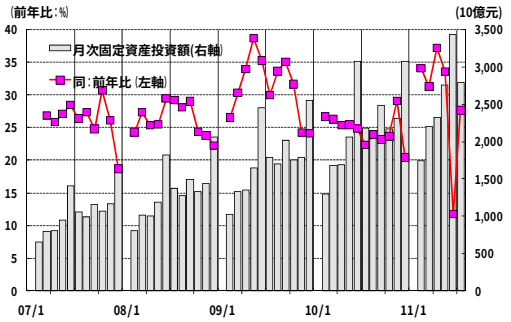
7 月のマクロ経済情勢については、消費がやや鈍化したが、投資の伸び率が高く引続き景気をけん引しているため、高水準の成長が継続していると見られる。以下、GDP の需要項目別の動向を見てみよう。

消費の動向については、インフレの高止まりや利上げの実施による消費者マインドの低下、特に自動車販売補助金策の終了や上海・北京などの大都市では自動車のナンバー交付が制限されていることによって自動車販売の低迷が続いていることなどを受け、7 月は前年比 17.2%と、6 月（同 17.7%）からやや鈍化した。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だろう。

また、7 月の固定資産投資（農村家計を除く）は前年比 27.7%と、6 月（同 11.8%）から伸びが大幅に拡大した。そのなかで政府が保障性住宅（中低所得層向けの低価格住宅と賃貸住宅）を強力に推進するため、7 月の不動産投資は加速している。今後、保障性住宅投資の増大や水利事業建設などの新規大型プロジェクトも開始されることなどを背景に、固定資産投資の底堅さが引き続き維持されるだろう。

外需の動向については、中国海関総署の発表によると、7 月の輸出は 1,751 億ドルで前年比 20.4%、輸入は 1,436 億ドルで同 22.9%と、いずれも堅調な推移となった。東日本大震災によって甚大な被害を受けた日本経済の回復もあり、日本向けの中国輸出が持ち直したほか、ロシアやブラジルなどの新興国向けも堅調に推移してきた。今後の外需については、欧米経済の減速によって中国の輸出伸び率は若干低下すると想定される。

図表1　固定資産投資(農村家計を除く)の動向



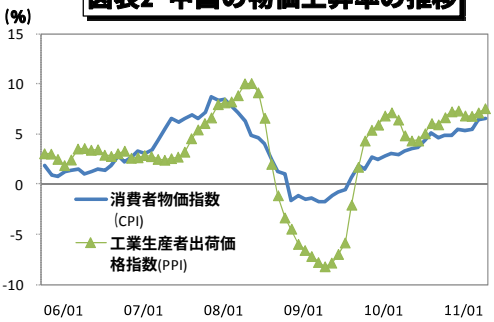
注:1月の固定資産投資数値が集計されていない
(資料) 中国国家統計局、Bloombergデータより作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

物価の高止まりと不動産価格の上昇幅の鈍化が期待ほどではない

7月の消費者物価指数（CPI）は前年比6.5%と高止まりの状況が続いた(図表2)。7月のCPI上昇要因は、前年同月の水準が低かったことに伴うベース効果（寄与度が3.3%）や、食料品価格の上昇、特に豚肉価格が高騰したことなどが挙げられる。

図表2 中国の物価上昇率の推移



注:月次データ、前年比、直近は7月
(資料) CEICデータより作成

しかし、政府は豚肉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。また、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インフレ圧力は緩和される可能性が高いと見ている。

また、7月の工業生産者出荷物価（PPI）も前年比7.5%と前月（同7.1%）を上回った。原材料価格の高止まりは最終製品の価格を徐々に押上げ、消費者物価の上昇要因になるが、今後、食料品を除き、原油など国際商品市況の高騰一服などからPPIも低下すると見られる。

一方、足元の不動産価格は上海や北京といった大都市では沈静化の兆しも見えてきた。しかし、一部の中小都市の不動産価格は依然上昇し続けている。そのため、中央政府は北京や上海などの大都市だけではなく、中小都市でも住宅購入制限を実施しようとしている。ただし、地方政府の強い反発を受けており、容易にできるものではないと思われる。

内外要因で、金融引締め政策の更なる強化は困難か

中国人民銀行は、物価と資産価格の上昇を抑制するため、金融引締め策を強化してきた。同行は11年1月から6月まで預金準備率を毎月引上げてきたことに加え、7月に利上げも実施し、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。

しかし、これまでの金融引締め策の影響を受けて、中小企業の倒産も散見され、保障性住宅建設資金の調達難などのような深刻な問題も生じている。そのため、中国政府と金融当局は、中小企業、保障性住宅建設、農業向けの金融支援や財政支援を実施することになった。

一方、海外では、欧州の財政問題や米国債の格下げなどで世界経済先行きの不透明感が高まる中、中国政府は利上げを含めた金融引締め策の判断が一層慎重にならざるをえず、見送られる可能性も否定できない。

今後の経済の見通しについては、これまでの金融引締め策の影響や欧米経済の減速などによって製造業を中心に足元の景況感が若干悪化している面もあり、足元7～9月期の中国経済は前期（前年比9.5%）よりやや減速すると予想される。ただし、第12次五ヵ年規画の内容に沿って保障性住宅や水利施設などの投資が本格的に実施されれば、10～12月期には景気は再び拡大基調に戻ることを見込んでいる。（2011年8月24日現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます