情勢判断

海外経済金融

内外の情勢を受けて景気減速が強まる中国経済

王　雷軒

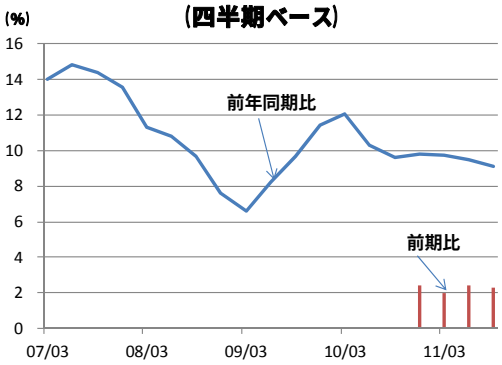
要旨

金融引締めの強化や海外経済の減速などによって中国の 2011 年 7～9 月期の実質 GDP は前年比 9.1%と 3 四半期連続で減速した。一方、9 月の消費者物価指数は前年比 6.1%と上昇率が 2 か月連続で鈍化したが、インフレ圧力は依然根強いことや、不動産価格は値下がり傾向にあるとはいえ、価格上昇抑制措置はこれからも堅持していく必要があることなどから、当面は政策の基本的なスタンスは変わらないと思われる。

2011 年 7～9 月期実質ＧＤＰ：前年比 9.1%、減速が強まった中国経済

10 月 18 日に国家統計局が発表した 2011 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 9.1%と、1～3 月期の 9.7%、4～6 月期の 9.5%から伸び率が 3 四半期連続で鈍化した。また、前期比も 2.3%へと 4～6 月期の 2.4%から小幅ながら減速に転じた（図表 1）。

図表1. 中国の実質GDP成長率の推移（四半期ベース）



注：前期比は2010年10～12月期に発表されるようになった。
（資料）中国国家統計局、CEICデータより作成

一方、国家統計局によると、11 年 1～9 月通期の実質 GDP 成長率は前年比 9.4%（1～3 月 9.7%、1～6 月 9.6%）と、この成長率に対する消費と投資の寄与度がそれぞれ4.5%、5.0%と小幅低下したが、依然として経済成長のけん引役となっている。外需の寄与度は▲0.1%と依然として横ばい状況が続いている。

これまでの金融引締め政策の強化や海外経済の減速からの影響を受けて、中国経済は一段と減速したとはいえよう。ただし、足元では固定資産投資のほか、鉱工業生産や個人消費も堅調に推移しており、依然として 9%台の高水準の経済成長が持続している。

しかし、例年、建国日である国慶節（10 月 1～7 日）は不動産販売が活発化する時期にもかかわらず、販売業績の低迷状況が続いたことから、不動産投資への影響もじわじわ出始めている。また、欧州の信用不安を契機に海外経済の減速も顕在化しており、外需にも一層期待できないことなどから、11 年 10～12 月期の中国経済は前年比 8%台まで鈍化する可能性が高いと考えられる。

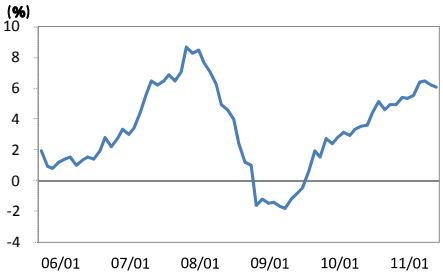
高止まり状況が続いている消費者物価水準

9 月の消費者物価上昇率は前年比 6.1%と 7 月（同 6.5%）をピークに、上昇率が小幅縮小したが、依然として高止まり状況が続いている（図表 2）。高騰していた豚肉価格に一服感が出た一方、トマトなどの生鮮野菜が大きく上昇したため、食料品価格の上昇（前年比 13.4%）が続いていることは物価上昇の主因となっている。

今後については、海外経済の減速に伴

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

図表2. 中国の消費者物価上昇率の推移



注：月次データ、前年比、直近は9月
(資料) CEICデータより作成

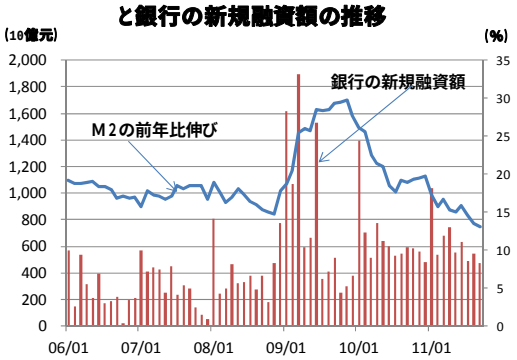
って国際商品市況が調整していることや、中国国内では、金融引締め政策のスタンスを変更する可能性が低いことのほか、ベース効果の剥落や消費者物価の先行指標とされる生産者物価指数の伸びも低下し始めていることなどから、年末にかけてインフレ圧力は徐々に収まってくると想定される。

当面金融政策の基本スタンスは変更される可能性が低い

中国人民銀行（中央銀行）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 月に利上げを実施しており、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%となっている。なお、8 月以降、中国人民銀行は海外金融市場も不安定化したことから、預金準備率や政策金利を据え置いている。

ただし、9 月に入り、中国人民銀行は金融機関に対して預金準備率の対象範囲を拡大させ、実質的な金融引締め策の強化を実施してきたと考えられる。その結果、9 月分の銀行の新規融資額は 4,700 億元（約 6 兆円）まで減少し、また、マネーサプライ(M2)の伸びも前年比13.0%と年間抑制目標の16%前後を大きく下回り、伸び率が鈍化している（図表 3)。

図表3. 中国のマネーサプライ(M2)の伸び
と銀行の新規融資額の推移



注：月次データ、直近は11年9月、
(資料) CEICデータより作成

こうした金融引締め策の影響を受けて、資金繰りが悪化した中小企業は高利の民間金融（当局の規制・監督を受けない非正規金融）に依存せざるを得なくなった。最近、金融引締めによって民間金融の利用は急拡大しており、推測される民間金融の総資金量は 4～5 兆元（60 兆円前後）で正規金融機関の貸出総額の 1 割弱を占めるようになった。

しかし、民間金融が盛んに利用される中国南部の温州市では、概ね年利 20%を超えているが、一方で中小企業の粗利は 10%前後に留まっており、倒産や経営者の夜逃げなどが頻発していると報道されている。そのため、中国人民銀行は 9 月初めに手形の発行による資金供給や一部の銀行に対する預金準備率の引下げなどにより逼迫した中小企業の資金需要への配慮も行っている。また、10 月 12 日の国務院常務会議では、正規金融機関による中小企業への貸出の増加などを決定した。

とはいえ、前述したようにインフレ圧力は依然根強いこと、また、不動産価格は値下がり傾向にあるが、価格上昇抑制措置はこれからも堅持していく必要があることなどから、当面は政策の基本的なスタンスは変わらないと思われる。

（2011 年 10 月 25 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