

情勢判断

海外経済金融

中国経済：2012 年前半が景気の底となる可能性が高い

～今後も続く法定預金準備率引下げ～

王 雷 軒

要旨

2 月は中国の主要経済指標が発表されておらず、足元の景気動向を掴めにくい、不動産抑制策の緩和や外需の好転があまり見られないため、足元の景気減速が続いており、2012 年前半には底入れする可能性が高いと思われる。中国人民銀行は 2 月 18 日に法定預金準備率を引下げると発表した、秋 10～11 月に開催予定の共産党大会を控え、安定成長の実現に向けて、今後も法定預金準備率の追加引下げを実施する可能性が高い。

足元の景気は減速傾向が続く

中国経済はこれまでの金融引締め効果浸透や外需の急減を受けて、緩やかに減速している。国家統計局が発表した 2011 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比 8.9%と、4 四半期連続での減速となった。その結果、11 年の経済成長率も 9.2%と 10 年（10.4%）から鈍化した。

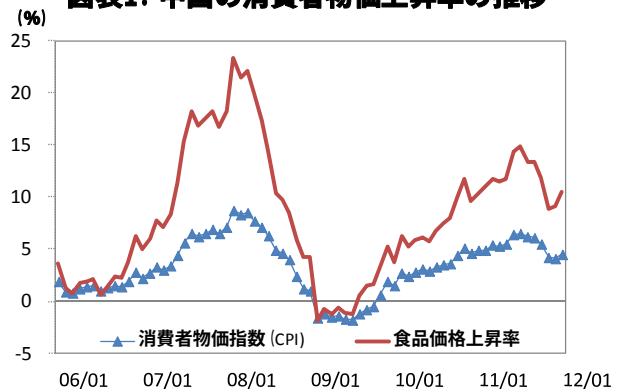
2 月は、春節（旧正月）休暇で、固定資産投資などの主要経済指標（1 月）が発表されないため、足元の景気動向は掴めにくいものの、不動産抑制策の緩和や外需の好転があまり見られないため、12 年 1～3 月期の景気は緩やかな減速が続いており、年前半には底入れする可能性が高い。

具体的に見ると、足元の個人消費は、所得環境の改善などを背景に底堅く推移する一方、固定資産投資は住宅購入制限など不動産抑制策の継続などから低調が続いていると思われる。外需も欧州経済の減速などにより、1 月の輸出は前年比▲0.5%となった。ただし、年末年始や春節連休（1 週間ほど）による影響が大きいため、輸出（1 月）の実態はこれほどの落ち込みではないと見ている。

物価上昇の加速は一時的

1 月の消費者物価指数（CPI）は前年比 4.5%と 12 月（4.1%）から上昇幅が拡大した（図表 1）。しかし、これは春節要因によるもので、一時的な動きと捉えるべきである。一般に春節期間、食品需要が高まる上に、一部の地域では天候不順影響もあり、食品価格は前年比 10.5%と 12 月（同 9.1%）から加速した影響が大きい。一方で、非食品価格は 1 月の前年比 1.8%と先月から逆に減速している。

図表1. 中国の消費者物価上昇率の推移



(資料) CEICデータより作成

注：月次データ、前年比、直近は12年1月

先行きについては、消費者物価の先行指標とされる生産者物価の上昇率（1月、前年比 0.7%）も大きく縮小していることもあり、2月の CPI は前年比 4%を割る

可能性が高い。今後のインフレ上昇率は鈍化し続け、12年を通じては前年比4%程度にとどまることが予想される。

また、不動産市場については、これまでの住宅購入制限や住宅ローン融資の厳格化により、不動産価格の下落傾向が強まっている。国家統計局が2月18日に発表した1月の主要70都市の新築住宅価格によると、前月比で上昇した都市はなかった模様である。

今後も法定預金準備率を漸次引下げ

前述した景気減速の強まり、インフレの沈静化や資産価格の下落傾向などを踏まえ、12年の経済政策の軸足はインフレ抑制から安定成長へシフトしつつある。

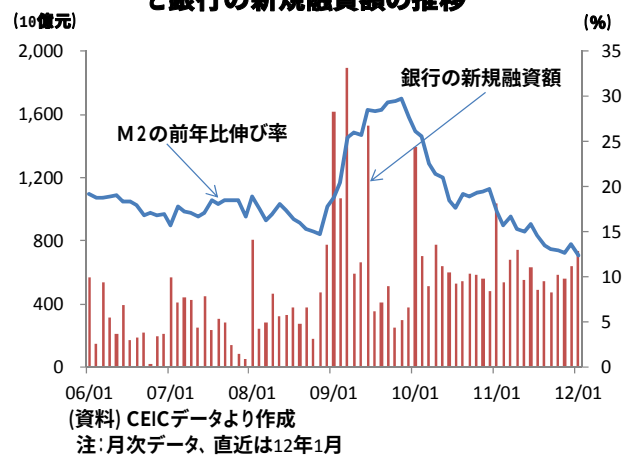
実際、安定成長の実現に向けて、既に11年後半から資金繰りが悪化した中小企業や農業分野などに対する貸出増加策などのような対策もとられている。また、12月初めに中国人民銀行（中央銀行）は約3年ぶりに法定預金準備率0.5%の引下げを実施し、事実上の金融緩和に踏み切っている。

さらに、中国人民銀行は2月18日に、法定預金準備率を0.5%引下げると発表した。これによって、大手金融機関は20.5%、中小金融機関は17.0%が適用されることになり、実質的に市場に約4,000億元（約5兆円）の流動性が供給されたことになる。

市場には、1月のCPI上昇率の加速によって、法定預金準備率の引下げ、3月以降との見方もあった。今回の引下げが早めに実施された理由として、①インターバンク市場のレポ金利の急上昇、②1月の新規融資額は市場予想を下回ったことや、③金融機関の借入、株式発行や起

債などを含む資金調達総額を指す社会融資総量（1月）も前年同月より8,001億元少なく、9,559億元（約12兆円）となったこと、④1月のマネーサプライ（M2）も前年比12.6%の伸びに留まり、中国人民銀行が11年10～12月期の金融政策レポートで示した14.0%の目標を下回ったこと（図表2）が挙げられる。

図表2. 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



さらに、これまで金融引締め要因とされる過剰流動性をもたらす外貨の流入も止まっており、これも引下げ余地を拡大させていると見られる。

今回の引下げは中国当局の安定成長に対する意思表示を表わしており、秋10～11月に開催予定の共産党大会を控え、今後も安定成長の実現に向けて法定預金準備率の追加引下げを実施する可能性が高いと見ている。

ただし、1年物預金金利は3.5%、1月のCPI上昇率は4.5%であり、実質預金金利は依然マイナスとなっており、景気の減速程度によるが、当面利下げを行う可能性は低いと予想される。

（2012年2月21日現在）