

情勢判断

海外経済金融

内外要因で景気減速感が強まる中国経済

～今後の政府・金融当局の景気刺激策に注目～

王 雷 軒

要旨

3月に開催された全人代では、2012年の実質GDP成長率の目標値が7.5%と引下げられた。しかし、地方政府の経済成長に対する意欲が依然高いほか、金融緩和政策の実施や固定資産投資の堅調な推移と見られることなどから、12年の経済成長率は8.5%前後が見込まれる。足元の中国景気は内外要因によって減速感が強まっており、先行き不透明性が増大しているが、今後の政府・金融当局による景気刺激策に注目したい。

2012年の成長目標の引下げ

3月5日～14日に開催された中国人民代表大会（全人代）における温家宝首相による政府の活動報告では、2012年の実質GDP成長率目標値が前年比7.5%と例年の8%目標から引下げられた。これは投資・輸出牽引型成長から、消費・投資・輸出協調型経済への転換を目指し、中国経済の中長期的持続可能な発展を実現するためには適切なもので、評価すべきであろう。

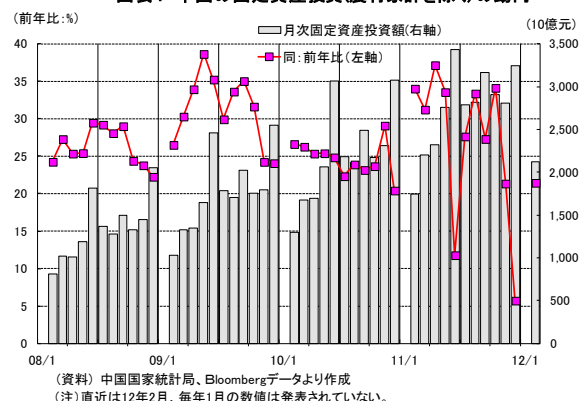
しかし、地方政府の成長目標をみると、依然として大半は10%以上の目標成長率を設定している。8%以下の目標成長率が発表された地域は皆無で、相対的に経済発展が遅れている中西部では、むしろ11年より高めとなっている。このように地方政府の経済成長を追求する意欲は依然強いことなどから、12年の中国経済見通しは変更されず、8.5%前後の成長を想定している。以下、2月の経済指標から足元の景気動向や物価状況を見てみよう。

まず、1～2月の個人消費は前年比14.7%とやや鈍化した。旧正月に物価が高騰した影響や11年末に終了した家電買替え促進策などが個人消費を下押ししたと考えられる。しかし、先行きは最低賃

金水準の引上げや所得分配の調整などによって安定的な伸びとなるだろう。

また、これまでの金融引締めの影響や不動産抑制政策などにより、1～2月の固定資産投資は前年比21.5%と、前年同期（同34.0%）から大きく減速した（図表1）。こうした中、新規住宅着工面積が大きく低迷したこともあり、政府は厳しい不動産抑制政策を維持しつつも、居住面積が比較的小さい中～低価格の商品住宅向けの建設融資に対する緩和政策を取り始めている。また、中低所得層向けの保障性住宅の建設も引き続き推進されるほか、事故発生で昨年低迷した鉄道建設や原子力発電施設の着工、水利施設などのインフラ整備を拡大してくるとみられることから、先行きの固定資産投資は減速する

図表1 中国の固定資産投資(農村家計を除く)の動向



可能性は低い。

一方、2月の輸出は前年比18.0%とプラスの伸びに転じたものの、欧州経済の減速などによって1～2月の伸びは前年比6.9%と、前年同期（同21.3%）から大幅に鈍化した。一方、輸入額も景気の減速を反映し、1～2月の伸びは同7.7%と前年（36.5%）から大きく減速した。なお、輸入額は輸出額を大きく上回っており、2月の貿易収支は▲315億ドルと赤字に転じた。ただ、先行きは日米など先進国で緩やかな景気回復が予想されることから、今後の貿易収支は再び黒字になる可能性が高いと思われる。

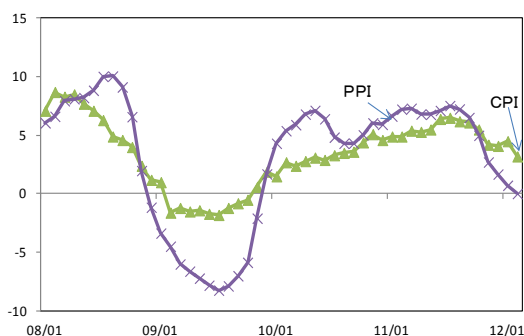
こうした内需（消費＋投資）と外需の減速を受けて、2月の鉱工業生産は前年比11.4%と前年同期（14.1%）から減速しており、足元の景気減速感が強まったことが確認できる。景気の先行き不透明感が高まるなか、今後の政府・金融当局の緩和政策に注視したい。

物価上昇圧力は後退

1月の消費者物価指数（CPI）は前年比4.5%と上昇幅が拡大したが、2月には府が設定された12年の目標4%を大きく下回って同3.2%の低水準となった（図表2）。

これによって実質預金金利（1年物定期

図表2 中国の物価上昇率の推移



(資料) CEICデータより作成
注: 月次ベース、直近は12年2月

預金金利（3.5%）－2月のCPI（3.2%）はプラスに転じた。3月のCPIはガソリンなどの値上げやネギなど一部の農産品価格の上昇などによってやや高くなる可能性がある。

とはいえ、2月の生産者物価指数（PPI）は前年比横ばいとなったこともあり、今後の物価上昇圧力は後退し、比較的安定に推移するだろう。12年通年で前年比4%程度にとどまることが予想される。

今後の金融政策について

2月のマネーサプライ（M2）の増加率は前年比13.0%と、1月（同12.4%）から伸びが高まったことや、新規融資額も7,107億元（約9.5兆円）と先月から増加したこともあり、足元の流動性が改善されつつあると思われる。

今後の金融政策については、中国人民銀行は、1～3月期の景気減速の状況を見極めながら、法定預金準備率を再び引下げる可能性が高い。ただし、住宅価格の一部の大都市を中心に調整圧力が高まっているものの、過剰流動性が住宅市場に再び流入することに対する警戒感は根強いと見られる。また、貿易赤字や資本流入の減少もあり、3月には法定預金準備率の引下げ可能性があまり高くないと思われる。4月上旬には1～3月期のGDP成長率が発表されるが、その前後に法定預金準備率の引下げが実施される可能性がある。

なお、法定準備率の引下げ余地はまだ残されているほか、中西部を中心とするインフラ整備への財政出動の可能性も見込まれるため、先行き景気が減速したとしても、当面は利下げの必要性はなさそうである。（12年3月21日現在）