

情勢判断

海外経済金融

5 四半期連続の減速となった中国経済

～ 資金供給の拡大などで4～6月期にも景気底打ちへ～

王 雷 軒

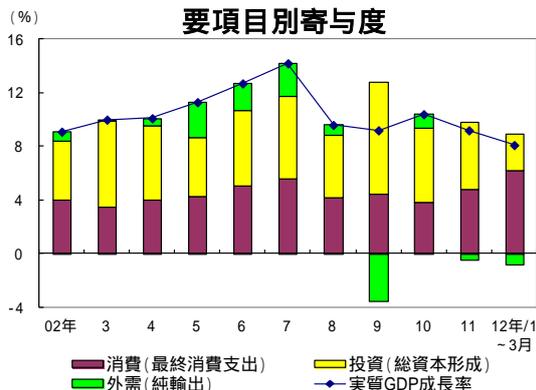
要旨

欧州向け輸出の低迷や不動産抑制政策の継続などで、2012年1～3月の実質GDP成長率は前年比8.1%と5四半期連続の減速となった。しかし、3月の経済指標から足元の景気に底打ちの兆しが出ていると見られる。今後4～6月期には景気持ち直し、年後半にかけて緩やかな回復が見込まれている。

12年1～3月期は前年比8.1%成長

4月13日に発表された2012年1～3月期の実質GDP成長率は前年比8.1%と、11年10～12月期(同8.9%)から大きく鈍化し、5四半期連続の減速となった。

図表1 中国の実質GDP成長率と需要項目別寄与度



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成

1～3月期の実質GDP成長率の需要項目別寄与度を見ると、外需が0.8%の寄与となったに対して、消費は6.2%と最も高い寄与となり、投資の2.7%とあわせた内需の寄与度は8.9%となっている(図表1)。

中国経済の減速は、欧州経済の減速などによる外需縮小の影響が見られるものの、構造調整や経済発展方式の転換を目指した中国政府によるマクロコントロールの結果であろう。

以下、GDPの需要項目別の動向を見てみよう。

まず、消費については、代表的な指標である1～3月期の社会商品小売総額は前年比14.8%と、1～2月(同14.7%)から安定的な伸びを示した。都市住民1人当たり平均可処分所得は前年比9.8%、農村住民1人当たり平均現金収入は同12.7%(実質ベース)と、いずれも実質GDP成長率を上回って堅調に伸びていることなどを背景に、個人消費は底堅く推移している。

一方、投資は、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、1～3月期の固定資産投資(農家投資を含まず)は前年比20.9%と、1～2月期(同21.5%)からやや減速した。鉄道や水利施設などのインフラ投資が拡大したものの、不動産開発や製造業投資が鈍化したことが原因であろう。

また、1～3月期の輸出は前年比7.6%と10～12月期(同14.3%)から大幅鈍化した。その背景には、欧州経済の減速に伴って欧州向け輸出(3月、同1.8%)の低迷が続いたことや、資金繰りの困難や人件費の上昇などによる輸出企業をめぐる経営環境の悪化がある。ただし、日

本、アメリカ、アセアン向けは前年比でそれぞれ 10.3%、12.8%、13.2%と二桁の伸びを維持しており、輸出全体を下支えしている。

以上をまとめると、消費が安定的に推移したものの、固定資産投資の鈍化および輸出の大幅な減速を受けて 1~3 月期の経済成長が大きく鈍化したと言えよう。しかし、3 月の鉱工業生産は前年比 11.9%と、1~2 月期(同 11.4%)から持ち直し、また 3 月の製造業 PMI 指数(国家统计局)も 53.1%と上向いており、景気に底打ちの兆しが出ていると見られる。

一方、物価動向については、2 月の消費者物価指数(CPI)は前年比 3.2%とインフレ圧力が後退したが、3 月分では同 3.6%と食料品価格の上昇や原油製品価格の引上げなどを背景に再び加速した。このように、物価上昇リスクは依然存在しており、更なる金融緩和は先送りされたと見られる。

金融情勢と今後の景気見通し

海外からの資金流入が再び大きく増加したことを背景に、3 月末時点の外貨準備残高が 3.3 兆米ドルとなった。こうした海外資金の流入に伴い、為替介入による流動性供給が増えたほか、2 月に実施された法定預金準備率の引下げも加わり、3 月には、マネーサプライ(M2)は前年

比 13.4%と 2 月(同 13.0%)から拡大している(図表 2)。しかしながら、12 年の政府 M2 目標値(14%)にはまだ余裕がある。

最近では、金融機関の新規預金額が大きく増加したことで 3 月の人民元建て新規融資額も 1.01 兆元と 2 月の 0.71 兆元から大幅に増加した(図表 2)。こうした資金供給の急増が資金需給を緩和し、今後の景気回復を下支えすると見ている。

今後の金融政策については、景気の下振れリスクを回避するために、法定預金準備率の引下げが実施される可能性は高い。ただし、前述したように、物価上昇リスクの存在とともに、現在調整中の住宅市場に過剰流動性が再び流入することに対する警戒感が根強いことから、利下げに対しては当面踏み切りにくいと見られる。

ところで、4 月 14 日に人民銀行が人民元の対米ドル為替レートの変動幅を 1 日あたり上下 0.5%から 1.0%に拡大すると発表した。これは、05 年の変動幅設定(0.3%)、07 年の変動幅拡大(0.3% 0.5%)に次ぐものだが、米中戦略経済対話(5 月初め)などのイベント開催を控え、実施されたものという面は否めない。一方、市場では、為替相場の変動範囲拡大を通じて、輸出拡大につながる人民元安の誘導を図るとの観測が高まったようだ。

最後に、景気先行きについては述べておきたい。4 月 13 日に開かれた国务院常务会议でも指摘されているように、政府が経済の安定成長を図るために景気刺激策を打ち始めていることから、4~6 月期には景気持ち直し、年後半にかけて緩やかな回復を見込んでいる。

(12 年 4 月 20 日現在)

図表 2. 中国のマネーサプライ(M2)と
人民元建て新規融資額の推移

