情勢判断

海外経済金融

中国の景気下振れは回避へ

～今後の金融緩和や消費刺激策の効果に期待～

王　雷軒

要旨

固定資産投資･個人消費･輸出が揃って減速したことを受けて、足元の中国経済は悪化懸念が強まっている。こうしたなか、中国人民銀行は5月18日に法定預金準備率の引下げを実施したが、インフレ圧力の低下などを背景に、今後も継続的に行う可能性が高い。また、家電製品や車など耐久財の販売を促進させるための消費刺激策も打ち出されたこともあり、経済は12年後半から再度拡大に転じることが見込まれる。

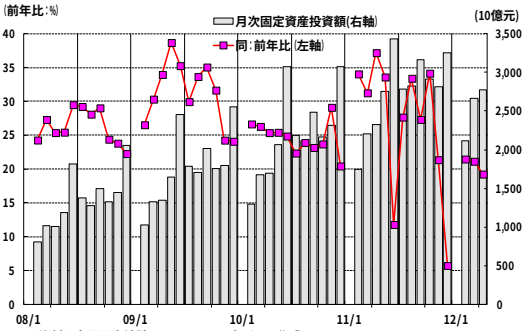
景気･物価動向：想定より下振れ

5月11日に公表された4月の経済統計は、固定資産投資・個人消費・輸出がいずれも先月より鈍化した。2012年1～3月期（前年同期比8.1%、5四半期連続で減速）に続き、4～6月期も経済成長率が減速する可能性が高まっていると思われる。

以下、4月期の経済指標から景気動向を見てみよう。まず、個人消費の代表的な指標である社会商品小売総額は、4月に前年同月比（実質ベース）10.7%と先月（同11.6%）よりやや鈍化した。景気の先行き不安に伴う消費者マインドの低下や家電製品の買い替え促進策の終了（11年末）による反動を受けて鈍化基調が続いたと見られる。先行きについては、5月16日に国務院がエアコンや冷蔵庫など省エネ家電製品（メーカーに265億元の補助金を支給）、省エネ照明・LED照明（22億元）、省エネ車（60億元）などを対象とした消費刺激策の実施を発表したことなどを背景に、個人消費は底堅く推移するだろう。

また、4月の固定資産投資（農家投資を含まず）も前年同月比19.7%と、先月（同21.5%）に続き減速した（図表１）。

図表1 中国の固定資産投資(農村家計を除く)の動向



(資料) 中国国家統計局、Bloombergデータより作成
(注) 直近12年4月、毎年1月の数値は発表されていない。

これは、不動産抑制政策の堅持によって不動産開発投資が前月比▲4.8%と大きく鈍化したからであろう。ただし、製造業の設備投資および水利・環境保護投資などのインフラ投資は、足元では底堅く推移した。先行きも保障性住宅建設、設備投資やインフラ投資などにより、固定資産投資を下支えていくことが想定されるが、中国政府の消費拡大を重視する経済発展方式への転換や不動産抑制政策の継続などから、大きく伸びないと見ている。

さらに、欧州経済の不透明感を背景に中国の輸出を取り巻く環境は依然として厳しい状況が続いている。季節調整済みの輸出は、4月に前年同月比7.2%（3月同9.8%）と低調であることに変化はない。また、4月15日～5月5日まで開か

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

れた広州交易会（春と秋 2 回開催）の取引契約額が対 11 年秋比▲4.8%と厳しい結果となった。一方、輸入も輸出減速に伴う生産財需要の減少の他、不動産開発投資の低迷や在庫調整などの影響もあり、同 4.8%となった。

一方、生産面から見ても、4 月の鉱工業生産（付加価値ベース）は前年同月比 9.3%と 3 月（同 11.9%）から大きく減速した。さらに、4 月の電力消費量も前年同月比 3.7%と先月（同 7.0%）から大幅に鈍化したことなどから、景気下振れリスクが意識されている。

物価動向については、3 月の消費者物価は前年同月比 3.6%と 2 月から加速が見られたが、その後の豚肉や生鮮野菜価格の下落を受けて、4 月は同 3.4%と鈍化、政府の年間目標の 4%を下回る推移が続いた。5 月初めにガソリンとディーゼル価格の引下げが行われたことなどから、当面、物価水準は低下傾向が続くと見られる。

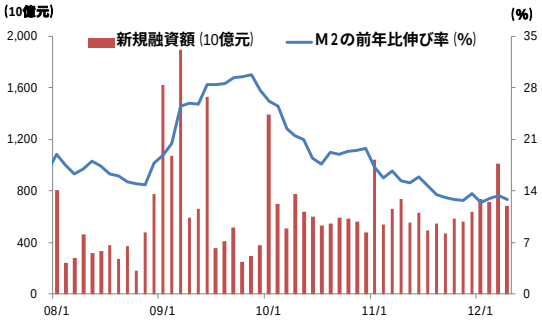
金融情勢と景気見通し

4 月分の主な経済統計が発表された 5 月 11 日の翌日に、中国人民銀行（中央銀行）は、法定預金準備率の引下げ（0.5%）を発表した。この結果、大手銀行の法定預金準備率が 20.0%、中小銀行が 16.5%となり、貸出市場に約 4,000 億元（約 5 兆円）余の資金供給が可能となる。

前述したように、景気減速感の強まりやインフレ圧力の低下が今回の引下げにつながったと見られる。それに加えて、4 月には、マネーサプライ（M2）が前年同月比 12.8%と 3 月（同 13.4%）からやや鈍化した（図表 2）ことも挙げられる。

さらに、4 月の人民元建て新規融資額も 0.68 兆元と 3 月（1.01 兆元）から大幅に減少した（図表 2）。その理由として、景気先行き不安から企業の資金需要が鈍化したことや、金融機関の預金残高に占める貸出残高の比率である預貸率は上限 75%と厳しく制約されていることが挙げられる。実際、多くの銀行は預貸率の上限に近付いており、新規融資額を拡大することに限界があるようだ。

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



（資料）中国人民銀行、CEICデータより作成
注：月次データ、直近は12年4月

今後の金融政策については、景気下振れを回避するため、インフレの鈍化傾向、外貨ポジションの増加鈍化などを踏まえ、法定預金準備率の引下げが再び実施される可能性は高い。ただし、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依然として根強いことから、利下げに対しては依然慎重と見られる。とはいえ、ギリシャ政局の不安を背景に欧州経済・金融市場の混乱が生じれば、中国経済の急減速リスクに対応するための利下げも視野に入れるべきであろう。

景気の先行きについては、経済の減速傾向は 12 年半ばまでは続く可能性が高い。ただし、12 年秋（10～11 月）に開催予定の共産党大会という大きな政治イベントを控え、財政・金融政策が打ち出されることもあり、経済は 12 年後半から再度拡大に転じることが見込まれる。

（12 年 5 月 22 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