

情勢判断

海外経済金融

年後半にかけて持ち直しに転じる中国経済

～連続の利下げ等で今後の景気回復を下支え～

王 雷 軒

要旨

欧州向け輸出の低迷や不動産抑制策などを受けて、2012年4～6月期の実質GDP成長率は、前年比7.6%と1～3月期(同8.1%)から大きく鈍化し、6四半期連続の減速となった。しかし、6月に続き、7月初めにも利下げが実施されたことなどから、年後半にかけて、中国経済は持ち直しに転じると見込まれる。

12年4～6月期は前年比7.6%成長

7月13日に発表された2012年4～6月期の実質GDP成長率は、前年比7.6%と1～3月期(同8.1%)から大きく鈍化し、6四半期連続の減速となった。欧州債務危機による欧州向け輸出の低迷や不動産抑制策などを受けて、09年1～3月期以来3年ぶりの低成長である。

ただし、12年4～6月期は前期比で見れば、1.8%と1～3月期の1.6%から持ち直しており、経済の下振れリスクは依然存在するものの、景気減速には一定の歯止めがかかったと見られる。

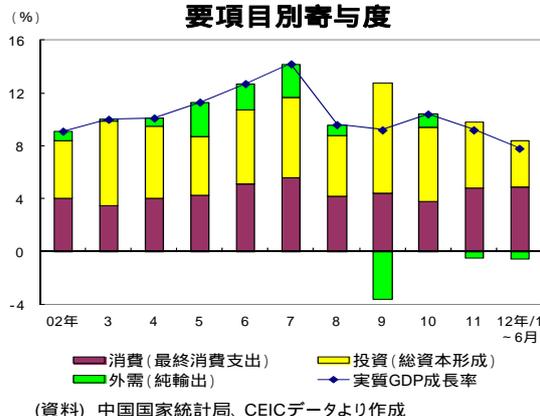
一方、同時に発表された12年1～6月期実質GDPは、前年比7.8%となった。年前半の需要項目別の寄与度を見ると、

純輸出は0.6%の寄与となったに対して、最終消費は4.5%と最も高い寄与となり、不動産抑制策を受けて投資は寄与度が縮小したものの、消費は引続き堅調さを維持していることが明らかとなった(図表1)。以下、6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、個人消費の代表的な指標である社会商品小売総額は、前年比13.7%と5月(同13.8%)から伸び率は小幅ながら低下した。また、国家統計局が公表する季節調整済みの前月比でも、4月:1.17%、5月:1.16%、6月:1.08%と鈍化傾向にある。景気の先行き不安に伴う消費者マインドの低下や不動産販売の低迷による家電製品などの売れ行きが冴えないことが原因であろう。ただし、先行きについては、5月中旬に発表された冷蔵庫など省エネ家電製品を対象とした消費刺激策が本格的に実施されることや、インフレ圧力の後退などから個人消費は底堅く推移するだろう。

固定資産投資(農家投資を含まず)は、鉄道や水利などインフラ投資の前倒し実施を受けて前年比21.8%と、5月(同21.0%)から持ち直した。先行きについ

図表1 中国の実質GDP成長率と需要項目別寄与度



ては、インフラ投資の増加、保障性住宅（中低所得層向けの住宅）の建設促進もあり、底堅く推移すると想定される。さらに、輸出（季節調整済み）も前年同月比 13.9%と 5 月（13.8%）から持ち直しつつある。米国、東南アジア諸国連合（ASEAN）向けの輸出が好調さを維持しているほか、欧州向けの輸出は低調ながらもマイナス幅が縮小した。ただし、世界経済の減速懸念が依然根強いことから、先行きには不透明感が残り、輸出の本格的な回復には時間がかかるだろう。

物価動向については、ガソリン価格等の値下げ、さらには食料品価格などの沈静化を受けて消費者物価指数（CPI）は、前年比 2.2%と 5 月（同 3.0%）から一段と上昇率が低下した。政府目標である 4%を下回る状況となっており、2 年ぶりの低水準となった。こうしたインフレ圧力の後退も、後述する 7 月初めに実施された利下げの要因の 1 つであると思われる。

一方、6 月に住宅ローンの金利水準が引下げられたこともあり、主要 70 都市の住宅価格は前月比で 9 ヶ月ぶりの上昇に転じており、不動産販売市場が再び活況を見せつつある。

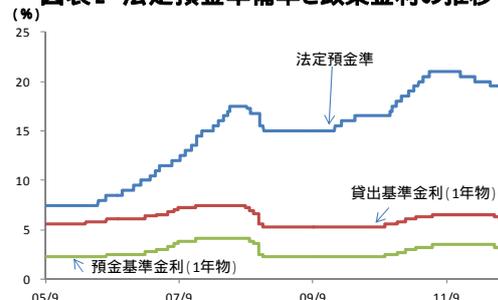
金融情勢と今後の景気見通し

前述したように、国内景気が力強く回復していないことや、インフレ圧力の後退によって、中国人民銀行（中央銀行）は 7 月 6 日に再び政策金利の引下げを実施した。これにより、貸出基準金利（1 年物）は 6.31%から 6.00%へ、預金基準金利（1 年物）は 3.25%から 3.00%へ引下げられた（図表 2）。

また、利下げと同時に、金利の自由化に向けた動きもあった。中国人民銀行は、

市中銀行の貸出金利の下限を従来の貸出基準金利の 0.8 倍から 0.7 倍に引下げた。これにより、金融緩和が強化され、借り手が資金を借りやすくなると考えられる。一方で、銀行間の金利競争を引き起こし、預貸金利差は縮小することになるだろう。一方、マネーサプライ（M2）は前年比 13.6%と 5 月（同 13.2%）に続き、緩やかな拡大を続けている。さらに、人民元建て新規融資額も 0.92 兆元と 5 月から増加した。利下げなどの金融緩和の効果が出始めていると見られる。

図表 2 法定預金準備率と政策金利の推移



(資料) 中国人民銀行、CEICデータより作成 (注) 直近は12年7月19日

今後の金融政策については、金融機関の法定預金準備率が 19.5%と極めて高く、引下げ余地が十分にあるため、金融当局は景気動向を見極めながら数回にわたって法定預金準備率を引下げる可能性が高いと思われる。なお、6 月から 2 ヶ月連続の利下げを実施したが、前述したとおり、不動産価格の上昇圧力も高まっており、金融当局は再度の利下げに対し引き続き慎重であろう。

最後に景気の先行きについて述べておきたい。今年秋に開催予定の共産党大会を控え、中国政府は、低成長を放置できず、消費刺激策の発表や利下げなどで景気対策に本腰を入れていることから、年後半にかけては緩やかな景気回復が見込まれる。12 年を通しては前年比 8%台前半の成長になると予測。(7 月 20 日現在)