

情勢判断

海外経済金融

輸出低迷で下振れリスクが強まる中国経済

～財政・金融緩和など景気刺激策への期待が高まる～

王 雷軒

要旨

消費・投資・外需が揃って鈍化しており、とりわけ海外経済の減速により輸出が大きく鈍化したことで、足元では景気の下振れリスクが高まった。これまでの予想通り、年後半にかけて景気持ち直しシナリオは維持するが、若干後ずれする可能性が高い。

足元の景気・物価動向

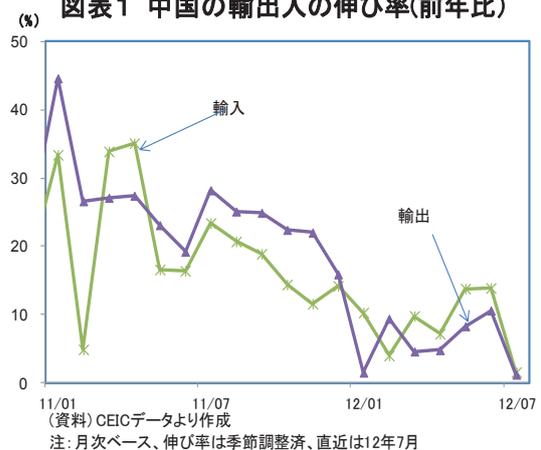
不動産抑制政策の実施や欧州向け輸出の低迷などを受けて、2012年4～6月期の実質GDP成長率は前年比7.6%（前期比1.8%）と、09年1～3月期以来3年ぶりの低成長となった。8月9日に国家統計局が発表した7月分の経済統計に基づいて判断すると、足元の景気も輸出の大きな落ち込みによって下振れリスクが強まってきたと見られる。

まず、消費（小売売上高）は、景気減速などによる企業収益の悪化を受けて賃金水準の上昇幅が大きく低下した影響で自動車や家電製品などの売行きが冴えないため、前年比11.3%（実質）と6月（同11.5%）からやや鈍化した。個人消費の先行きについては補助金付きの省エネ家電製品の販売増が予想されることもあり、堅調に推移するだろう。

また、固定資産投資（農家投資を含まず）も不動産開発投資や鉄道向け投資が大きく増加していないことを受けて前年比20.6%と6月（同21.8%）から小幅鈍化した。今後の固定資産投資については、中国政府が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、以前のように大きく伸びない

と見られるが、都市化の推進や地域格差を縮小するためのインフラ投資の増加、保障性住宅（中低所得層向けの福祉住宅）の建設促進もあり、底固く推移すると想定される。

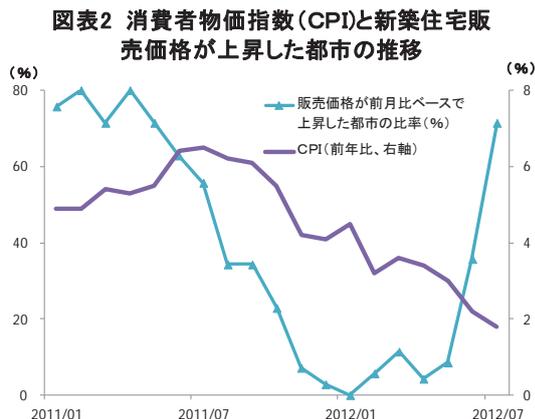
図表1 中国の輸出入の伸び率(前年比)



外需については、輸出（季節調整済み）は前年比1.6%と6月（同13.9%）から大幅に減速した（図表1）。欧州経済や米国経済の減速が主因であるが、輸出を取り巻く企業の経営環境（賃金上昇など）も悪化が見られる。外需の先行きについても米景気の緩やかな回復が予想される一方、欧州債務問題により欧州経済は低迷すると見られるため、輸出環境は厳しい状況が続くと思われる。

このほか、生産面でも、鉱工業生産（付

加価値ベース)は前年比9.2%と6月(同9.5%)から低下した。また、国家統計局が発表した製造業購買担当者指数(製造業PMI)も50.1と先月(50.3)から小幅低下した。このように、生産の軟調さも継続しており、足元では景気下振れリスクが強まってきたと言えよう。



(資料) 中国国家統計局、CEICデータより作成
注: 70主要都市に占める比率

一方、7月の消費者物価指数(CPI)は食料品価格の大幅な低下などを受けて前年比1.8%と6月(同2.2%)から鈍化した(図表2)。先行きについては、中国東北地方などの病虫害の発生や米国中西部の干ばつ被害などを背景に世界的に穀物物価が高騰していることもあり、食料品価格に大きく左右されるCPIへの影響に注意を要するだろう。

また、国家統計局が8月18日に発表した7月の70都市不動産価格指数では、不動産抑制策が厳しく実行されているにもかかわらず、6・7月利下げの影響や旺盛な実需によって70主要都市のうち、新築住宅価格は前月比で上昇に転じた都市が6月の25都市から50都市へ大幅に増加した。その結果、上昇した都市は70主要都市に占める比率が71.4%にも達した(図表2)。

このような動きを受けて国務院が監督

チームを各地方へ派遣し、不動産抑制策の実施状況の関連調査を行った。この調査結果を踏まえながら、上海と重慶で既にも実施している不動産税をほかの地域にも導入するなど新たな抑制策が打ち出されるとの観測が高まっている。

金融情勢と景気見通し

7月のマネーサプライ(M2)が前年比13.9%と政府の目標14%に近づいており、市場流動性は改善されつつある。8月に入り、中国人民銀行(中央銀行)は、積極的な公開市場操作による流動性供給での対応に注力しており、資金供給が4,000億元余りにも達している。ただし、中国政府は最近の不動産価格が上昇していることを警戒し、追加利下げには慎重な姿勢もうかがわれる。

とはいえ、足元では景気回復の勢いが依然弱く、インフレが落ち着いていることを踏まえると、今後も法定預金準備率の引下げなど金融緩和策が実施されていくものと見られる。

最後に景気の先行きについて述べておきたい。消費と投資が鈍化したとはいえ、水準としては堅調さを維持していることから、景気の更なる悪化には一定の歯止めがかかっていると見られる。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、中国政府は安定的成長を繰り返し強調していることから、景気下支えのための財政・金融政策を引続き実施すると見込まれる。以上から、今秋以後、緩やかな景気回復に転じ、12年を通しての成長率は8%をやや割り込むものの、13年には8%台前半の成長に戻ると予測している。

(2012年8月23日現在)