

## 情勢判断

### 海外経済金融

## 資金供給拡大で緩やかな回復が続く中国経済

### ～住宅価格の急上昇には要注意～

王 雷軒

#### 要旨

1月の製造業購買担当者指数(製造業 PMI)は4ヶ月連続で50を上回ったほか、自動車販売も持ち直す動きもあり、足元の景気は緩やかに回復していると見られる。また、1月の資金供給量が予想以上に拡大したことを受けて、今後は景気回復が強まると思われる。ただし、資金供給の拡大で住宅価格が急上昇する可能性もあり、注意する必要がある。

#### 緩やかな景気回復が継続

中国国内での不動産抑制策の実施や欧州向け輸出の低迷などを受けて、2012年の実質 GDP 成長率は前年比 7.8%と、13年ぶりに 8%を割り込んだ。ただし、四半期ベースの成長率を確認すると、10～12月期は前年比 7.9%と、公共投資の拡大や米国向け輸出の持ち直しなどを受けて、7～9月期(同 7.4%)から8四半期ぶりの拡大に転じた。以下、2月に発表された1月分の経済指標から足元の景気動向を見てみよう。

図表1 中国の製造業PMIと消費者物価上昇率の推移



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成 注: 直近は13年1月

まず、1月の製造業購買担当者指数(製造業 PMI)は50.4と、12月(50.6)から低下したものの、景気分岐点である50を4ヶ月連続で上回っており、足元の製造

業景況感が緩やかに改善している(図表1)。主な構成指数の動きを見ると、新規受注指数は51.6と12月(51.2)から小幅ながら上昇している。こうした需要の回復を受けて、生産指数は51.3と引続き50を上回り、在庫指数も低下している。

また、12月のボーナス支給もあり、春節(旧正月)前に帰省用などの乗用車を購入した可能性が高いことなどから、1月分の自動車販売台数は203万台と月間販売台数として過去最多を記録した。10年末に自動車販売促進策の打ち切りを受けて、その後の自動車販売は低迷していたが、最近ではようやく持ち直しの動きが出始めている。こうした自動車など耐久財に対して家計の消費意欲が旺盛であることから、消費は引続き堅調に推移していると見られる。

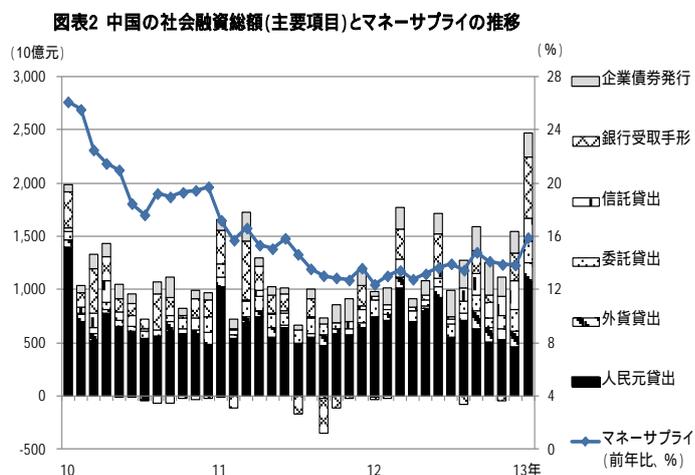
一方、1月分の輸出(季節調整値)は前年比12.4%と、12月(同19.2%)から鈍化したとはいえ、欧州や日本向けの輸出も小幅ながら伸びがプラスに転じたことを受けて、持ち直しの動きが継続している。先行きについては、世界経済の回復に伴って緩やかに回復すると考えられるものの、人民元高や人件費上昇による輸出企業の国際競争力の低

下などを背景に、かつての前年比 30%ほどの伸びになるのは困難であろう。

2 月は春節休暇で、発表された経済指標が少ないため、景気実態を詳細に把握しにくいところはあるが、総じて言えば、輸出が鈍化したとはいえ、持ち直しの動きが続いているほか、生産や消費など内需も改善しているため、緩やかな景気回復が続いていると見られる。

### 資金供給の拡大で景気回復を支え

例年、春節前に、銀行の貸出行動が積極的になる一方で、企業なども春節後の投資などに使われる資金を用意しておこうという動きがある。しかし、13年1月の社会融資総額は例年を遥かに上回り、2.54兆元と大幅に増加した（図表2）。内訳を見ると、銀行の人民元貸出額は1.07兆元と前年比47.9%となったほか、銀行受取手形額も0.6兆元と大幅に増えた。



また、マネーサプライ（M2）は前年比 15.9%と 12 月（同 13.8%）から高まった。その背景に、昨年 11 月に発足した習近平政権が地方の党人事（書記など）を刷新するなど政権基盤を固めようとする動きがあった。新人事のもとで、公共投資などを拡大させる傾向があることが

ら、資金需要の増加をもたらしていると考えられる。このような資金供給の拡大によって今後は景気回復が加速すると思われる。

一方で、資金供給の拡大は住宅価格の急上昇をもたらすリスクもある。実際、不動産抑制策が実施されているにもかかわらず、12 月の不動産価格指数では、70 主要都市のうち、新築住宅価格（前月比）が上昇した都市は 11 月の 53 から 54 へ増加した。一部の地域では住宅積立金の貸出規模が縮小されるとの報道もあり、不動産抑制策が強化されるとの見方が強まっている。

加えて、1 月の消費者物価指数（図表 1）は前年比 2.0%と 12 月（2.5%）から上昇幅が鈍化したことから、当面は中立的な金融政策が維持されると見られる。ただし、過剰流動性の懸念もあり、2 月 19 日には、中国人民銀行（中央銀行）は 7 ヶ月連続で実施してきた公開市場操作による資金供給を中止して、少額ながらも資金吸収を行い始めている模様である。

最後に景気の先行きについて述べておきたい。中国政府は輸出・投資依存から消費拡大へ、成長速度より質重視という経済発展方式に転換し、リーマンショック後のような大規模な景気刺激策を打ち出していないことから、13年も緩やかな景気回復に留まり、実質 GDP 成長率が 8%前半になると予測する。

ただ、前述したように、景気回復とともに、住宅価格が急上昇するリスクも存在するため、中国政府が不動産抑制策を一層厳しくするなどマクロコントロールの強化を実施する可能性もあり、注意する必要がある。（2013年2月20日現在）