

先行きも緩やかな景気回復が想定される中国経済

王 雷軒

要旨

景気刺激策や金融緩和の実施によって 2014 年 4～6 月期の中国の実質 GDP 成長率は前年比 7.5%と 1～3 月期(同 7.4%)から小幅持ち直した。先行きも、金融緩和に伴う資金供給量が大幅に増加したほか、公共投資の加速など景気刺激策の効果も本格化すると見られることから、緩やかな景気回復が予想される。

小幅持ち直した中国経済

国家統計局によると、2014 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 7.5% (1 次速報値)と、1～3 月期(同 7.4%)から小幅ながら持ち直した。前期比でも、2.0%と 1～3 月期(同 1.4%)から拡大した。景気が小幅改善した背景として、中国政府が 4 月以降次々と打ち出した景気下支え策のほか、連続的な金融緩和の実施や財政支出の加速などが挙げられる。

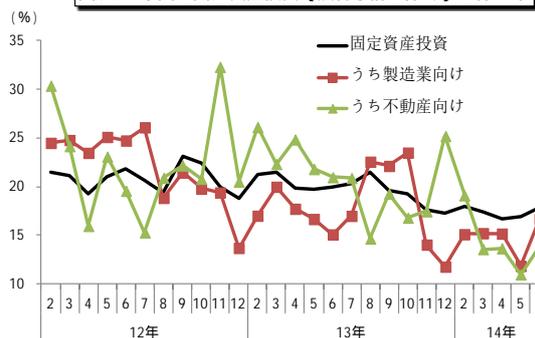
その結果、14 年上半期では、実質 GDP 成長率は同 7.4%となり、景気の更なる減速に歯止めをかけることが出来たと言えよう。なお、7.4%の成長率に対する需要項目別の寄与度をみると、純輸出は 0.2%、総資本形成は 3.6%、最終消費支出は 4.0%となっている。

このように中国の景気は小幅改善したが、6 月分の経済指標から、足元では景気回復の勢いがさらに強まっていると見られる。以下では、足元の景気・物価動向を見てみよう。

まず、消費については、6 月の社会消費財小売売上総額(物価変動を除く実質)は前年比 10.7%で 5 月と変わらなかった。反腐敗や汚職摘発などが引続き行われているなか、高級な飲食や贅沢品の購入が控えられているものの、スマートフォンなどの通信機器やテレビなどの家電音響

機器が好調であったため、消費の下げ止まりにつながったと思われる。先行きについては、14 年上半期の国民一人当たり可処分所得(実質)が前年比 8.3%と同時期の実質 GDP 成長率を上回ったことから、底堅さを維持するだろう。

図表1 中国の固定資産投資(農林家計を除く)の伸び率



(資料) 中国国家統計局、CEICデータより作成
(注) 伸び率は月次ベースの前年比。

一方、投資については、需要改善を受けて製造業の設備投資が大きく伸びたほか、低迷に陥った不動産投資もやや持ち直したことを受けて、6 月の固定資産投資(農家を除く)は前年比 17.9%と 5 月(同 16.9%)から伸びが高まった(図表 1)。先行きも、金融緩和の効果が見られるほか、財政支出の加速を受けて鉄道や水利施設などのインフラ投資の増加によって緩やかな回復基調が継続されると見込まれる。

また、外需についても、6 月の輸出(ドルベース)は前年比 7.2%と 5 月(同 7.0%)

から伸びがやや高まった。3ヶ月連続でプラスとなり、引き続き好調であることが明らかになった。輸出の持ち直しには外需の改善があったほか、政府による輸出手続きの簡素化など輸出促進策の実施や人民元安の進行が寄与したと見られる。先行きについても、先進国などの緩やかな景気拡大が見込まれることなどから、底堅く推移すると思われる。

そのほか、6月の鉱工業生産は前年比9.2%と5月(同8.8%)から増加幅を高めた。また、国家統計局等が発表した6月の製造業PMIも51.0と5月(50.8)から改善したことなどから、生産回復の動きが鮮明になりつつあると見られる。

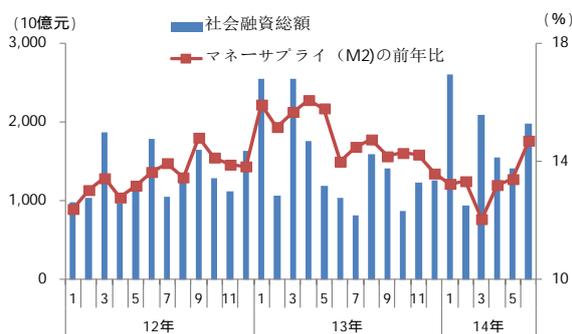
以上のように、消費が横ばいであったが、輸出や固定資産投資などが改善したことから、足元では景気回復の勢いが強まっていると判断される。

物価動向については、6月の消費者物価指数(CPI)は生鮮野菜や果実などの価格上昇率の低下を受けて前年比2.3%と5月(同2.5%)からやや鈍化した。政府の14年のCPI上昇率目標である3.5%を下回っているため、中国政府は今年の実現目標達成を後押しするための追加刺激策を発動する余地があると思われる。また、生産者物価は鉱工業生産の改善などを受けて同1.1%と5月(同1.4%)からマイナス幅が3ヶ月連続の縮小となり、緩やかな需給改善を示唆する内容だと思われる。

景気回復を下支えする金融面

金融政策については、4月に限定的な預金準備率の引下げが行われたが、6月中旬にも零細企業や農業分野向けの融資を行う商業銀行などを対象に預金準備率の引下げが実施された。さらに6月下旬

図表2 中国のマネーサプライ(M2)と社会融資総額の推移



(資料) 中国人民銀行(中央銀行)、CEICデータより作成

には中国銀行業監督管理委員会(CBRC)が、銀行の預貸比率規制(貸出金残高/預金残高=75%以下)の算出方法を改正した(銀监会2014年34号)。分子の貸出金の算定に農村・中小企業向けの貸出を含めないとし、分母の預金部分に大口の譲渡性預金証書(CD)などを含め、預金の定義も拡大した。これらの改定は銀行の融資を拡大させ、事実上の金融緩和の効果をもたらすと捉えてよい。先行きについても、景気動向を見極めながら、当面はこのような調整が継続される可能性がある。

こうしたなか、实体经济への総資金供給量を示す6月の社会融資総額は1.97兆元(約32兆円)と5月から大きく増加した(図表2)。うち、銀行の人民元建て新規融資額は1.08兆元(全体の54.8%)と増額したほか、委託融資や企業の社債発行なども増加した。また、6月のマネーサプライ(M2)は前年比14.7%と5月(同13.4%)から増勢が強まった。これらの動きから、これまでの金融緩和の効果が出始めていると見られる。

最後に、景気の先行きについて述べておきたい。前述のように、足元の景気は緩やかな回復に向かっているが、今後、景気下支え策の効果が本格化するほか、資金供給量の増加もあり、景気回復の継続が予想される。(14年7月23日現在)