

## 持ち直しの動きに足踏み感が見られる中国経済

～ 年後半は再び持ち直しと予想 ～

王 雷軒

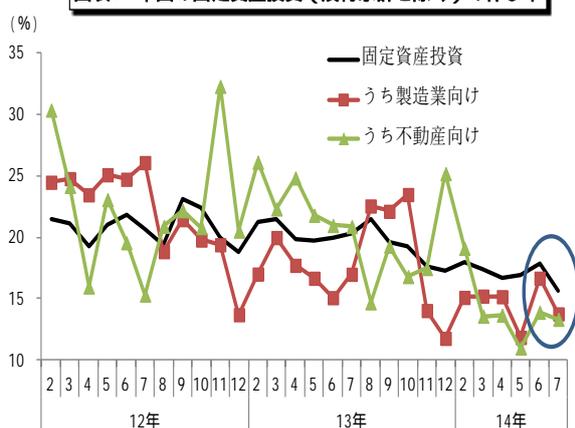
### 要旨

政府の景気対策などを受けて、中国の4～6月期の実質GDP成長率は小幅回復した。しかし、7月に入り、投資が大きく減速したほか、生産回復の勢いも弱まっており、景気は足踏み状態にあると判断される。ただし、今後、政府が景気を押し上げるための景気対策の拡充を実施すると見られ、通年で7.5%台の成長達成は可能であろう。

### 足元の景気・物価動向

中国政府が4月以降次々と打ち出した景気対策のほか、連続的な金融緩和の実施や財政支出の加速などを受けて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。しかし、7月に入り、景気に足踏み感も見られる。以下では、足元の景気・物価動向を見てみよう。

図表1 中国の固定資産投資（農村家計を除く）の伸び率



（資料）中国国家统计局、CEICデータより作成

（注）伸び率は月次ベースの前年比。

まず、投資については、水利・環境・公共施設の整備向けが好調さを続けているものの、製造業や不動産開発向けなどが伸び悩んだため、7月の固定資産投資（農家を除く）は前年比15.6%と、6月

（同17.9%）から伸びが大きく鈍化した（図表1）。先行きについては、鉄鋼や太陽光パネルなど過剰生産分野への投資抑制や不動産開発投資の低調さが続くと思われるため、大幅な回復にはならないであろう。

一方、消費については、7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10.5%と、6月（同10.7%）からやや鈍化した。スマートフォンなどの通信機器やエアコンなどの家電音響機器の売行きが好調であったものの、外食産業の低調さが続いているほか、宝石などの贅沢品の購入が控えられているため、消費の小幅鈍化につながったと考えられる。先行きについては、実施されている反腐敗や汚職摘発による消費への影響が無視できないものの、最低賃金の引上げや雇用環境の改善などを受けて大衆消費が底堅く推移すると見られるため、安定的に伸びると考えられる。

また、外需についても、7月の輸出（ドルベース）は前年比14.5%と6月（同7.2%）から伸びが大幅に高まった。輸出の回復には、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。先行きについては、人民元安に一服感が出ているものの、主要先進国の製造業 PMI が高水準を続けているため、底堅く推移すると思われる。

そのほか、7月の鉱工業生産は前年比9.0%と6月(同9.2%)からやや鈍化した。また、HSBC(香港上海銀行)が発表した8月の製造業 PMI(速報値)も50.3と7月(51.7)から大きく低下した。生産回復の勢いには弱さが出ている。

以上のように、消費・輸出が堅調だったものの、投資が大きく鈍化したほか、生産回復の弱まりなどから、景気回復に足踏み感が出ていると判断される。

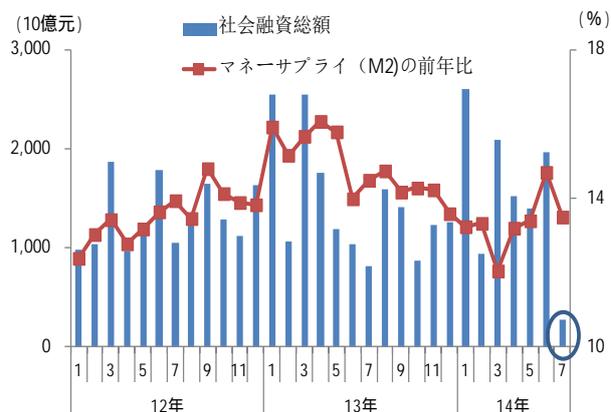
物価動向については、7月の消費者物価指数(CPI)は豚肉や生鮮野菜などの価格上昇率の低下を受けて前年比2.3%と安定的に推移した。政府の14年のCPI上昇率目標である3.5%を下回っているため、政府には今年の成長目標達成を後押しするための追加刺激策を発動する余地があると思われる。

また、8月18日に発表された7月の70都市新築商品住宅の販売価格指数(保障性住宅を除く)で、前月を下回った都市数は64、上回った都市は2と、住宅価格の下落傾向は続いていることが窺える。

### 金融情勢と今後の景気見通し

実体経済への総資金供給量を示す7月の社会融資総額は0.27兆元(約4.5兆円)と6月(1.97兆元)から異常なほど減少した(図表2)。うち、銀行の人民元建て新規融資額は0.39兆元と6月から大幅に減少したほか、信託貸付や銀行引受手形なども純減になった。また、7月のマネーサプライ(M2)も前年比13.5%と6月(同14.7%)から伸びが鈍化した。

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

与信の大幅な低下の背景について、中国人民銀行(中央銀行)は、6月の大幅な与信増に伴う季節的な反動減、不動産市場の調整に伴う資金需要の減少、

理財商品やインターネット金融などへの預金流出に伴って預貸比率が上昇したため、銀行が貸出額を減少させたこと、

商業銀行の不良債権比率が11ヶ月連続の上昇となっており、一部の地域やリスクの高い融資分野への貸出が慎重になっている、などと説明している。

一方、同行は7月の社会融資総額が合理的な水準にあるとし、実施されている中立的金融政策を今後も維持し、適時適度な金融政策の微調整を続けると強調した。また、8月上旬に入り、銀行の新規融資額が一日あたりに300~500億元の水準で推移しており、先行きも安定的に増加するとの見通しを示した。

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、足元の景気は足踏み状態にあると見られるが、政府は14年の7.5%の成長目標を達成するため、景気対策の拡充に動く可能性がある。公共投資を増やすなどの景気対策を拡充してくれば、本年後半の成長率はやや高まり、通年7.5%台の成長を実現すると見込まれる。(2014.8.21日現在)