海外経済金融

投資鈍化等で景気減速が続く中国

～ただし、夏場以降は緩やかな景気回復へ～

王　雷軒

要旨

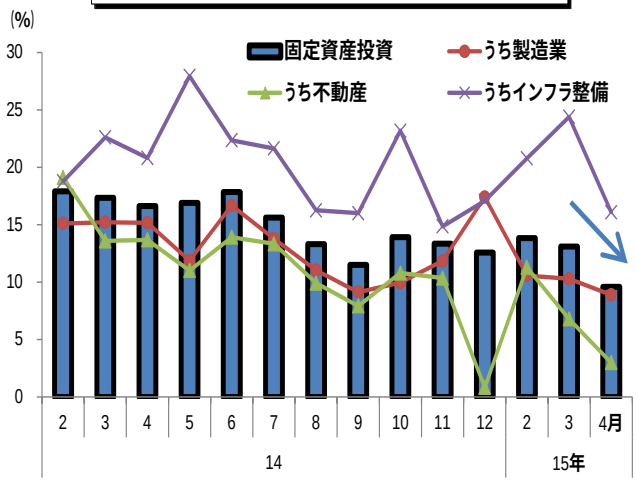
4月分の経済指標によれば、投資が大幅に鈍化したほか、消費も弱含みで推移しており、今なお中国経済は減速が続いていると判断される。先行きについては、下振れリスクが存在するものの、金融緩和による景気押し上げ効果が出るほか、地方政府の資金不足という問題も緩和すると見られることから、夏場以降は緩やかながらも回復に向かうと予想する。

景気減速が続く中国

2015年1～3月期の実質GDPは前年比7.0%と14年10～12月期（同7.3%）から鈍化した。足元でも、景気減速は継続していると見られる。以下では、4月分の経済指標から、足元の景気動向を見てみよう。

まず、投資については、4月の固定資産投資（農家を除く）が前年比9.6%と3月（同13.1%）から大きく鈍化した（図表1）。住宅市場の調整が進んでいることを受けて、不動産向けが大幅に鈍化したほか、期待されたインフラ整備も地方政府の財政難などによって伸び悩んだ。

図表1　中国の固定資産投資（農家を除く）の伸び率



(資料)　中国国家統計局、CEICデータより作成
(注) 伸び率は前年比。

消費についても、4月の社会消費財小売売上総額（物価変動を除く実質）が前年比9.9%と3月（同10.2%）からやや弱まった。外食産業や通信機器は底堅く推移したものの、自動車販売台数は低調さが続いている。

一方、外需については、4月の輸出（ドルベース）は前年比▲6.4%と3月（同▲15.0%）からマイナス幅が縮小した。地域別では、日本・欧州向けはマイナスの伸びが続いたほか、米国向けも増勢が弱まった。

そのほか、4月の鉱工業生産は前年比5.9%と3月（同5.6%）からやや持ち直したものの、これまでの10%前後の推移と比べれば低い伸びであった。また、4月の製造業購買担当者指数（PMI）が力強さに欠けている状況にあることから、製造業を取り巻く環境は依然厳しいと見られる。

以上のように、投資が大幅に鈍化したほか、消費も弱含みで推移したことなどから、足元の景気は緩やかに減速していると判断される。

さて、景気減速が続くなか、原油安の影響も加わったことから、中国はディスインフレ局面にある。4月の消費

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

者物価指数（CPI）は前年比 1.5%と 3 月から上昇率が小幅拡大したが、生産者物価指数（PPI）は同▲4.6%と 38 ヶ月連続の下落となっている。

今後も追加金融緩和を予想

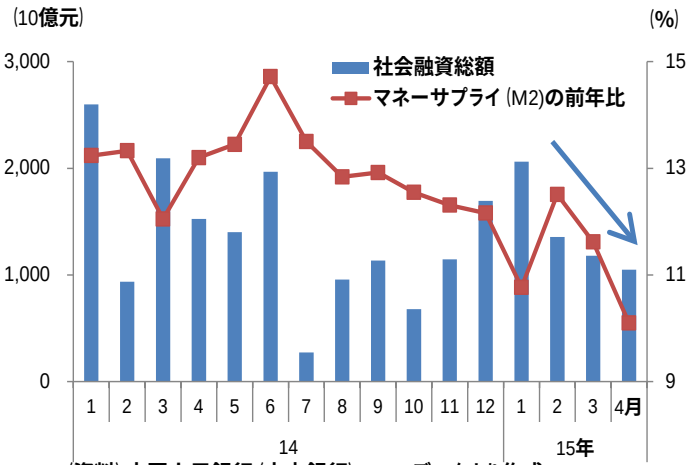
景気減速に歯止めがかからないなか、中国人民銀行（中央銀行）は 5 月 10 日に再び利下げを発表した。これは 14 年 11 月と 15 年 3 月に続いて 3 回目の利下げとなる。また、15 年 2 月、4 月には預金準備率の引き下げも行った。しかし、このように矢継ぎ早の金融緩和が行われたものの、現段階では、その景気押し上げ効果は限定的と言わざるを得ない。

預金準備率の引き下げを受けて、銀行の新規貸出が増加してきたものの、委託貸出や信託貸出が大幅に減少したため、実体経済への資金供給量はむしろ減少している。実際、実体経済への総資金供給量を示す社会融資総額を見ると、15 年に入ってからは減少し続けていることが見て取れる（図表 2）。

また、中国人民銀行が発表した「中国貨幣政策執行報告」によると、このところの利下げを受けて、企業の借入金利は幾分低下している。しかしながら、具体的な数値を確認してみると、企業の借入金利（加重平均）は 3 月に年 6.8%と 14 年 12 月の 6.9%からやや低下したものの、依然として高止まりの状況にあることは明らかである。

これらのほか、中国経済の先行きに対する懸念の強まりや米国利上げ観測によって、海外資金は中国から流出している模様だ。これを受けてベースマネーに連動する外国為替資金残高が昨年後半から

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

減少基調を続けているため、マネーサプライ（M2）の伸びは大きく鈍化し、4 月には前年比10.1%と政府の目標値である12%を大きく下回った（図表 2）。

こうした環境から、先行きの金融政策については、流動性供給のため、依然高水準の預金準備率（18%）を引き下げる必要があろう。また、企業の投資意欲を喚起するためには、実質金利を一段と下げる必要性もあることから、より大胆な金融緩和が求められるだろう。

なお、5 月の追加金融緩和では、中国人民銀行は政策金利を0.25%引き下げるとともに、預金金利の自由化を促進するために、市中銀行の預金金利の上限を基準金利の 1.3 倍から 1.5 倍に拡大することを決定した。

最後に、景気の先行きについて述べておきたい。下振れリスクが存在するものの、矢継ぎ早の金融緩和による景気押し上げ効果が徐々に出るほか、借換債の発行などで地方政府の資金不足という問題も緩和すると見られることなどから、夏場以降は緩やかな景気回復に向かうと予想する。実際、利下げや住宅テコ入れ策の実施で住宅販売には明るさが見え始めている。（15 年 5 月 25 日現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます