

## 情勢判断

### 海外経済金融

## 中国の経済・金融情勢

### ～ 景気減速が懸念され、金融引き締めへ慎重 ～

王 雷 軒

#### 要旨

5月の消費者物価指数は前年比5.5%と約3年ぶりの高水準で、物価上昇が加速した。金融引き締め政策の継続や物価の持続的な上昇などにより、4～6月期の中国経済は1～3月期の9.7%成長から減速する可能性が高い。今後、中国人民銀行は預金準備率の引き上げを継続するだろうが、景気減速の懸念が高まってくれば、利上げを実施しない可能性が高いと見ている。

#### 中国経済の現状～景気減速

堅調な成長を続ける中国経済であるが、5月の経済指標からは減速の兆しも散見される。個人消費は、4月の前年比17.1%から5月は16.9%とやや勢いを弱めながらも安定的に拡大している。最低賃金の大幅な引き上げなどを背景に雇用・所得環境が改善され、安定的に推移している。

ただし、昨年末に自動車購入補助金策の一部が打ち切られたことや今年から大都市でのナンバー交付規制が強化されることに加え、東日本大震災の影響によって日系自動車生産メーカーで部品が供給不足となっていることから、5月の自動車生産台数と販売台数がいずれも2ヶ月連続で前年割れとなるなど、個人消費に悪影響を与え始めている可能性が高い。

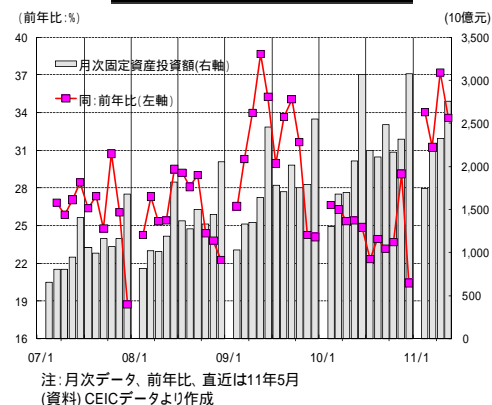
また、中国経済の高成長をけん引する固定資産投資（都市部）の伸びも単月ベースで4月の前年比37.2%から5月は33.6%へ伸びがやや鈍化した（図表1）。建設資金の不足で保障性住宅（中低所得層向けの住宅）が3割しか着工していないことなどが伸び率の低下に影響を及ぼしていると思われる。

一方、5月の輸出額は、前年比19.3%と4月（同29.8%）から鈍化した。5月

の輸出を地域別に見ると、景気が拡大している東南アジア諸国向けは増勢しているものの、米国・欧州の景気減速を受け、輸出の伸び率が大きく鈍化した。

5月の輸入額は前年比28.4%と4月（同22.0%）から高い伸びを示した。東日本大震災によるサプライチェーンの寸断で日本の輸出供給力が低下したことが響いたと見られ、日本からの輸入額は全体の伸び率28.4%を大きく下回って同7.8%の伸びに留まった。

図表1 都市部固定資産投資の動向

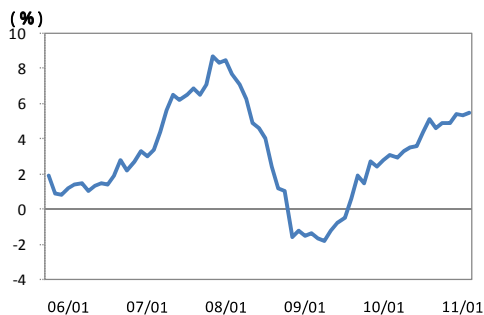


#### 物価動向～5月のCPIは前年比5.5%と物価上昇が加速

一方、これまでの景気過熱抑制策にもかかわらず、物価上昇圧力は高いままである。5月の消費者物価指数（CPI）は前

年比5.5%と4月の同5.3%から加速した（図表2）。その内訳を見ると、CPIの構成比3割強の食品価格は前月比0.3%と先月から引き続き低下する一方、非食品価格は前月比0.2%と連続上昇した。

図表2 中国の物価上昇率の推移



注: 月次データ、前年比、直近は5月  
 (資料) CEICデータより作成

5月は一部の地域では干ばつが続き、6月は洪水などの自然災害による農産物価格を押し上げる影響はあったものの、7年連続の豊作で穀物備蓄も十分にあることに加え、政府の物価統制により、食料品価格は3ヶ月連続で下落している。しかし、不動産価格の高止まりが続いているため、居住価格が上昇し、CPIの全体の上昇を牽引した。

今後、10年前半に物価水準が低かったというベース効果の剥落から7月にピークアウトし、年後半にかけてインフレ圧力が緩和されると見込まれる。

### 金融政策・金融市場の動向～金融引き締め継続でM2の伸び率が減速

インフレ警戒姿勢を続けてきた金融政策当局にとって、マネーサプライの高い伸びは容認できなかったが、最近はその動きに変化も見られる。5月のマネーサプライ(M2)は前年比15.1%と4月の同15.3%から2ヶ月連続で鈍化してきた。また、銀行の新規貸出増加額も5,516億元(約7.2兆円)と4月の7,396億元か

ら減少した。11年に入り、6ヶ月連続の預金準備率の引き上げ、2回の利上げなどの一連の金融引締め政策の効果が出ている。

インフレ圧力を抑制するために、中国人民銀行は、大手金融機関の預金準備率を21.5%まで引き上げた。しかし、海外からの直接投資増や投機マネーの流入などによってカネ余り現象が強まっており、今後も預金準備率の引き上げが継続されると見ている。ただし、景気減速の懸念が高まってくれば、中国人民銀行は利上げまで踏み切れない可能性が高い。

為替レートについて、5月9～10日に開かれた米中戦略・経済対話に向けて人民元対ドルレートは上昇基調を強めており、1ドル=6.47元前後の水準まで人民元高が進んでいる。ただし、足元では、中小輸出企業にダメージが広がっているとの国内批判を受け、元高上昇のペースは鈍化させている。

### 先行きの景気～景気がやや減速と予想されるが、大きく鈍化しない

鉱工業生産(5月)と製造業購買者担当指数(5月)はともに低下したこと、沿海部や中部では最大3,000万kWの電力不足は発生しており、生産の下押し要因となる懸念されることなどから、4～6月期の成長率が1～3月期の9.7%から減速すると見ている。

今後、消費者物価水準の低下が顕在化すれば、金融引き締め策も緩和されると見られ、さらに、第12次5カ年計画の内容に沿ってインフラ投資などが本格化に実施されることなどから、年末にかけて中国経済は再び拡大基調に戻ると予想する。

(2011年6月23日現在)