

情勢判断

海外経済金融

投資などの持ち直しで中国経済が底打ちの兆し

~3年ぶりの利下げ等で今後の景気回復を下支え~

王 雷軒

要旨

4月の景気落ち込みが大きいため、7月13日に発表予定の4~6月期GDPは前年比8%を割り込むだろう。一方、5月の経済統計によれば、個人消費は鈍化が続いているものの、固定資産投資と輸出の持ち直しから景気底打ちの兆しが見られる。今後、消費刺激策や利下げの効果が期待できるため、年後半にかけて緩やかな景気回復が見込まれる。

景気・物価動向：足元では、景気底打ちの兆しが出始めている

6月に公表された5月分の経済統計からは中国経済は依然として低空飛行が続いているものの、固定資産投資や輸出の持ち直しが見られるため、景気底打ちの兆しも出始めていると思われる。

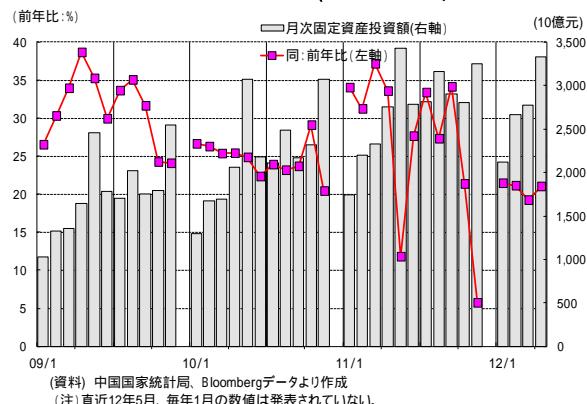
個人消費の代表的な指標である社会商品小売総額（実質ベース）の5月分は、前年同月比10.8%と4月（同10.7%）から伸び率は変わらずだった。国家統計局の季節調整済みの前月比では、3月1.21%、4月0.96%、5月0.84%と、景気の先行き不安に伴う消費者マインドの低下などで鈍化傾向となっている。

先行きについては、5月中旬に国務院がエアコンや冷蔵庫など省エネ家電製品を対象とした消費刺激策の実施を発表したことや、インフレ率の沈静化などを受けて個人消費は安定的に推移し始めるだろう。

一方、5月（単月）の固定資産投資（農家投資を含まず）は前年同月比21.0%と、4月（同19.2%）から持ち直した（図表1）。不動産開発投資は依然低調だが、下げ止まりの兆しも見られるほか、製造業の設備投資および水利・環境保護などのインフラ投資も底堅く推移したことが

背景にある。

図表1 中国の固定資産投資(農村家計を除く)の動向



先行きも国家発展改革委員会が投資プロジェクトの認可を加速している上、また保障性住宅（12年の新規着工計画数：700万戸）の建設、設備投資の底堅さなどにより、固定資産投資は緩やかに回復していくと想定される。

さらに、季節調整済みの輸出も、5月に前年同月比13.8%と4月の12.7%から持ち直しの動きを見せている。米国、東南アジア諸国連合（ASEAN）向けの輸出が好調さを維持しているほか、欧州向けの輸出は依然低調ながらもプラスに転じた。とはいえ、欧州経済の先行き不透明感が依然根強いことから、中国の輸出の本格的な回復に時間がかかるだろう。

一方、生産面から見ても、5月の鉱工業生産（付加価値ベース）は前年同月比

9.6%、4月（同9.3%）から小幅ながら持ち直しの動きが見られた。また、5月の社会全体の電力総使用量も前年同月比5.0%と4月（同3.6%）から上向くなど、景気底入れの兆しが見て取れる。

物価動向については、ガソリンとディーゼル価格の値下げ、さらには食料品価格などの伸び鈍化を受けて5月は前年比3.0%と4月（同3.4%）から一段と低下した。政府目標である4%を下回る状況となっており、約2年ぶりの低水準となった。こうしたインフレ圧力の後退も、後述する6月初に実施された利下げの要因の1つであると思われる。

金融情勢と今後の景気見通し

前述したように、国内景気が依然低空飛行を続けていることや、インフレ圧力の後退によって、6月8日に中国銀行（中央銀行）は3年半ぶりに政策金利の0.25%引下げを実施した。これにより、貸出基準金利（1年物）は6.56%から6.31%へ、預金基準金利（1年物）は3.50%から3.25%へ引下げられた。

利下げと同時に、金利の自由化に向けた動きもあった。中国銀行は、市中銀行の貸出金利の下限を、従来貸出基準金利の0.9倍から0.8倍に引下げ、預金金利の上限を預金基準金利から預金基準金利の1.1倍に引上げた。これにより、借り手が資金を借りやすくなり、預金者の利益にもつながると考えられる。一方で、銀行間の金利競争を引き起こし、預貸金利さやは縮小することになるだろう。

利下げの実施は、想定されていたことであり、企業の資金調達コストの軽減につながるため、今後の景気回復の下支えとなる。

また、5月には、マネーサプライ（M2）

図表2 中国のマネーサプライ（M2）と人民元建て新規融資額の推移



は前年比13.2%と4月（同12.8%）から小幅ながら拡大している（図表2）。さらに、5月の人民元建て新規融資額も0.79兆元と4月から増加した。こうした資金供給の増加は資金需給を緩和し、今後の景気回復にとって有益と見ている。

一方、住宅ローンの金利水準も引下げられたこともあり、不動産販売市場が活況を見せている。不動産価格の上昇懸念が依然として根強く、金融当局は再度利下げには慎重であることには変わりないだろう。ただし、金融機関の法定預金準備率は極めて高く、引下げ余地は十分にあるため、今後とも景気回復の動向を見極めながら数回にわたって引下げられる可能性が高いと見ている。

以上見てきたように、足元では景気に底打ちの兆しが既に出ていたといえ、4月の景気落ち込みが大きいため、4～6月期の実質GDP成長率は8%を割り込む可能性が高い。しかし、今年秋に開催予定の共産党大会を控え、中国政府は、低成長を放置できず、消費刺激策の発表や利下げなどで景気対策に本腰を入れていることから、年後半にかけて緩やかな景気回復が見込まれている。そのため、12年を通しては前年比8%台の成長になると予測。（12年6月22日現在）