

情勢判断

海外経済金融

景気に持ち直しの兆しが現れ始めた中国経済

～ 今後、景気対策効果の顕在化で緩やかな回復へ～

王 雷 軒

要旨

2012年7～9月期の実質GDPは前年比7.4%と7四半期連続での減速となった。しかし、9月の消費、総資本形成、輸出が市場予想を上回ったことから、底入れの兆しも見て取れる。今後、公共投資の拡大など景気対策の効果が顕在化してくると想定されおり、中国経済は緩やかな景気回復軌道に戻ると見込まれる。

足元の景気・物価動向

中国国家统计局が2012年10月18日に発表した12年7～9月期の実質GDP成長率は、前年比7.4%と4～6月期(同7.6%)から小幅な鈍化にとどまった。内容的には、不動産抑制政策の厳格な実施や欧州債務危機による輸出の大幅な低迷などを受けており、7四半期連続の減速となっている。

しかし、主要経済指標を月別にみると、7、8月は景気減速が強まったものの、9月には景気が持ち直す兆候を示している。

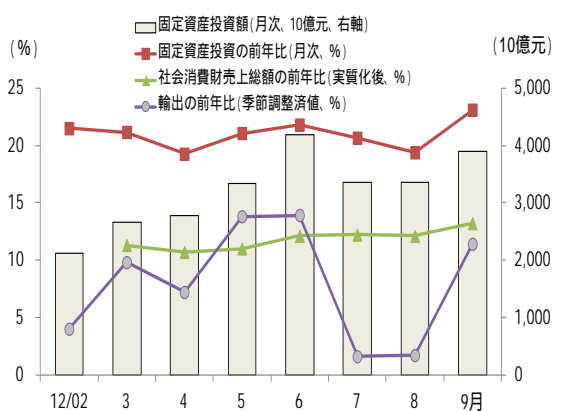
まず、消費についてみると、社会消費財売上総額は、伸び率が安定的に推移し

ていることが見て取れる(図表1)。9月は前年比13.2%(実質)と8月(同12.1%)から上昇した。消費の先行きについては、後述するように、消費者物価の下落や、中秋節・国慶節の大型連休期間(9月30日～10月7日)での高速道路の無料化などを通じて消費拡大が見られたことから、堅調な推移となると想定される。

また、固定資産投資(農家投資を含まず)も、不動産開発投資や製造業の設備投資の鈍化を受けて7、8月には前年比伸び率が小幅鈍化したが、9月は同23.1%と上向いた(図表1)。今後の固定資産投資については、国家发展改革委員会(マクロ経済の調整などを実施する行政組織)が9月初めに地下鉄など都市公共交通の整備やインフラ施設の整備に関する約1兆元規模(約13兆円)のプロジェクトを承認したこともあり、底堅く推移すると見込まれる。

輸出(季節調整済値)も7、8月に欧州や日本向けが大きく低迷したものの、9月は、中国政府による輸出支援策(輸出還付税の引上げなど)の実施や、米国やアセアン(東南アジア諸国連合)向けの輸出増加によって、伸び率が前年比

図表1 中国のGDP需要項目の伸び率等



(資料) 中国国家统计局、海関総署、CEICデータより作成 (注) 1月の固定資産投資額と1、2月の社会消費財売上総額(実質化後の前年比)の数値は発表されていない。

11.4%と大きく持ち直した。この動きが持続できるかは、今後の海外経済の動向に左右されるが、輸出を取り巻く環境は最悪期を脱出しつつあると見られる。

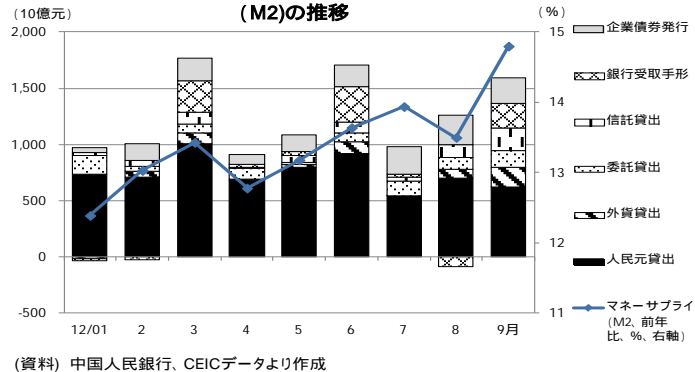
このほか、生産面でも、9月の鉱工業生産は前年比伸び率が9.2%と8月(同8.9%)から小幅ながら上昇に転じた。また、9月の製造業購買担当者指数(製造業PMI)も、景気判断の境目である50を下回る状況が続いているものの、49.8と8月(49.2)から小幅上昇しており、製造業の生産動向にも底打ちの兆しが窺われる。

一方、9月の消費者物価指数(CPI)は前年比1.9%と8月(同2.0%)から上昇率がやや鈍化した。先行きについては、9月の生産者物価指数(PPI)は前年比3.6%と7ヶ月連続で下落したことや、9年連続の穀物増産が見込まれることなどから、年末にかけても低位安定的に推移すると見込まれる。また、9月の不動産価格指数では、70主要都市のうち、先月から新築住宅価格が上昇した都市は8月の36から31へ減少した。

金融情勢と景気見通し

金融政策は12年に入り、2回にわたる法定預金準備率の引下げと6・7月に2回連続の小幅な利下げが実施された。しかし、8月以降、市場で追加緩和期待が高まったものの、中国人民銀行(中央銀行)は、公開市場操作による流動性供給での対応に注力しており、追加緩和を見送ってきた。前述したように、4割強の都市では不動産価格が上昇していることなどから、中国政府が追加金融緩和には慎重な姿勢も窺える。

図表2 中国の社会融資総額(主要項目)とマネーサプライ(M2)の推移



ただし、足元では、公開市場操作による資金供給の大幅な増加で市場流動性が高まっていると見られる。9月のマネーサプライ(M2)が前年比14.8%と、政府の目標14%を今年になって初めて超えた。また、9月の人民元建て新規融資額が6,232億元と8月(7,039億元)から減少したものの、社会全体の資金調達額を表す「社会融資総額」が1.65兆元と8月から大きく増加した(図表2)。銀行の融資には慎重な姿勢が窺われる一方で、委託貸出、信託貸出などのオフバランス融資や債券発行などの直接金融が増えていることが明らかとなった。

このように、「社会融資総額」の大幅な増加や不動産価格の上昇などを背景に、年末にかけて中国人民銀行が利下げなどの追加金融緩和を実施する可能性が低くなったと思われる。

最後に景気の先行きについて述べておきたい。前述したように、消費の安定的な推移に加えて、景気下支えのために前倒しで実施されている公共投資の効果も徐々に顕在化すると見られることなどから、年末にかけて景気が緩やかに持ち直してくるだろう。12年を通しての成長率は8%を割り込むものの、13年には8%台前半の成長に戻ると予測している。(2012年10月19日現在)