

依然弱いものの、下げ止まりの動きが見られる中国経済

王 雷軒

要旨

5月分の主要な経済指標からは、足元の中国の景気が依然弱いものの、下げ止まりの動きが見られる。先行きについては、金融緩和の効果が明確に出るほか、地方財政への支援強化などによる景気下支えの動きも強まっており、夏場以降は持ち直してくるものと思われる。

景気は下げ止まりの動きが見られる

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%）から鈍化したが、足元の景気は依然弱いものの、下げ止まりから持ち直しに向かっていると見られる。

以下では、5月分の経済指標から、足元の景気・物価動向を見てみよう。

まず、投資については、依然弱い水準となっているものの、緩やかながら持ち直しの動きが見られる。5月の固定資産投資（農家を除く）は前年比9.9%と4月（同9.6%）から小幅持ち直した。内容的には、製造業における設備投資が小幅に改善したことに加え、住宅販売の持ち直しを受けて不動産投資も伸びを高めた（図表1）。

消費については底堅く推移している。

消費の代表的な指標である社会消費財小売上総額（物価変動を除く実質）の5月分は前年比10.2%と4月（同9.9%）から持ち直した。自動車販売台数は低調さが続いているものの、外食産業や通信機器は底堅く推移したほか、住宅販売の持ち直しによって、内装建材などの住宅関連消費財の販売も好調だった。

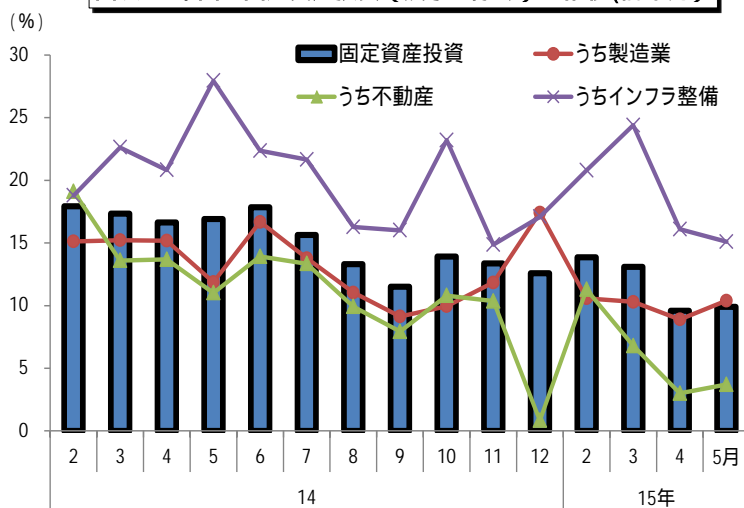
内需のほか、5月の輸出も前年比2.5%と依然鈍い動きとなっているが、4月（同6.4%）からマイナス幅は縮小した。主要地域別では、日本・欧州向けは依然として低調だったものの、米国・東南アジア諸国向けは緩やかに回復した。

さらに、生産面を確認しても、5月の鉱工業生産は4月からやや持ち直したほか、5月の製造業購買担当者指

数（PMI）も小幅回復している。これらの状況から判断すると、生産は依然弱い動きとなっているが、回復の兆しを見せたとは言えよう。

以上のように、主要経済指標が揃って小幅な改善となっていることから、足元の景気は依然弱いものの、緩やかながら持ち直しに向かっていると判断される。

図表1 中国の固定資産投資（農家を除く）の推移（前年比）



（資料）中国国家统计局、CEICデータより作成

一方、物価動向であるが、景気の弱さに加え、原油安の影響もあって、物価の鈍化傾向が強まっている。5月の消費者物価指数（CPI）は4月から上昇率が低下したほか、生産者物価指数（PPI）も前年比4.6%と39ヶ月連続の下落となっている。

金融緩和に加え、財政政策による景気下支え策も強化

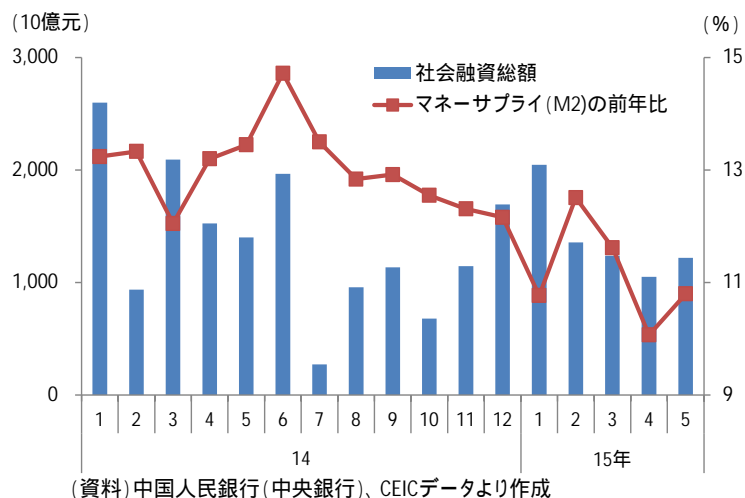
景気の弱さに加えて、物価鈍化が強まるなか、中国人民銀行（中央銀行）はこれまでは、ほぼ毎月金融緩和を行ってきた。14年11月、15年3月、5月に利下げを実施したほか、15年2月、4月には預金準備率の引き下げも行った。しかしながら、このように矢継ぎ早の金融緩和による景気押し上げ効果が出るまで時間のずれ（タイムラグ）があることから、今のところ、その効果はまだ限定的である。

とはいえ、利下げは既に住宅販売の持ち直しにつながっていることから、金融緩和の効果は徐々に始めると見られ、7～9月期にはその効果はより鮮明になるだろう。

一方、实体经济への総資金供給量を示す社会融資総額は5月にも銀行の新規融資が増勢を強めたものの、委託貸出や信託貸出などのシャドーバンキングによる融資が減少したことから、低迷が続いている。マネーサプライ（M2）の伸びも前年比10.8%と4月からやや持ち直したものの、政府の目標値である12%を下回って推移している（図表2）。

こうした環境から、先行きの金融政策については、流動性供給のためにも、依

図表2 中国のマネーサプライ(M2)と社会融資総額の推移



然高水準の預金準備率（18%）を引き下げる必要がある。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。

最近の金融緩和に加えて、財政政策による景気下支えの動きも加速している。3月に続いて6月にも財政部（日本の財務省に相当）は1兆元規模の借換債の発行を決定するなど、地方財政への支援を強めている。また、マクロコントロールを行う中央省庁である国家発展改革委員会も、投資総額が約1,300億元となる鉄道や空港の新設や拡張プロジェクトを承認し、公共投資の増加を促している。

最後に、景気の先行きについて述べておきたい。景気下げ止まりの動きが見られるものの、依然弱い状況から、4～6月期の成長は前年比7%を下回る可能性がある。しかし、その後は、この間の金融緩和による景気押し上げ効果が明確に出るほか、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、7～9月期には7%台前半の成長に戻り、15年通年で政府の成長目標である「7%前後」は達成できるだろう。（15.6.19現在）