

予想を下回る成長となつた4~6月期の中国経済

～引き続き経済政策運営の動向等に注視～

王雷軒

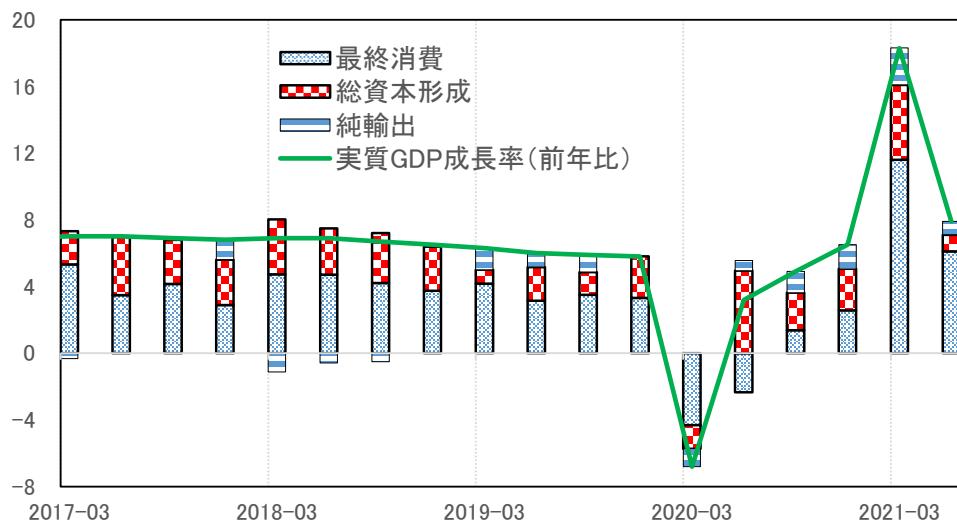
要旨

2021年4~6月期の実質GDP成長率は前年比7.9%、前期比1.3%で底堅い成長となつたものの、大方の予想を下回った。その背景には輸出が堅調に拡大したものの、内需（消費+投資）の回復が総じて弱かったことがある。

こうしたなか、銀行の経営コストを低下させるため、当局は銀行の店頭預金利上限の設定方法の変更、預金準備率の引下げを実施したと思われる。経済回復の状況を見極めながら、次の一手としてローンプライムレート（LPR）を引下げる可能性もあり、経済政策運営の動向等に引き続き注目したい。

図表1 実質GDP成長率と需要項目別の寄与度

(%前年比、ポイント)



(資料)中国国家統計局、Windデータより作成

21年4~6月期の実質GDP成長率は前年比7.9%、前期比1.3%と予想を下回り、やや弱かつた

20年1~2月に実施された新型コロナウイルス感染症（以下、新型コロナ）の感染拡大抑制のための強力な対策を受けて経済活動が大きく制限された結果、20年1~3月期の実質GDP成長率は前年比▲6.8%、前期比▲8.7%となつた（図表1）。

その後は政府の経済対策の総動員に加えて輸出の拡大もあって、20年4~6月期は前年比3.2%と再びプラス成長に転じ、7~9月期（同4.9%）、10~12月期（同6.5%）と、徐々に加速

個人消費：回復基調は 継続も 5 月からやや鈍 化

設備投資の回復は加 速も、固定資産投資全 体は依然弱かった

した。

20 年同期の低い伸びからの反動が徐々に弱まつたこともあり、21 年 4~6 月期の実質 GDP 成長率は前年比 7.9% と 1~3 月期（同 18.3%）から大きく鈍化した。大方の予想水準である 8% 台前半を下回り、やや弱かったという評価が多かった。

一方、前期比は 1.3%（年率換算で 5.2%）と 1~3 月期の 0.4% から加速した。また、国家統計局が 20 年 4~6 月期の成長率と 21 年 4~6 月期の成長率を幾何平均により算出した 21 年 4~6 月期の幾何平均値（以下、幾何平均値）も 5.3% と、1~3 月期の 5.0% から小幅加速した。加速した背景としては、新型コロナ感染は散発的な発生が続いているものの、21 年の旧正月（春節）に行われたような大規模な移動規制等に至らなかつたこと、不動産開発投資が比較的底堅く推移したことや、輸出も底堅く拡大したこと等が挙げられる。

とはいって、4~6 月期の前期比（1.3%）は 20 年 7~9 月期（2.8%）、10~12 月期（3.0%）に比べて伸び率が低かったほか、年率換算（5.2%）でも新型コロナ前の 6% 前後の平均的成長率に比べて依然として差がある。

以下、6 月分の主要経済指標の動向を確認したい。まず、6 月の消費は回復基調が継続しているものの、5 月からやや鈍化した。前年同期の反動が徐々に弱まり、6 月の小売売上総額は名目で前年比 12.1% と 5 月（同 12.4%）から伸びが鈍化した。物価変動を除いた実質ベースでの伸び率も前年比 9.8% となった。前月比も 0.70% と 5 月（同 0.81%）から伸び率が鈍化した。

一方、19 年同期比は 10.0% となり、5 月（同 9.3%）から加速した。また、幾何平均値は 4.9% と 5 月（同 4.5%）から伸び率が高まつた。消費促進策の効果が出現しつつあることに加え、これまで出遅れていた飲食業の回復も加速したことが挙げられる。

先行きについては、調査失業率の改善などを受けて家計の所得環境が改善する見込みであることや、家電・家具などの販売促進策強化の効果が一段と顕在化すると見込まれることから、消費の回復は継続する見込みである。

また、設備投資の回復は加速したものの、固定資産投資全体は依然として弱かった。前年同期の低い伸びからの反動が徐々に弱まっており、1~6 月期の固定資産投資も前年比 12.6% と、1~

輸出は引き続き堅調に拡大

銀行店頭貸出金利上限の設定方法の変更

5月期(同15.4%)から鈍化した。前月比も0.35%と5月(0.36%)からやや鈍化した。

他方、19年同期比と幾何平均値はそれぞれ9.1%、4.4%と1～5月期(同8.5%、4.2%)から加速した。

幾何平均値を投資分野別にみると、設備投資は2.0%と1～5月期(0.6%)から加速したものの、インフラ整備向け投資、不動産開発投資はそれぞれ2.4%、8.2%と前期(2.6%、8.6%)からいずれも鈍化した。

先行きは、不動産関連融資規制の強化もあり、不動産開発投資の伸びが高まる可能性は低いものの、設備投資の回復が続くほか、地方政府の特別債券の発行・利用の加速を受けてインフラ整備向け投資の回復も加速すると見込まれるため、固定資産投資全体は徐々に加速する可能性が高い。

一方、外需に目を向けると、輸出は引き続き堅調に拡大している。6月の輸出額(ドル建て)は前年比32.2%と5月(同27.9%)から拡大した。1～6月期の輸出額を国・地域別にみても、米国向けは同42.6%、EU向けは同35.9%、 ASEAN向けは38.3%、日本向けは18.7%と、いずれも底堅く推移した。

先行きについては、海外経済の回復による波及効果が期待される一方、米中摩擦の激化懸念が強まるなど対外関係をめぐる不確実性や不透明性が依然大きいことから、底堅さは続くものの、増勢は徐々に鈍化してくると見込む。

前述の通り、中国経済は底堅い成長となったものの、回復ペースが弱まったと見られるなか、当局が経済運営政策について調整を始めた動きもあったため、それについて述べてみよう。

6月21日、中国の市場金利設定に係る自主規制団体である「市場利率定価自律機制」は、銀行の店頭預資金利上限の設定方法を、現行の中国人民銀行(中央銀行、PBOC)が公表する預金基準金利に一定の倍数を乗じて算出する方式から、預金基準金利に一定幅を上乗せするものに変更することを発表した。

変更の内容(図表2)を取りまとめたが、普通預資金利上限の設定については、大手行、株式制銀行・都市・農村商業銀行(中小銀行)は預金基準金利にそれぞれ1.4、1.5を乗じて算出する方式を改め、預金基準金利にプラス10、20bpで設定するようになった。同様に、一般定期の設定はそれぞれプラス50、75bp、大口定期はそれぞれプラス60、80bpへと変わった。

PBOC が発表する預金基準金利に基づき、銀行規模別、商品種類別の店頭預金金利上限変更前後の水準の変化を算出してみた（図表3）。今回の変更を受けて①銀行の普通預金はあまり変わらないこと、②定期預金のうち 6ヶ月以下が概ね上昇する一方、1 年以上が低下することが見て取れる。上昇と低下の幅を確認すれば、2 年以上の定期預金、大口定期の預金金利上限の低下幅が比較的大きい。

今回の変更は預け入れ期間が長めの預金商品への影響が大きいと見られるが、小幅ながら銀行の利ザヤ改善に寄与するものとなろう。各銀行により預金構造は異なるが、全体的に言えば、普通預金の割合が 50% 前後で、1 年以上の定期が 30% 前後となっているため、銀行が支払う預金利息の全体は 2~3bp 低下する見込みである。

図表2 銀行の店頭預金金利上限設定方法の変更(21年6月21日)

	倍数乗じる方式			上乗せする方式	
	大手行	株式制銀行	都市・農村商業銀行	大手行	株式制銀行・都市・農村商業銀行
普通	基準 × 1.4	基準 × 1.5		基準 + 10bp	基準 + 20bp
一般定期					
3ヶ月					
6ヶ月				基準 + 50bp	基準 + 75bp
1年					
2年					
3年				基準 + 60bp	基準 + 80bp
大口定期	基準 × 1.5	基準 × 1.52	基準 × 1.55		

(資料) 中国人民政府をもとに作成、「基準」はPBOCが公表する預金基準金利をさす。

図表3 銀行店頭預金金利上限の変化(変更後-変更前)

	普通預金	定期預金				
		3ヶ月	6ヶ月	1年	2年	3年
預金基準金利 (参考)	0.35%	1.10%	1.30%	1.50%	2.10%	2.75%
大手行	-0.04%	0.06%	-0.02%	-0.10%	-0.34%	-0.60%
中小銀行	0.02%	0.20%	0.10%	0.00%	-0.30%	-0.63%
大口定期						
大手行	0.05%	-0.05%	-0.15%	-0.45%	-0.78%	
株式制銀行	0.23%	0.12%	0.02%	-0.29%	-0.63%	
都市・農村商業銀行	0.20%	0.08%	-0.03%	-0.36%	-0.71%	

(資料) PBOCの預金基準金利をもとに作成

(注) 中小銀行には株式制銀行と都市商業銀行・農村商業銀行を含む。

PBOC は預金準備率を引き下げ

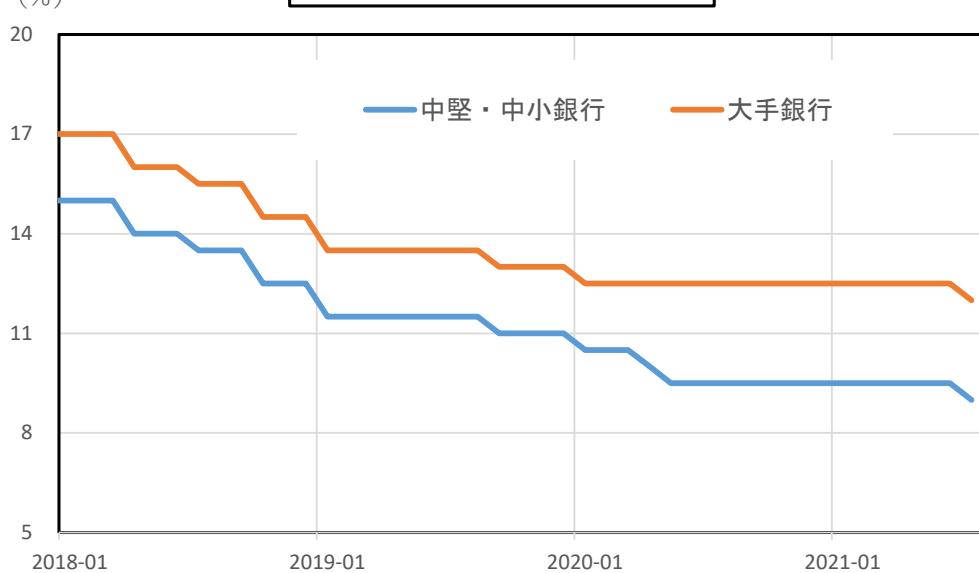
また、7月9日、PBOCは預金準備率を0.5%引き下げる発表した。PBOC公式サイトによると、今回の引下げにより約1兆元規模の資金（約17兆円）を貸出等に利用することが可能となる。

銀行の資産規模や貸出構造の特徴によって異なる預金準備率が適用されているが、今回の引下げを受けて大手銀行、中堅・中小銀行の預金準備率はそれぞれ12.5%から12.0%、9.5%から9.0%に引下げられた（図表4）。

一部の企業においては国際商品価格の急騰による経営への悪影響が顕在化するなど、経済回復の勢いをさらに鈍らせる可能性があるほか、21年後半にかけてはMLF（中央銀行の中期貸出ファシリティ）の満期償還による流動性減少への対応も必要となることから、当局は今回の引下げに踏み切ったと考えられる。

今後、経済回復の状況を見極めながら、次の一手として15ヶ月連続で据え置かれたローンプライムレート（LPR）を引き下げる可能性もあり、経済政策運営の動向等に引き続き注目したい。

図表4 預金準備率の推移



（資料）中国人民銀行、Windより作成

全国レベルの温暖化ガスの排出量取引を開始

最後に、気候変動において重要な動きがあったので、紹介しておこう。上海環境エネルギー取引所（上海環境エネルギー取引所）は、7月16日に全国レベルの温暖化ガスの排出量取引を開始した。

温暖化ガスの排出量取引について中国政府は、12年から上海市、北京市、天津市、重慶市、湖北省、広東省、深圳市の7つの

省・市で試験的に行い、その後範囲を拡大し、全国規模で取引する仕組みを整備してきた。21年2月に「全国炭素排出権交易管理弁法（試行）」が施行され、年間二酸化炭素（CO₂）排出量2.6万トン以上の発電所2,225社が対象となる排出量取引を全国レベルで開始した。

生態環境省によると、これらの企業の年間CO₂排出量を40億トン以上と試算しており、中国が排出量取引で世界最大の炭素市場になるとしている。今後、発電所だけでなく、鉄鋼、非鉄金属、石油化学、化学、建材、製紙、航空などの業界も対象とし、排出量取引を拡大すると見られる。

全国レベルの取引開始は、30年までの二酸化炭素（CO₂）排出量のピークアウト、60年までの排出量実質ゼロ達成（カーボンニュートラル）に向けて大きな一歩を踏み出すことになるが、気候変動対策における国際競争が激化するなか、中国企業の削減への取組みを促進させるだけでなく、主導権を握るため自ら行動していると思われる。

今後、省エネルギー・グリーン産業には新規需要が生み出される一方、一部の高排出量産業等においては短期的な成長が抑制される可能性もあるので、引き続きその動向にも注視していきたい。

(21.7.19現在)