

通貨ニュース(2012 年 7 月 19 日)

中国経済に持ち直しの兆し

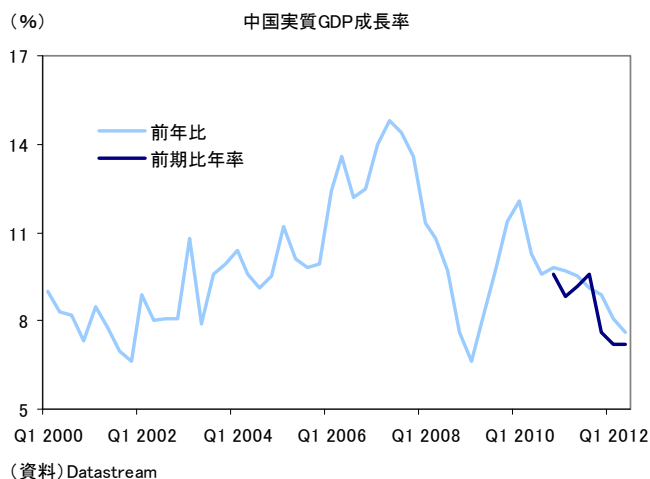
中国 4～6 月期実質 GDP 成長率は前年比 7.6%増と 1～3 月期の同 8.1%増から減速し、約 3 年ぶりに 8%を下回った。不動産投資は依然として低迷が続いているものの、インフラ投資に加速が見られており、政府のインフラ投資促進策の効果が現れつつあると考えられよう。今後、財政/金融の緩和的なポリシーミックスの効果が徐々に顕現化してくると思われることから、中国の景気は徐々に加速していく可能性が高い。但し、これまで中国経済の成長を担ってきた 2 つのエンジンである輸出と不動産投資を取り巻く環境は依然として厳しい状況であり、中国では 4～6 月期をボトムとして景気が上向いていくことが見込まれるものの、そのペースは緩やかなものになると考えたい。

～4～6月期実質GDP成長率は約3年ぶりの低水準～

中国4～6月期実質GDP成長率は前年比7.6%増と1～3月期の同8.1%増から減速し、約3年ぶりに8%を下回った。市場のコンセンサスであった同7.7%増より若干弱い数字であったものの、予想の範囲内である。前週に中国人民銀行(PBoC、中央銀行)が2か月連続となる利下げを発表したことを受けて市場では更なる悪化を期待していた向きもあったことから、結果的にファーストリアクションはリスク資産が買い戻される展開となった。

1～6月期固定資産投資は前年同期比20.4%増と1～5月期の同20.1%増から加速した。不動産投資は依然として低迷が続いているものの、インフラ投資が同8.2%増と1～5月期の同4.6%増から加速しており、政府のインフラ投資促進策の効果が現れつつあると考えられよう。6月社会消費品小売総額(小売売上高)は同13.7%増と前月の同13.8%増からやや減速し、今年最低の伸びに留まったものの、小売物価による実質化後では同12.3%増と前月の同11.3%増から持ち直している。この

結果は、6月貿易統計における輸入が市場予想を大幅に下回り、内需が鈍化したとの懸念を和らげるものだろう。一方で、6月工業生産は同9.5%増と前月の同9.6%増と同程度の伸びとなり、4～6月平均で見ると同9.5%増と1～3月期平均の同11.6%増から減速感が鮮明となった。



～中国経済は持ち直し～

中国は景気減速が続いているものの、緩和的な財政/金融政策を背景として、4～6月期を底に今後は緩やかな回復に向かうだろう。財政政策に関し、政府は5月以降、インフラ投資計画の承認手続きを迅速化させることや、第12次5か年計画で打ち出された主要な投資プロジェクトを推進すると表明しており、インフラ投資関連ではそうした効果が現れつつあるように見受けられる。金融政策に関しても、昨年末からPBoCは金融緩和スタンスに軸足を移している。6月消費者物価指数は前年比2.2%上昇と前月の同3.0%上昇から一段と伸びが鈍り、2年ぶりに3%を下回ったほか、6月生産者物価指数も同▲2.1%と4か月連続で前年比マイナスを記録するなどインフレ懸念は後退している。こうした中、PBoCは昨年末以降に預金準備率を3回引き下げた上、6月と7月には利下げを発表しているが、景気の遅行指数である物価に関してはさらに低下する可能性があり、引き続き高水準にある預金準備率の引き下げ等が期待される。

以上のような財政/金融の緩和的なポリシーミックスの効果が徐々に顕現化してくると思われることから、中国の景気は今後徐々に上向いていく可能性が高いだろう。

但し、これまで中国経済の成長を担ってきた2つのエンジンである輸出と不動産投資を取り巻く環境は依然として厳しい状況が続くそうである。輸出に関しては、欧州債務問題を契機として緊縮財政を推し進めるユーロ圏向けの輸出は減速が続いている。6月のEU首脳会議などでは成長と雇用に配慮する動きも見られてきており、欧州の成長が加速することは中国の輸出にとってプラスとなる。しかしながら、そうした成長支援策の規模は未だ不十分な程度に留まりそうであり、欧州経済の低迷は長期化しそうである。また、米国にしても家計部門のバランスシート調整は道半ばであり、足許では労働市場の回復ペースは鈍っている状況で、当面、米景気回復は緩慢なペースで進むと予想される上、2013年初にはいわゆる「財政の崖」問題もあって先行き不透明感は強い。

もう一方のエンジンである不動産投資も落ち込みが続いている。2008年の金融危機後に政府は4兆元にも及ぶ大規模な景気刺激策を打ち出した。こうした措置の結果として、中国経済はV字回復を果たし世界経済を牽引したが、その弊害として高インフレと不動産バブルといった副作用をもたらした。地方政府等からは不動産規制及び開発プロジェクトへの融資抑制の緩和を求める声が挙がっているものの、政府は不動産バブルの抑制に向けて不動産投機対策を続けており、その方向性に変更の兆しは見られない。温家宝首相は7月7日にも「(不動産の)投機的な需要の抑制は長期的な政策」と述べており、現指導部は今後も不動産投機抑制策を続ける公算が大きい。

こうした状況下で中国景気が大幅に回復するとは考え難く、4～6月期をボトムとして今後景気は上向いていくと予想するものの、そのペースは緩やかなものとなると考えたい。

以 上

国際為替部
多田出 健太(TEL: 03-3242-7065)
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp