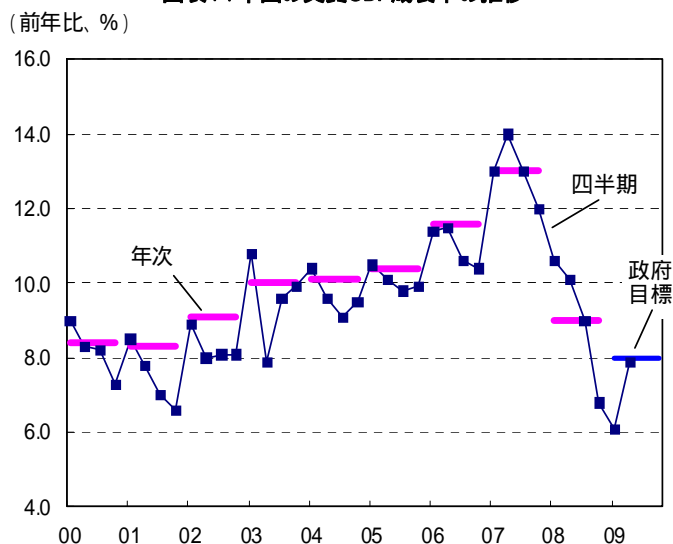


政策主導の景気回復が進む中国経済

Q1. 中国経済の現状はどうか？

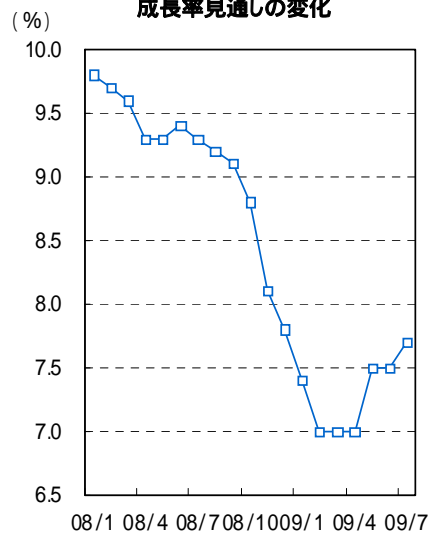
- ・ 7月16日に発表された4~6月期の実質GDP成長率は前年比7.9%と前期の6.1%から大幅に加速しました。図表1からも分かるように回復傾向がはっきり見えますし、8%成長という政府の目標達成の可能性も大きく高まってきました。
- ・ こうした中でエコノミストの成長率予想も上方改訂が続いています（図表2）。

図表1. 中国の実質GDP成長率の推移



(出所)CEIC

図表2. エコノミストによる2009年の成長率見通しの変化

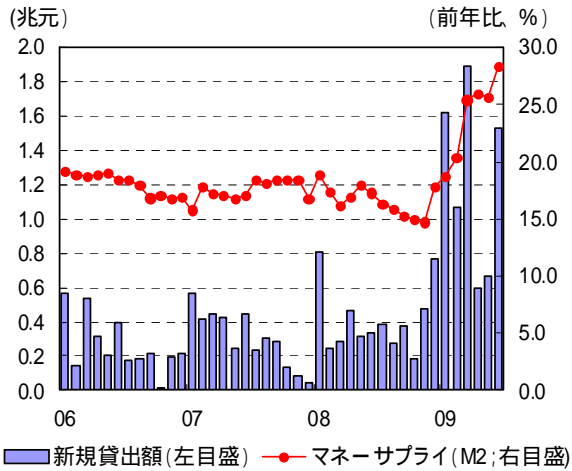


(出所)Asia Pacific Consensus Forecasts

Q2. 景気回復の要因は何ですか？

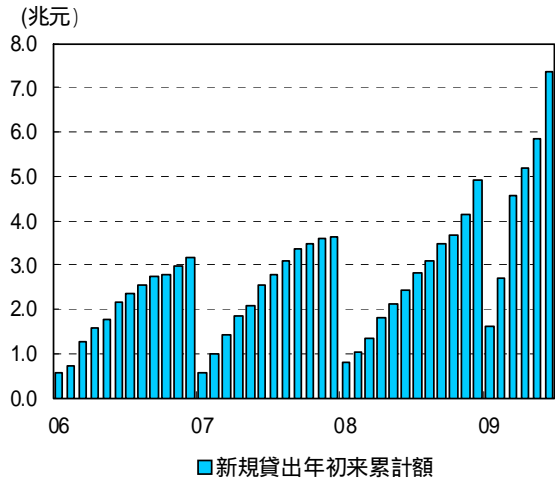
- ・ 足元の中国経済の回復は「政策主導」の景気回復です。昨年秋の利下げ、預金準備率の引下げに加えて、インフラ投資を中心とする4兆元の景気刺激策。年明け以降は小型車に対する取得税の減税、農民の家電購入に対して補助金を支給する「家電下郷(家電を農村へ)」政策の全国展開、さらに都市部を対象とした家電買い替えに対する補助金制度の導入など、各種の消費喚起策に加えて、銀行貸出規制の撤廃を受けた貸出の大幅な拡大が景気の回復をもたらしたと見られます（次頁図表3）。
- ・ 特に銀行貸出の増加は著しく、今年1月から4月までの新規貸出額の累計は5兆1718億元にのぼり、この時点ですでに2008年1年間の新規貸出額累計(4兆9036億元)を上回りました(次頁図表4)。この結果、6月のマネーサプライ(M2)は前年比28.4%と大幅な伸びを記録しています。

図表3. 銀行貸出とマネーサプライの推移



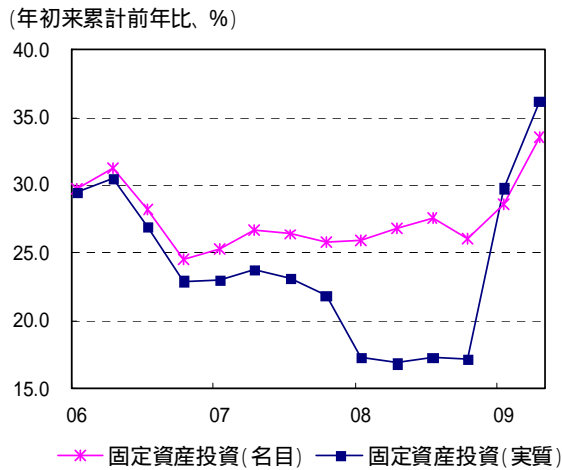
(出所)CEIC

図表4. 新規貸出年初来累計額の推移



(出所)CEIC

図表5. 都市部の固定資産投資の推移



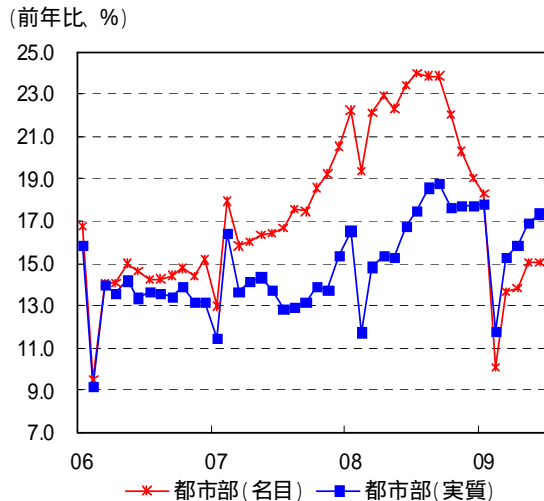
(出所)CEIC (注)固定資産投資価格指数で実質化。

図表6. 消費品小売総額の推移



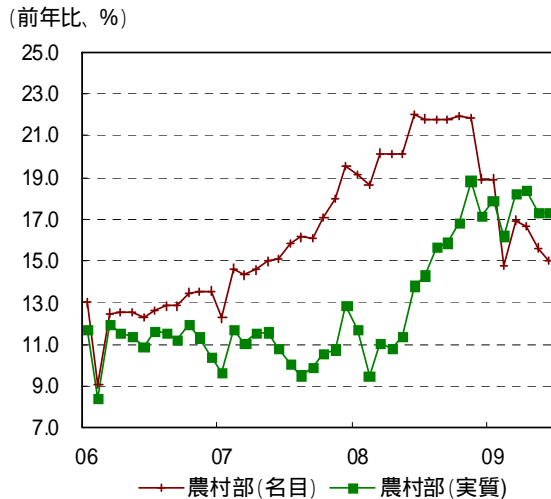
(出所)CEIC (注)小売価格指数で実質化。

図表7. 都市部の消費品小売総額の推移



(出所)CEIC (注)都市部小売価格指数で実質化。

図表8. 農村部の消費品小売総額の推移



(出所)CEIC (注)農村部小売価格指数で実質化。

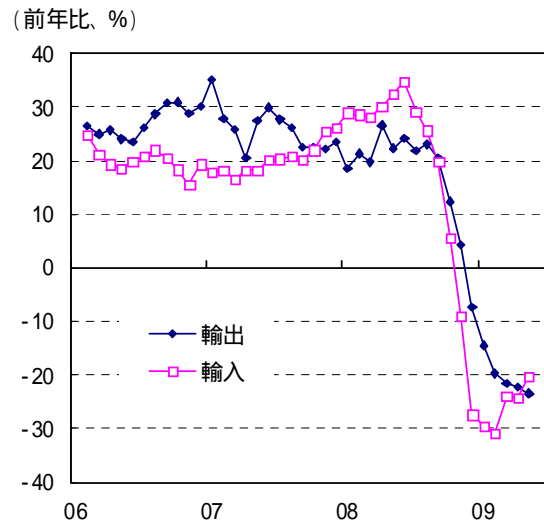
- ・ 実際、これらの政策によるテコ入れを背景に、都市部の固定資産投資が年明け以降、前年比 3 割増の拡大を続けているほか、消費も実質ベースで前年比 17% 増と持ち直しています。消費については政府の農村振興策を受けた農村部の消費が堅調を続ける中、足元では都市部の消費も大きく回復しています（前頁図表 5 ～ 8）。
- ・ こうした内需の拡大を受けて鉱工業生産にも回復傾向が見られ、昨年 10 月以降、前年比マイナスで推移していた発電量も 6 月には前年比 5.6% 増とプラスに転じました（図表 9）。結果として、依然として水面下で低迷する輸出入以外は総じて回復傾向が一段とはっきりしてきており、これと歩調を合わせるように雇用にも持ち直し傾向がみられます（図表 10、11）。

図表9. 鉱工業生産と発電量の推移



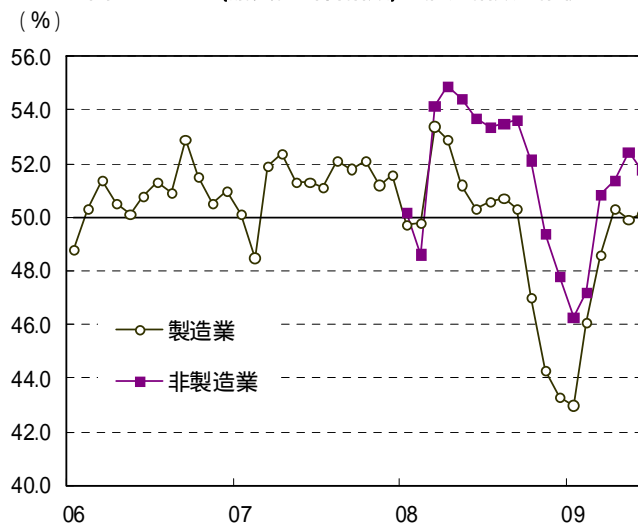
(出所)CEIC

図表10. 輸出入の推移



(出所)CEIC (注)3ヶ月移動平均値の前年比。

図表11. PMI(購買担当者指数)の雇用指数の推移



(出所)CEIC (注)非製造業指数は2008年1月以降。

Q3. ということは、中国はそろそろ金融緩和政策の転換、すなわち「出口戦略」に転じるといえることですか？

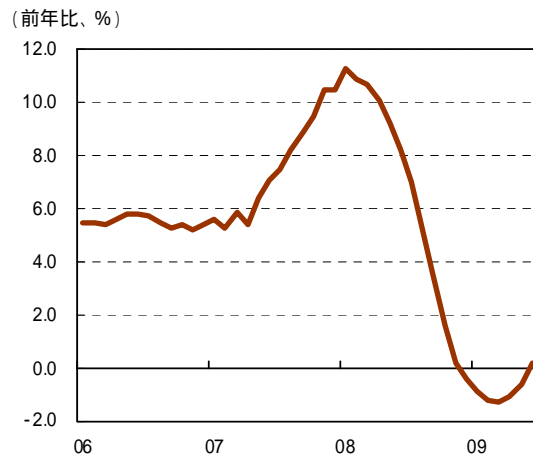
- ・ 確かに思い切った金融緩和政策が続く中で、資金の一部が株式市場や不動産市場にも流れていると見られ、株価や不動産価格の上昇に対して早くもバブル再燃を懸念する声があります（図表12、13）。
- ・ こうした状況に対して中国人民銀行はすでに中銀債の発行増加やインタバンク金利の引き上げなどを通じて注意深く微調整を始めています。しかし、これまで投資と並ぶ景気の牽引役であった輸出の低迷が続いていますし、雇用情勢もまだとても安心できる状態とは言えません。したがって、当面は金融緩和というアクセルを踏み続けながらも微調整という形で軽くブレーキも踏むといった状況が続くと考えられます。

図表12. 株価(上海総合)の推移



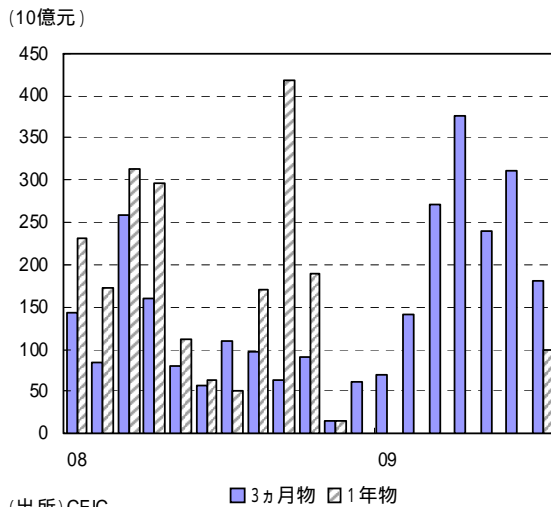
(出所)CEIC

図表13. 不動産価格の推移



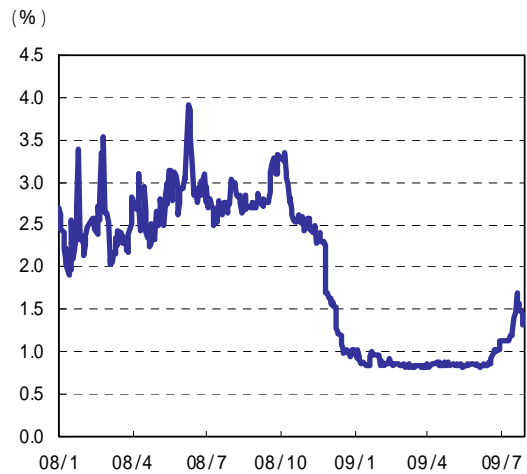
(出所)CEIC

図表14. 中銀債の発行状況



(出所)CEIC

図表15. インタバンク金利の推移



(出所)CEIC

お問合せ先：調査部 野田麻里子



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一的な見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されております。一部を引用する際は必ず出所（弊社名、レポート名等）を明記して下さい。全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、弊社までご連絡下さい。