

～海外情報～

2012年4月13日 全3頁

中国：2012年1月～3月は8.1%成長に減速

経済調査部
齋藤尚登

3月の工業生産、小売、輸出には持ち直しの兆しも

[要約]

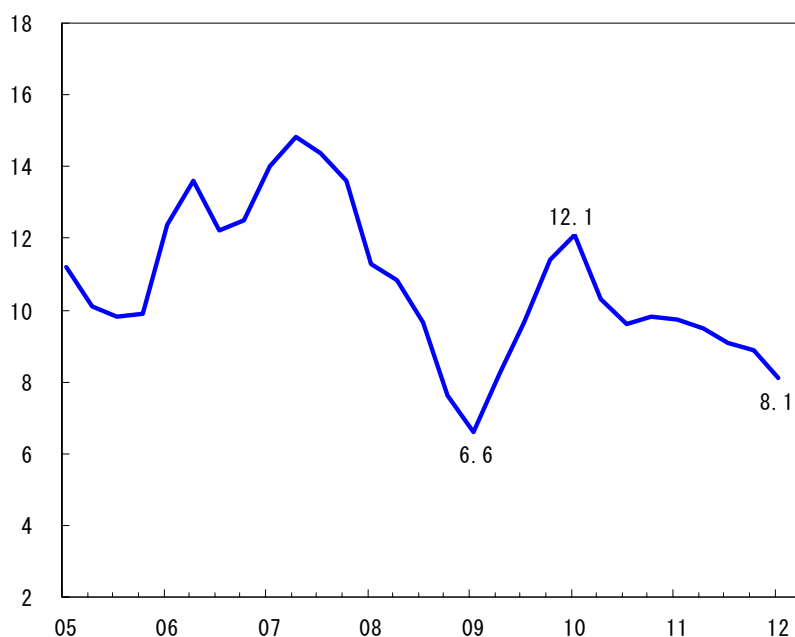
- 2012年1月～3月の中国の実質GDP成長率は前年同期比8.1%だった。景気拡大ペースの鈍化は5四半期連続。ただし、固定資産投資を除き、3月の工業生産、小売、輸出には、持ち直しの兆しがみえる。
- 3月に貸出増加額が急増するなど、金融統計には明るい材料が増えている。今局面で2回目の預金準備率引き下げが実施された2012年2月24日以降、銀行間3ヵ月物金利は一段と低下。行きすぎた金融引き締めからの修正は確実に進展している。

2012年1月～3月は8.1%成長に減速

5四半期連続の減速

国家統計局によると、2012年1月～3月の中国の実質GDP成長率は前年同期比8.1%と、ブルームバーグ集計の事前予想平均値8.4%を下回った。景気拡大ペースの鈍化は5四半期連続となった。

実質GDP成長率（四半期ベース）の推移（単位：％）

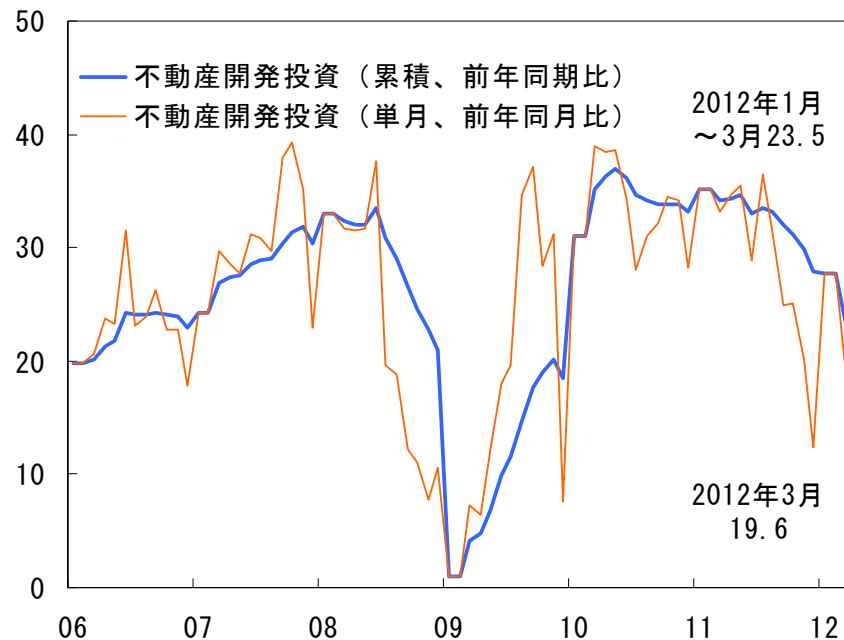


(出所) 国家統計局資料より大和総研作成

不動産開発投資を中心に固定資産投資は減速

1月～3月の固定資産投資は前年同期比20.9%増と、1月～2月の同21.5%増から0.6%ポイントの減速となった。なかでも、不動産開発投資は1月～2月の同27.8%増から1月～3月は同23.5%増に鈍化、3月単月のデータを作成すると、前年同月比19.6%増と1月～2月からは8.2%ポイントの減速となる計算である。

不動産開発投資の推移（単位：％）



（注）累積はその年の1月からの累計
（出所）国家統計局より大和総研作成

工業生産、消費、輸出は3月に持ち直しの兆しも

一方で、3月の工業生産は前年同月比11.9%増と、1月～2月の11.1%増から伸びを高め、同様に社会消費品小売総額（実質）は、1月～2月の10.8%増から3月は11.3%増へ若干の改善となった。3月の輸出も、米国向けやアジア向け（除く日本）の堅調を受け、8.9%増と1月～2月の6.9%増から上向いている。

結局のところ、中国の景気は減速が続いているが、固定資産投資を除いて、3月の工業生産、小売、輸出には持ち直しの兆しがみえる。

物価は抑制方向

CPIは1月～2月の3.9%から3月には3.6%に低下

1月～3月のCPIは前年同期比3.8%の上昇。3月単月は前年同月比3.6%、うち食品は7.5%、非食品は1.8%の上昇だった。2月の3.2%を上回ったことで、物価上昇圧力が高まったとの指摘もあるが、これは旧正月の時期のずれの影響で2月のCPIが実態以上に抑制されたことが主因である。1月～2月平均は3.9%であり、CPIは引き続き抑制方向にあるとみるべきであろう。また、豚肉のCPI寄与度は2011年7月の1.5%をピークに低下しており、2012年3月は0.35%となった。1年後の豚肉の供給量に大きな影響を与える繁殖用母豚の飼育頭数は、2010年8月をボトムに直近2012年2月まで増加が続いており、今後も豚肉価格の寄与の低下、さらには、時間の経過とともにマイナスの寄与も期待できるようになっている。

3月に貸出増加額が急増

最後に金融統計には、明るい材料が増えている。M2 増加率は、2012 年 1 月の前年同月比 12.4%増を直近のボトムに、2 月は同 13.0%増、3 月は同 13.4%増と 2 ヶ月連続で伸びが加速。3 月の貸出増加額は 1 兆 100 億元と 1 月の 7,381 億元、2 月の 7,107 億元から大きく増加し、前年同月（6,780 億元）との比較でも 3,320 億元の上積み記録した（前年同月比 49.0%増）。

行きすぎた金融引き締めからの修正が進展

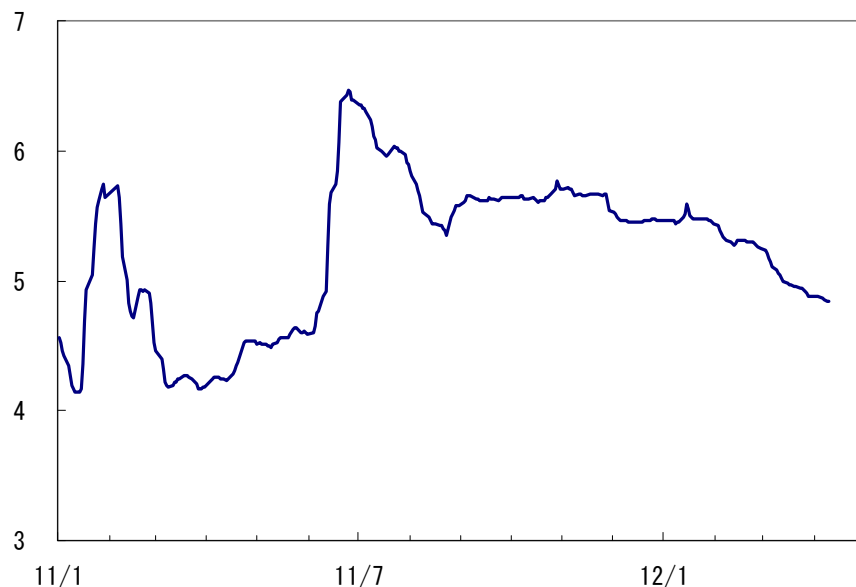
金融のタイト感 は 3 月以降、大きく後退している。下図は、旧正月など季節要因の影響を受け難い銀行間 3 ヶ月物金利の推移である。同金利は、前回の金融引き締め局面で最後の預金準備率引き上げが実施された 2011 年 6 月末を直近のピークに低下。今局面で 2 回目の預金準備率引き下げが実施された 2012 年 2 月 24 日以降は、一段と低下している。当然、金利低下は、資金需要の減退によるものとの指摘もあろう。しかし、3 月の貸出増加額は急増しており、銀行間金利の低下は、行きすぎた金融引き締めからの修正が確実に進展していることが背景となっているよう。

年後半以降の緩やかな景気回復を想定

3 月の景気持ち直しの兆しを強固にし、景気の下ブレリスクを回避するためにも、4 月中にも預金準備率の引き下げが実施される可能性は高い。5 年に 1 度の党大会が開催される今秋までに、さらに 2 回（0.5%×2 回）の預金準備率引き下げが実施されよう。大和総研では、4 月～6 月の景気は底這いもしくは若干の回復を、年後半以降は緩やかな回復を想定している。

以上

上海銀行間金利 3 ヶ月物の推移（単位：％）



（出所）中国人民銀行より大和総研作成