

2012年7月13日 全5頁

# 中国：より着実な成長を牽引出来る分野に注力へ

## 12年4-6月期 GDP は前年同期比+7.6%と大きく減速

経済調査部海外経済調査課  
後藤 あす美

### [要約]

- 2012年4-6月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+7.6%となった。7月6日には中国人民銀行が2ヵ月連続の利下げを実施したことから、景気減速の深刻さが懸念されていたが、リーマンショック直後の2009年1-3月期以来の低成長である。
- ただ、景気のトレンドに大きな変化は見られない。つまり、不透明感増す外需、調整続く不動産市況の一方で、底堅さを見せる内需である。
- しかし、欧州債務危機の余波は中国の輸出向け受注を下押しするだけでなく、中国の企業活動の低下により外国企業の貿易までもを圧迫し、最終的には外国企業による中国への投資意欲抑制を引き起こしかねない。よって、中国政府は企業活動を救済するスタンスを加速させていくだろう。
- なお、1-6月の固定資産投資の拡大を鑑みると、リーマンショック後の4兆元の景気対策程の規模ではないが、成長を確実に押し上げられる項目として固定資産投資は促進され、8%台成長の一翼を担うだろう。

### 4-6月期の GDP 成長率、リーマンショック直後の低成長に並ぶ

2012年4-6月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+7.6%、1-6月期では同+7.8%となった(図表1)。リーマンショック直後の2009年1-3月期の成長率以来の低成長である。中国政府は安定成長のために、成長の巡航速度を調整する政策に転じ、2012年の目標成長率も前年比+7.5%と設定していたので、今回の7.8%成長も許容範囲ではあろうが、基本的に中国の場合、目標値は“下限”であり、通常それを上回ってきた。つまり、今年の目標の本音は8%台の成長だろう。よって、6月から2ヵ月連続の利下げでも見られたように、今秋開催が予定されている党大会を前に、焦りがあるのは確かだろう。

図表 1 中国の実質GDP成長率と需要項目別寄与度の推移



(注) 12年1-6月期の寄与度は未発表

(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

## 大きなリスクを抱える外需

12年1-6月期の主要経済統計からは、年初からの景気のトレンドに大きな変化は見られない。つまり、不透明感が増す外需に調整色が続く不動産市況、その中、底堅さで安心感を与えている内需という構成だ。

内需に関しては、6月の小売売上高は前年同月比+13.7%だった。企業業績と合わせてみても“飲食”関連産業の成長は比較的安定している。7月9日に発表された6月の消費者物価指数は前年同月比+2.2%と、5月の同+3.0%から低下。特に食品価格が5月の同+6.4%から同+3.8%まで大きく抑制されたことが要因で、今後も物価の伸び率が低水準に留まる可能性が高いだろう(図表2)。また、最低賃金の引き上げによって、農村部を中心に所得が着実に増加した。これらを加味すれば、消費という観点でも底堅さは確保されよう。また、家電・自動車は購買意欲が低水準に留まっていた分野だったため、消費刺激策でテコ入れを開始したが、家電販売における一定規模以上の企業の売り上げ実績では、既に効果が確認された(1-4月期:前年同期比+2.4%→1-5月期:同+2.0%→1-6月期:同+3.3%)。

しかし、7月10日に発表された6月の貿易統計では、輸出が前年同月比+11.3%(5月:同+15.3%)、輸入が同+6.3%(5月:同+12.7%)だった。欧州経済の悪化が大きく影響しており、それを補うように、中国はASEANやロシア・南アフリカなど貿易のウェイトの拡散化を図っている。だが、欧米日は中国の輸出額の4割を占める巨大な顧客である。関税当局のスポークスマンは欧州危機の更なる深刻化がなければ、あらゆる努力の中で2012年の貿易目標成長率10%を達成することは可能だとしているが、中国の輸出動向に先行する主要国の製造業PMI

からは、その実現が厳しいことが示唆されている。放置していれば、輸出関連の企業活動が悪化し続けるだろう（図表3）。

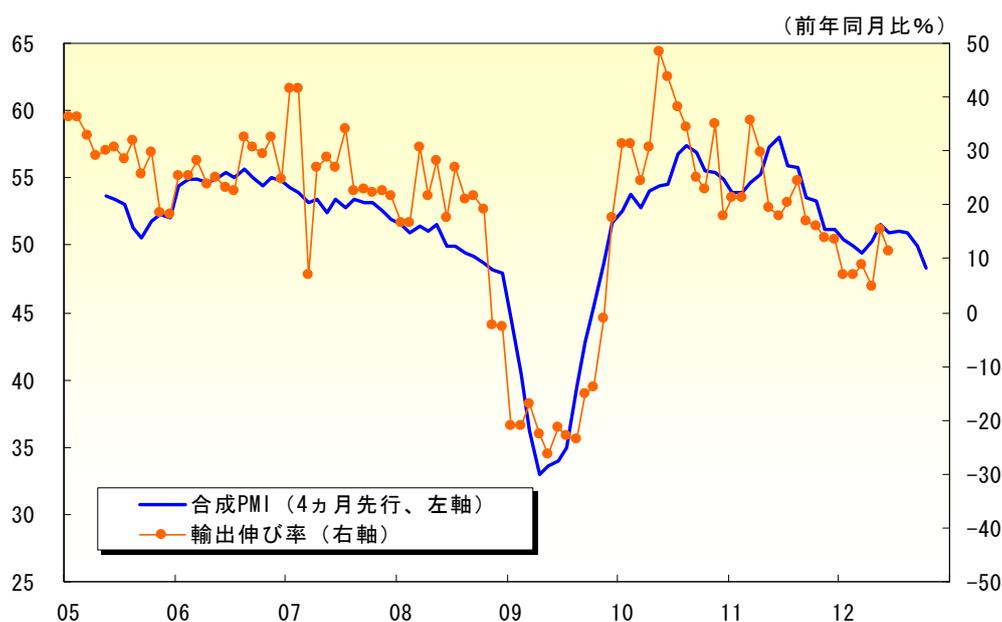
また、輸出以上に鈍化した輸入によって貿易黒字の拡大が実現したが、輸入の低迷が内需の弱体化として捉えられるようになれば、投資余力が低下している先進国企業に対し、参入規制緩和を促進して持ち直しを図っている対内直接投資にも水を差すことになりかねない（図表4）。

図表2 消費者物価指数の推移



(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

図表3 主要先進国の製造業合成 PMI と中国の輸出伸び率の関係

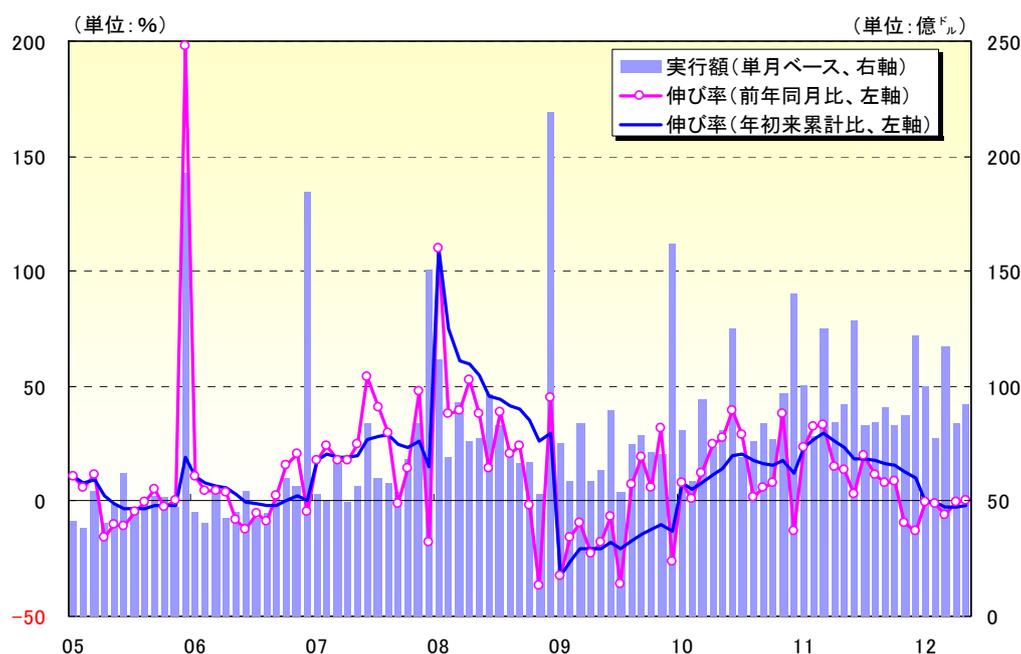


(注) 1-2月の輸出の伸び率は平均

合成PMIは米国・ユーロ圏・日本・英国の製造業PMIを毎月の中国からの輸出額で加重平均

(出所) ブルームバーグ、通関統計より大和総研作成

図表4 中国への対内直接投資の推移



(出所) 中国商務省より大和総研作成

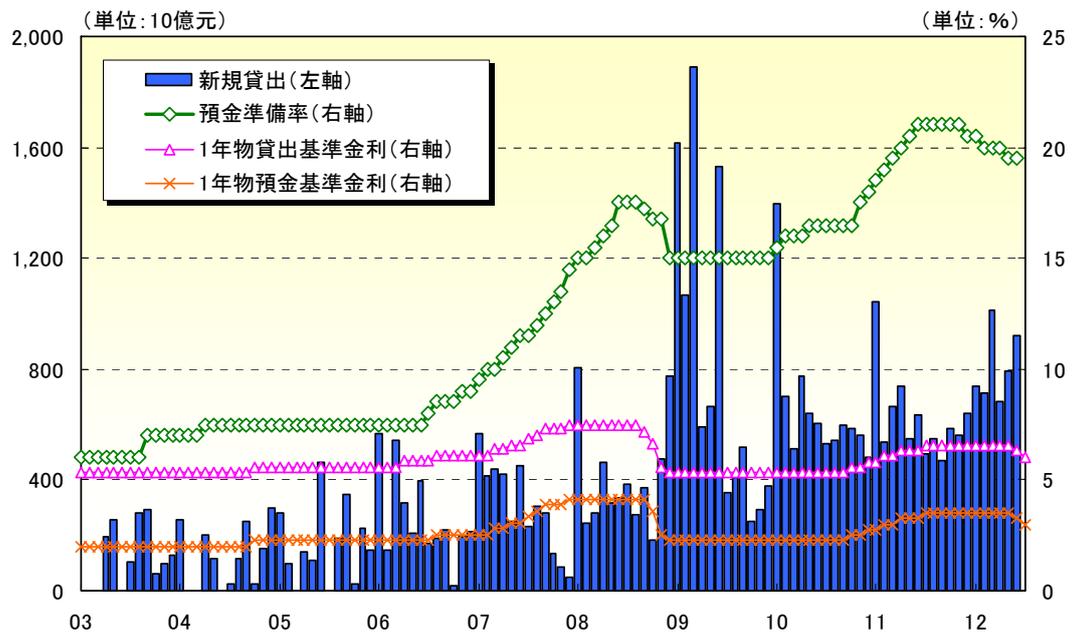
## 金融緩和の効果を確認

よって、中国政府は、企業活動を救うことに一層注力するだろう。7月12日に発表された6月の金融統計では、預金準備率引き下げ以降の人民元建て新規融資の急増が継続していることが見て取れた(図表5)。中でも、貸出基準金利の引き下げが行われた6月単月では非金融機関向けの短期物新規貸出の資金需要の強さが顕在化した。11年末から12年第1四半期は3,000億元台だったが、6月には4,167億元に達した。09年3月以来の高水準である。過去3回の預金準備率引き下げを含め、金融緩和の効果が表れ始めている。

なお、1-6月期の固定資産投資が多少上向いた(1-5月期:前年同期比+20.1%→1-6月期:同+20.4%)背景に国有企業による国家予算を財源としたプロジェクトの始動があるように、今必要なのは、着実な景気でこ入れ策の実施である。となると、リーマンショック後の4兆元の景気対策で行われたインフラ投資の規模とまでは言わないだろうが、成長を確実に押し上げられる項目として鉄道・道路や農業インフラ(水利など)の投資が促進され、8%成長の一翼を担うだろう。

以上

図表5 新規貸出額と貸出金利・預金金利・預金準備率



(出所) 中国人民銀行より大和総研作成