

# 経済マンスリー [中国]

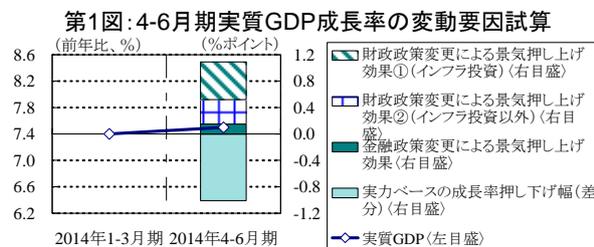
## 相次ぐ政策対応で、景気悪化に一先ず歯止め

中国経済は、急速な悪化に幾分歯止めがかかっている。4-6 月期の実質 GDP 成長率は前年比+7.5%となり、2012 年 7-9 月期以来の低位となった 1-3 月期（同+7.4%）から一段の低下を回避。直近 6 月の月次経済指標をみても、工業生産が同+9.2%（5 月：同+8.8%）、輸出が同+7.2%（5 月：同+7.0%）、固定資産投資（都市部、年初来累計）が同+17.3%（5 月：同+17.2%）と加速を示す結果が多い。

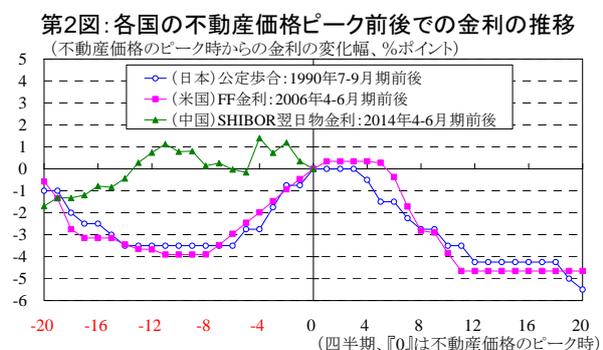
このように景気悪化に歯止めがかかった背景としては、輸出の回復に加え、4 月以降の景気下支え策（財政支出の加速や各種金融政策手段の緩和方向への調整）が挙げられる。財政支出は 1-6 月に前年比+15.8%となり、1-3 月までの同+12.6%から大きく加速。固定資産投資をみても、政策効果を受けやすいインフラ関連投資で持ち直しが確認できる。金融面でも、4-6 月期の社会融資総量（新規調達額）が同+23.5%と 4 四半期ぶりにプラスへ復した。個々の政策は小粒ながら、短期間に影響が出易い内容でもあり、4-6 月期は政策による景気押し上げ効果が一定程度に達したと推察される（第 1 図）。政策調整がなければ、成長減速が続いていた可能性は大きい。

今後の中国経済は、①信用の抑制、②不動産市場の減速、③過剰生産能力の調整などが引き続き下押し要因として働き、成長率も低下方向となる見通しである。景気対策は改革優先で小規模に止まり、持続的な景気押し上げにはつながらないであろう。

減速が鮮明化している住宅市場は、在庫や建設中物件が増大するなど調整余地が大きいとみられるが、緩和方向への政策転換が早いこともあり、調整は何とか緩やかなペースに止まる見通しである。過去、米国や日本の不動産価格の大幅調整時においては、不動産価格のピークを過ぎても金融政策は直ぐには緩和に転じず、暫く引き締め後の金利水準が維持された（第 2 図）。これは、その後の不動産価格や景気の調整を深める一因になった可能性がある。単純な比較はできないが、現在の中国では、金融政策は緩和“方向”へ一先ず転じ、住宅購入規制なども早めに緩和されつつある。



- (注) 1. 『財政政策変更による景気押し上げ効果①』は、財政支出のうちインフラ投資関連とみられる項目の4-6月期での加速金額を元に算出。算出の過程では、総資本形成の「名目GDP成長率に対する寄与度」と「実質GDP成長率に対する寄与度」の過去の関係性を利用。  
2. 『財政政策変更による景気押し上げ効果②』は、財政支出の加速部分から①を減じた金額を元に算出。  
3. 『金融政策変更による景気押し上げ効果』は、主に預金準備率の引き下げを考慮。4-6月期には、今回の預金準備率引き下げで利用可能となるであろう資金の半分が实体经济へ供給された想定。実質GDP成長率への影響は、「社会融資総量（新規調達額）」と「実質GDP成長率」の2000年以降の関係性を元に算出。  
(資料) 中国国家統計局、財政部統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



- (注) 1. 各国の不動産価格のピークは次の統計で判断。日本は六大都市市街地価格指数、米国はS&P/ケースシラー全国住宅価格指数、中国は主要70都市新築住宅価格指数。  
2. 日本の六大都市市街地価格指数は半年毎の公表のため、四半期単位でピーク時は特定できず。公表されている数値のなかでピークを特定。  
(資料) 各国統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 竹島 慎吾 shingo\_takeshima@mufg.jp  
栗原 浩史 hiroshi\_2\_kurihara@mufg.jp

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、金融商品の販売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、当室はその正確性を保証するものではありません。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。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。