

# 経済マンスリー

## [中国]

### 全人代では成長持続と金融リスク回避を両睨み

中国では、3 月 5～15 日、全国人民代表大会（全人代）が開催された。全人代では、前年に引き続き「供給側改革」を堅持し、過剰生産能力の削減をさらに進める方針の下、実質 GDP 成長率の目標を前年比+6.5%と前年（同+6.5～7%）から引き下げた。また、マネーサプライ（M2）と社会融資総量残高の目標も前年比+12%と前年目標から 1%ポイント引き下げられた。西側諸国からすれば不要にもみえるほど小幅の目標変更ながら、そこに中国政府の意図を読み取ることは重要である。

成長率目標の水準については経済成長維持に対する政府の意志と自信が垣間見える。2016 年には、最重要課題とされた過剰生産能力の削減に伴う景気への下押し圧力をインフラおよび不動産への投資拡大によって埋め合わせた結果、実質 GDP 成長率は前年比+6.7%と政府目標を達成し得た。今年に入っても、全人代の会期中に発表された経済指標は安定成長持続を示唆している。旧正月による歪みを排除するため 1-2 月平均でみると、工業生産が前年比+6.3%、投資が同+8.9%といずれも昨年 12 月から加速、輸出は同+4.0%と約 1 年ぶりにプラス転換している（第 1 表）。

一方、経済成長と金融指標揃っての目標引き下げには、実体経済安定の影で膨らんだ金融リスクへの警戒感が窺われる。金融緩和の下で、大都市圏を中心に住宅価格が高騰、「供給側改革」の主要課題の一つとしてレバレッジを抑制するはずが、逆に膨らむ結果を招き、バブル懸念が醸成された（第 1 図）。社会融資総量残高は前年比+12.8%とほぼ政府目標通りながら、名目 GDP 成長率は同+8.0%にとどまった結果、GDP 比では 209.6%と前年から 8.9%ポイント上昇している。こうした不動産バブルと債務拡大がいずれ不良債権問題を発生させる可能性には内外で警鐘を鳴らす向きが少なくない。

今年共産党大会開催年であり、最も重視される安定のための必須のファクターとして、経済成長維持のみならず、金融・為替リスク回避も睨んだ政策運営が想定される。旧正月前から始まっているオペレーション金利の引き上げはその一手段とも考えられよう。

第1表：中国の主な月次経済指標の推移

	2016年			2017年	
	10月	11月	12月	1月	2月
輸出(前年比、%)	▲ 7.9	▲ 1.5	▲ 6.2	4.0	
輸入(前年比、%)	▲ 1.6	5.5	3.1	26.4	
固定資産投資(都市部) (年初至、前年比、%)	8.3	8.3	8.1	8.9	
小売売上高(前年比、%)	10.0	10.8	10.9	9.5	
工業生産(前年比、%)	6.1	6.2	6.0	6.3	
製造業PMI	51.2	51.7	51.4	51.3	51.6
非製造業PMI	54.0	54.7	54.5	54.6	54.2
消費者物価(前年比、%)	2.1	2.3	2.1	2.5	0.8
生産者物価(前年比、%)	1.2	3.3	5.5	6.9	7.8

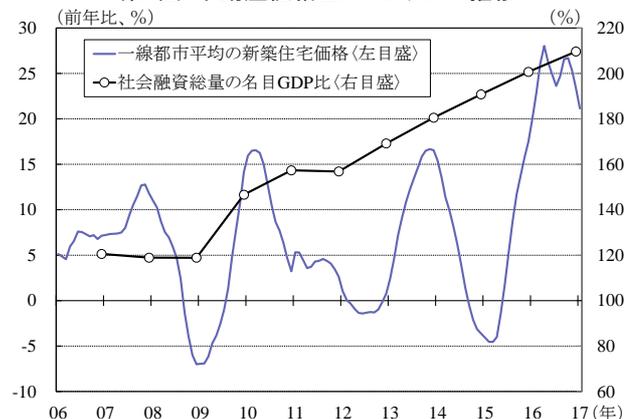
(注) 1. 『製造業PMI』、『非製造業PMI』は国家統計局発表の指標。

2. 色掛け部分は、伸び率/指数が前月から低下したものの。

3. 1-2月の『輸出』、『輸入』、『固定資産投資』、『小売売上高』、『工業生産』は2ヵ月の累積値。

(資料) 中国国家統計局統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：不動産価格とレバレッジの推移



(注) 『一線都市』は、北京、上海、広州、深圳の4都市。

(資料) 中国国家統計局、中国人民銀行統計より三菱東京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 萩原 陽子 youko\_hagiwara@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、弊社ホームページでもご覧いただけます。