

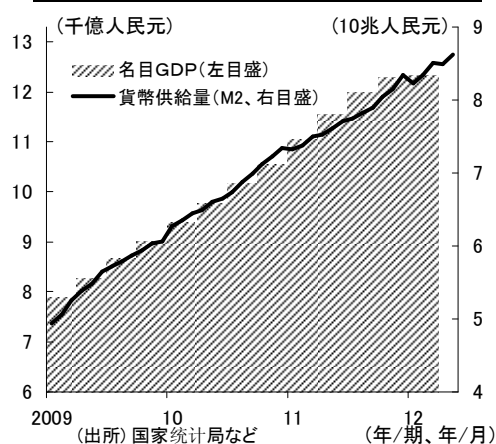


中国経済に持ち直しの兆し

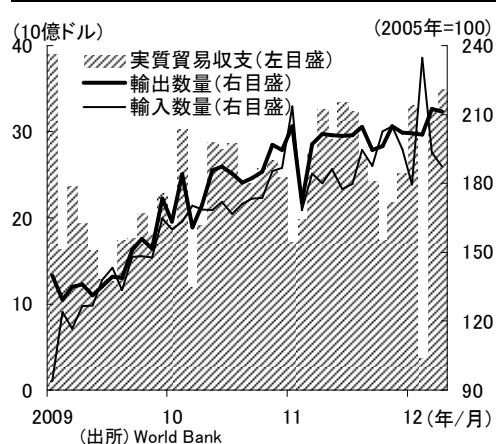
～ 再び増加する貨幣供給と投資の増勢加速 ～

- (1) 昨秋来、中国経済に翳り。名目GDPに季節調整を施すと前期比年率2割前後のハイペースから、昨年10～12月期10.7%、本年1～3月期1.4%と急速に鈍化（図表1）。主因は第3次産業。寄与度をみると、昨年10～12月期の8.0%から本年1～3月期▲1.1%と急ブレーキ。次いで第2次産業。昨年7～9月期以降を順にみると、6.6%から3.2%、1.4%へ。
- (2) 需要別にはまず輸出の減速。人件費の上昇や元高に加え、欧州危機に伴い昨年に入り輸出数量が一進一退（図表2）。景気減速を受けて輸入でも停滞色が次第に増大。外需全体では昨年末来、プラス寄与が再拡大。大きな環境変化が期待薄ななか、少なくとも早期の輸出回復は見込み薄。
- (3) 一方、内需をみると民間消費は底堅い増勢を持続。乗用車販売台数は季調済年率で昨年10～12月期の1,531万台から本年1～3月期1,434万台と漸減した後、4月1,529万台から5月は1,644万台と既往最多を更新。それに対して、投資は昨年末減速（図表3）。しかし本年入り後、再び力強い増勢を回復。1～3月期は閏年要因が作用して嵩上げ。4～5月も増勢持続。牽引役は。従来の住宅から機械投資へシフト。エリア別には広東・浙江省など沿海部から、江蘇・山東・遼寧省、あるいは人件費の安い河南・湖北・安徽省など内陸部で盛り上がり。
- (4) 一国経済の動向を逸早く示唆する電力消費や物流統計が本年入り後、持ち直しの兆し。さらに名目GDPとの連動性が高い貨幣供給量も本年3月から増勢回復（図表1）。政府当局は成長力確保に向け、銀行準備率や金利の引き下げなど、このところ相次いで金融緩和策を実施。さらに同国金融市場では着実に市場化進展。上海銀行間取引市場金利は本年初来、短期金利を中心に低下し、イールドカーブがスティープ化（図表4）。5月の消費者物価上昇率が前年比3.0%へ一段と低下。インフレ圧力後退で緩和余地拡大。今後、持ち直しから回復への動きが本格化へ。

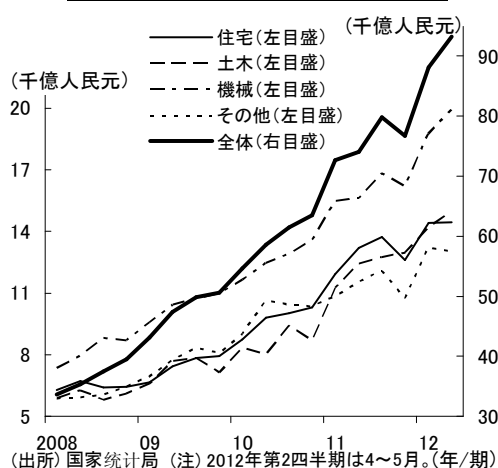
（図表1）中国名目GDPと貨幣供給量（季調済）



（図表2）実質輸出入数量と実質貿易収支（季調済）



（図表3）分野別固定資産投資（季調済）



（図表4）上海銀行間取引市場金利

