

中国のGDP成長率と金融政策

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

中国経済

「中国の経済は減速しているか？」

→ 昨年のコロナショックの反動で前年同期比では伸び率が大幅に鈍化したが、幾何平均値で見れば加速。

ポイント：「ベース効果を除けば成長率は加速」

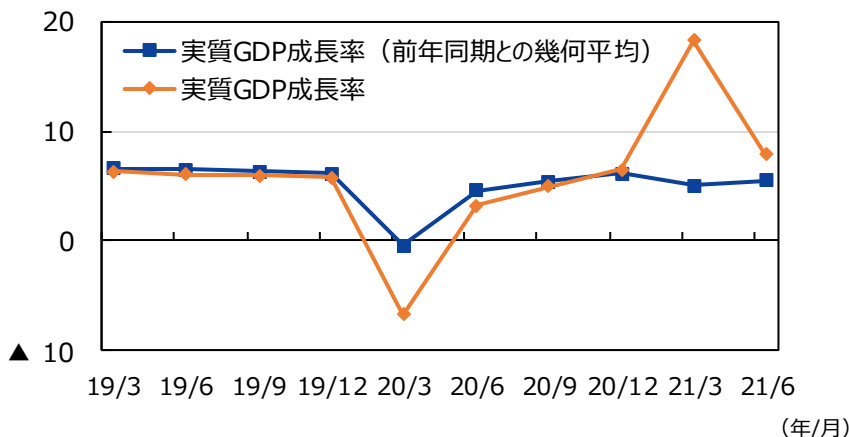
- 中国の4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.9%と、Bloombergコンセンサスの+8.0%とほぼ同じになりました。1-3月期の同+18.3%から鈍化した理由は、前年からのベース効果であり、この効果を除くために幾何平均値を計算すると、成長率は1-3月期の同+5.0%から4-6月期には同+5.5%へ加速したことになります（*）。つまり、中国の景気は回復過程にあると判断できます。

* 詳細は5月21日に発行したアジア・トーク「2021年のアジア経済指標の見方」をご参照下さい。
 リンク先：<https://www.smd-am.co.jp/market/arc/2021/asiatalk210521.pdf>

図表でチェック！

【中国の実質GDP成長率】

(前年同期比、%)



(注) データは2019年1-3月期～2021年4-6月期。
 (出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

「中国国家统计局が指摘したバランスを欠いた成長とは？」

→力強さを欠く消費と製造業の投資を懸念か。

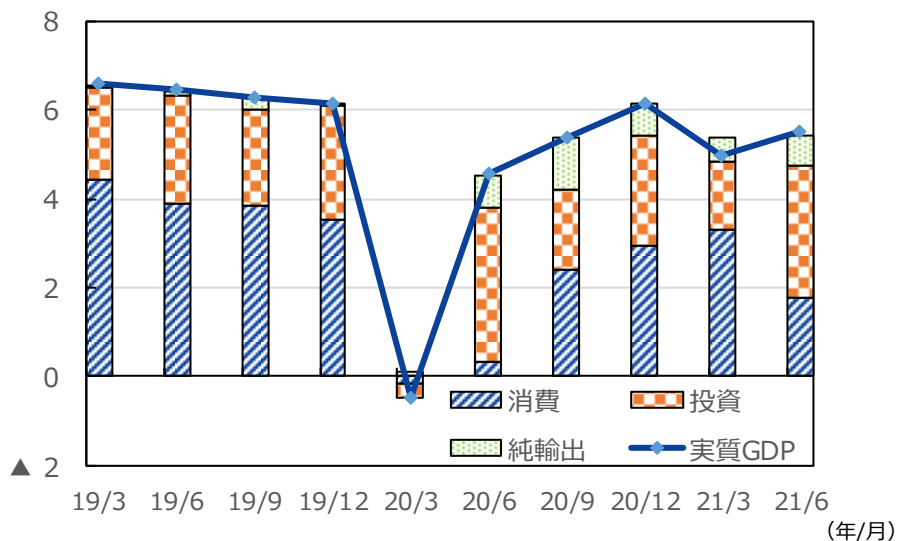
ポイント：「バランスを欠いた成長」

- 国家统计局は7月15日の記者会見で、景気は回復過程にあると判断しつつも、バランスを欠いた成長という不満も表明しました。
- 実質GDP成長率の寄与度も上記と同様に幾何平均値で見ると、消費、投資、純輸出の寄与度は1-3月期の+3.3%ポイント、+1.5%ポイント、+0.6%ポイントから、4-6月期には+1.8%ポイント、+3.0%ポイント、+0.7%ポイントへ変化しました。
- バランスを欠いた成長について具体的な表現はありませんでしたが、消費の力強さが不足していることを指していると解釈できます。特にサービス消費が想定よりも弱いことを懸念していると思われます。また、都市部固定資産投資の伸び率を幾何平均値で見ると、1-3月期の前年同期比+2.7%から1-6月期には同+4.5%へ加速しました。産業別に見ると、製造業の投資は1-3月期の同▲1.5%から1-6月期には同+2.6%へ加速しましたが、投資全体の伸び率より低いため、この点も政府はバランスを欠いていると判断している模様です。

図表でチェック！

【実質GDP成長率（幾何平均）の寄与度】

(前年同期比、%)



(注) データは2019年1-3月期～2021年4-6月期。
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

「準備預金引き下げで今後の金融政策は？」

→各種金利の引き下げは行わず、マネーの伸びを容認することで金融政策正常化を遅らせる見込み。

ポイント：「金融政策で微修正の動き」

- 人民銀行は7月15日に預金準備率を0.5%ポイント引き下げました（発表は7月9日）。このため、2021年後半には金融緩和が進展するのではないかと期待感が醸成されやすくなっています。実際、10年国債利回りは6月下旬に低下し、3%を割り込みました。
- 一方、人民銀行は7月13日に記者会見を開催し、①金融政策の正常化は終了した、②今後の金融政策のスタンスは基本的に変更ない、と述べました。金融政策の正常化とはマクロレバレッジ比率（債務残高のGDP比）の安定を目指すためにマネー残高の伸びを鈍化傾向に誘導することを意味します。①と②を併せて考えると、**人民銀行は各種金利の引き下げを行わない、マネー残高の伸びがやや持ち直すことを容認する、と予想できます**。2017年から2018年に行われたディレバレッジ政策（マクロレバレッジ比率を低下させる政策）を受けてマネー残高の伸びが急速に鈍化し、その結果、社債デフォルト数が急増した経験を金融当局は警戒していると推察できます。そのため、2021年後半には、各種金利の引き下げを行わないにしても、マクロレバレッジ比率の安定方針を緩める形の微修正が行われると予想します。

図表でチェック！

【銀行間レポレートと10年国債利回り】



(注) データは2020年7月1日～2021年7月16日。
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2021年7月16日

