

中国実質GDP成長率（2006年4－6月期）

～投資抑制策の効果はこれまでのところ限定的～

発表日：2006年7月19日（火）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 島田 武典(03-5221-4527)

～要 旨～

- 中国の2006年4－6月期実質GDP成長率は前年比+11.3%となり、前期（同+10.3%）から伸び率は大幅に加速、景気の過熱感はさらに高まる結果となった。4月下旬から相次ぎ実施された引き締め策の効果はこれまでのところ限定的であったことが確認された。
- 需要項目別には固定資産投資の大幅な拡大が成長率を押し上げている。1－6月期の都市部固定資産投資は前年比+31.3%と、1－3月期から伸びを高め、6月単月でも伸びは加速したとみられる。貸出残高の伸び率もやや減速したとはいえ、引き続き高い水準にあり、近い段階で再利上げなど引き締め策が実施される可能性が高い。しかし一方で、格差是正のために高成長を重視するという政策スタンスを前提とすれば、景気全体を大きく下押しするような厳しい引き締め策の実施は想定しづらい。
- 4－6月期の成長率が想定より高かったことを踏まえて、2006年通年の実質経済成長率を前年比+10.5%へと小幅上方修正する（当社の5月時点での予測値は+10.0%）。

●4－6月期の実質GDP成長率は前年比+11.3%

7月18日に公表された中国の2006年4－6月期実質GDP成長率は前年比+11.3%と2四半期連続の2桁成長を達成、上半期の成長率は同+10.9%となった。4月末以降相次いで景気抑制策が実施されたにもかかわらず前期（同+10.3%）から伸び率は大きく加速しており、景気過熱に対する懸念が一層強まる結果であったといえる（図表1）。

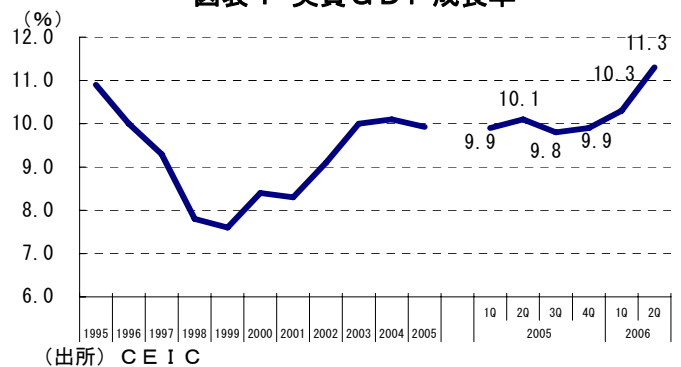
成長率の内訳を産業別にみると、第1次産業（年初来累計前年比+5.1%、前期：同+4.5%）、第2次産業（同+13.2%、前期：同+12.5%）および第3次産業（同+9.4%、前期：同+8.9%）がいずれも成長率を高めているが、第2次産業のけん引力が突出した状況が続いている。

●投資抑制策の効果は限定的

1－3月期の固定資産投資が大幅に増加、金融環境も貸出が急進するなど緩和的な状態にあったことから、当局は4月末以降貸出基準金利の引き上げ、窓口指導や資金吸収特別オペの実施など金融引き締め政策を相次いで実施してきた（預金準備率の引き上げは7月5日より実施）。今回のGDPおよび関連統計の公表にあたっては、こうした政策の実行性が最も注目されていた。しかし、固定資産投資の動向からは、前述した諸政策の効果がこれまでのところ限定的であったことが示されたといえる。

固定資産投資（1－6月期、都市部）は前年比+31.3%となり1－3月期の同+29.8%から伸びを高めた。さ

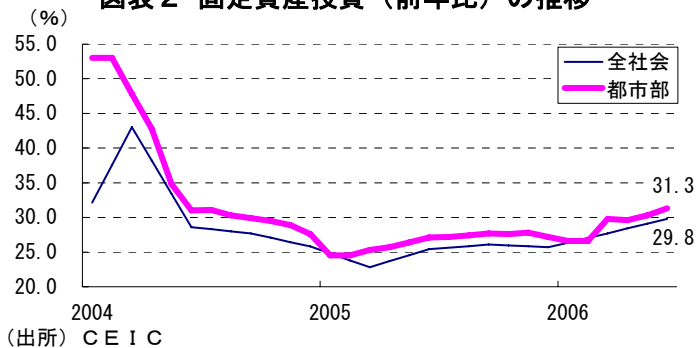
図表1 実質GDP成長率



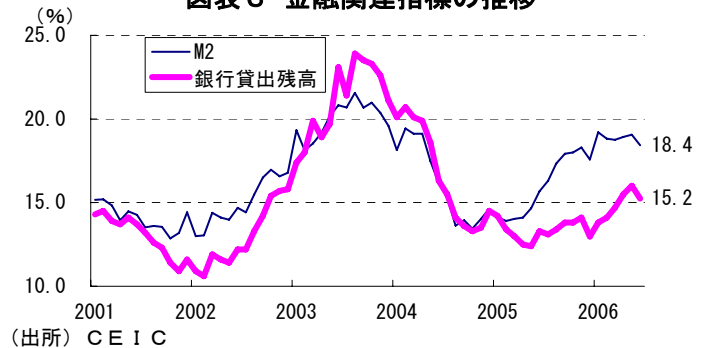
らに、1-5月期（同+30.3%）対比でも伸びが高まっており、一連の政策にもかかわらず6月に投資が加速したことが示唆される（図表2）。また、金融環境に関しては、6月のマネーサプライ（M2）が前年比+18.4%（前月：同+19.1%）、銀行貸出残高が同+15.2%（前月：同+16.0%）とともに前月から伸びを縮小させたとはいえ、極めて小幅にとどまっており、M2が年間目標（前年比+16%）を大きく上回るなど、依然として緩和的な状態が続いている（図表3）。

こうした状況を踏まえ、今後一層の引き締め策が実施される可能性が高まったといえる。具体的な政策手段としては、金利・預金準備率の再引き上げや公開市場操作による資金吸収の活発化、窓口指導を通じた貸出規制や特定業種にかかる投資プロジェクトの管理強化などとなろう。ただし、格差是正という中長期的な課題への対処のために高成長の持続が重視されるとみられ、景気全体を落ち込ませるような厳しい引き締め策の実施は回避される可能性が高い。このため、前述した政策は、これまで通り景気的情勢を見極めながら小刻みに段階的に実施されると予想する。

図表2 固定資産投資（前年比）の推移



図表3 金融関連指標の推移



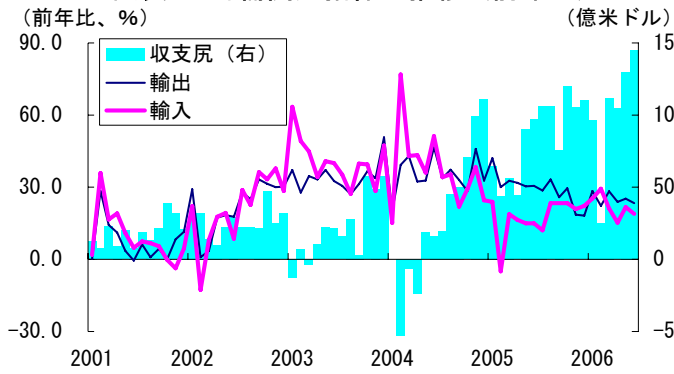
●貿易黒字は過去最高を更新する可能性

その他の項目についてみると、外需項目は過去最高を更新するペースで貿易黒字が拡大している。2006年1-6月の輸出金額が前年比+25.2%と高い伸びを記録、貿易収支（2006年1-6月期累計の通関ベース）は614億ドルと前年同期の水準（396億ドル）を大幅に上回り、通年で過去最高となった前年の1020億ドルを上回る可能性が高まっている（図表4）。

個人消費（社会商品小売総額、1-6月期）は前年比+13.3%と前期（同+12.8%）から伸びが小幅ながら高まった（図表5）。都市部可処分所得（一人当たり、年初来累計、実質）が同+10.2%、農村部現金収入（一人当たり、年初来累計、実質）が同+11.9%と着実に増加しており、安定的な消費の伸びが続いているといえそう。先行きも好調な景気動向を背景に所得の増加基調は継続、加速感には欠けるとはいえ、個人消費も増加基調を辿ろう。

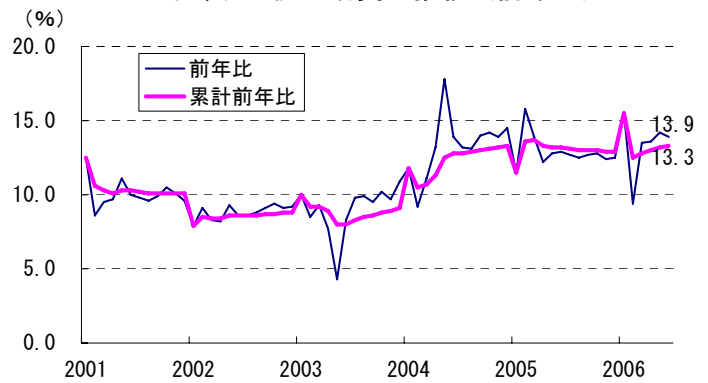
なお、物価動向をみると、6月の消費者物価指数（CPI）は、前年比+1.5%と伸び率はやや拡大傾向にあるものの、安定した状態が続いている（図表6）。生産者物価（PPI）が同+3.5%と急伸しているが、これは石油製品価格上昇の影響とみられる。消費者物価段階まで波及する可能性は否定できないが、過当競争が価格転嫁を困難な状況にしており、少なくとも消費者物価上昇率が加速度的に高まっていくような状況にはないといえる。

図表4 外需関連指標の推移（前年比）



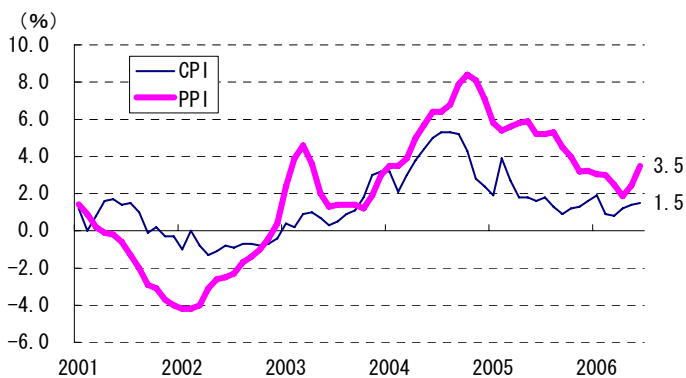
(出所) C E I C

図表5 個人消費の推移（前年比）



(出所) C E I C

図表6 物価関連指標の推移（前年比）



(出所) C E I C

図表7 主な投資抑制策の推移

実施時期	内容
2003年9月	預金準備率引き上げ (6.0%→7.0%)
2004年3月	公定歩合引き上げ (3.24%→3.87%)
2004年4月	預金準備率引き上げ (7.0%→7.5%) 一部業種の新規投資プロジェクトに対する自己資金比率の引き上げ 「土地市場の整理・整頓と土地管理の厳格化の推進に関する緊急通知」
2004年5月	鉄鋼等特定業種の投資禁止・制限措置 大規模固定資産投資に関する貸付総点検
2004年6月	「自動車産業発展政策」公表
2004年10月	貸出基準金利の引き上げ (1年物銀行貸出金利: 5.31%→5.58%)
2005年5月	「住宅価格安定への取り組みに関する意見」公表
2005年7月	「鉄鋼産業発展政策」公表
2005年12月	「産業構造調整」暫定規定・同指導目録公表
2006年3月	「生産能力が過剰な産業の構造調整を推進するための通知」
2006年4月	貸出基準金利の引き上げ (1年物銀行貸出金利: 5.58%→5.85%)
2006年5月	「国務院6条意見」公表 「住宅供給構造を調整して住宅価格を安定させることに関する意見」公表
2006年6月	「土地の違法使用に関する緊急通知」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

2006年7月	預金準備率引き上げ（7.5%→8.0%） 国有企業の投資プロジェクト管理に関する暫定規定
---------	---

●2006年の成長率見通しを+10.5%に上方修正

4－6月期の成長率が当初の想定より高かったことを踏まえて、2006年通年の実質経済成長率を前年比+10.5%へと上方修正する（当社の5月時点での予測値は+10.0%）。年後半からは累積的な金融引き締め策の効果による投資の若干の減速と、米国経済の成長ペース鈍化に伴う輸出の減速を背景に、景気拡大のモメンタムは緩やかに低下すると予想する。

以上