

中国経済マンスリー（2006年8月）

発表日：2006年8月25日（金）

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)

●固定資産投資がやや減速も、貸付の再加速を背景に追加利上げ実施

<まとめ>

7月の経済指標は、固定資産投資や製造業PMI指数、鉱工業生産付加価値額の伸びが鈍化するなど、中国経済の成長ペースが若干鈍化していることを示す結果となった。しかし一方で、貸出残高が再加速に転じるなど、金融引き締め策の効果が依然として不十分であることが示された。これを受け、人民銀行は4月に続き貸出基準金利を引き上げた。

<企業部門>

1－7月の固定資産投資は前年比+30.5%と前月（1－6月：同+31.3%）から拡大幅がわずかながら縮小した【図表CH－2】。産業別には一次産業（+39.4%←+40.2%）・二次産業（+34.5%←+35.0%）・三次産業（+27.4%←+28.2%）のいずれもが伸び率を縮小。業種別には、矢継ぎ早に投資抑制策が実施されるなど重点調整対象と目される不動産開発投資が前年比+24.0%となり前月（同+24.2%）から若干減速した。また、固定資産投資の先行指標と考えられる施工中プロジェクトや新規着工状況はいずれも伸びが鈍化している（それぞれ1－7月：24.8%←1－6月：26.6%、1－7月：19.3%←1－6月：22.2%）。こうした固定資産投資の伸び鈍化は、投資過熱に対する懸念を背景に当局が4月以降に実施した投資抑制策（貸出基準金利や預金準備金率の引き上げ、窓口指導、土地政策の引き締め）の影響を反映したものと考えられる。

鉱工業生産付加価値額も前年比+16.7%と前月（同+19.5%）から大きく伸びが鈍化した【図表CH－4】。業種別の動向を確認すると、通信設備・コンピュータ等（7月：同+19.7%、1－6月累計：同+25.7%）や自動車製造業（7月：同+18.5%、1－6月累計：同+24.1%）で伸びの鈍化が目立っている。いずれも比較的高水準にあった在庫の調整に伴う動きとみられる【図表CH－5、6】。また、製造業PMI指数は52.4%と前月の54.1%から低下した【図表CH－3】。依然として判断の基準である50%（50%以上で企業活動は拡張傾向）を上回っているものの、2006年4月以降、3ヵ月連続で低下している。個別には、新規受注（54.4%←57.3%）や生産（55.5%←58.7%）など主要項目で判断の低下がみられた。今後、世界経済の成長モメンタムが緩やかに減速していくとみられる中で、これら指数の動向が注目されよう。

<外需・個人消費>

その他の指標では、7月の輸出が前年比+22.6%と堅調に推移する一方、輸入が同+19.7%にとどまったことから貿易黒字は146.1億ドルとなり、前月に記録した過去最高を更新した【図表CH－7】。年初からの累計黒字は759.5億ドルとなり、過去最高となった2005年実績（1020億ドル）のおよそ75%に達した。

また、7月の社会商品小売総額は前年比+13.7%と安定した伸びを維持【図表CH－8】。これを受け、年初来の伸び率は同+13.4%と前月からやや加速した（1－6月期：同+13.3%）。消費の裏づけとなる所得についてみると、1－7月の一人当たり可処分所得（都市部）は前年比+11.5%と高い伸びが続いている（実質：同+10.5%）

<物価動向>

7月のPPIは、前年比+3.6%と前月（同+3.5%）から伸び率が拡大【図表CH-9】。引き続き原燃料価格の上昇が全体を押し上げている。一方、食料品価格の上昇率低下を背景にCPI上昇率は同+1.0%と前月（同+1.5%）から伸びが低下した。前年に生鮮野菜が大幅に値上がりしていた反動（同+前年7月：+15.5%、今年7月：▲3.5%）と考えられる。振れの大きい食料品を除くベースでは前年比+1.2%（前月から変わらず）と安定的な伸びが続いており、消費者物価の基調としては緩やかな上昇基調が続いている。

今後、川上段階における価格上昇が徐々にCPI段階にまで波及することが予想される。しかし、商務部が8月4日に公表した「主要消費財 600 品種の需給状況調査報告」によれば、2006 年下期に供給不足になることが見込まれる品種は0種（2006 年上期：0種）であるのに対して、供給超過状態と見込まれる品種は 428 種（2006 年上期：430 種）と、引き続き過剰供給状態に変化はないとの見通しが示されている。こうした供給過剰状態を勘案すれば、CPI 上昇率が大幅に加速していくような状況は想定しづらいといえよう。

<金融環境>

金融関連指標は銀行貸出残高の伸びが同+16.3%と前月（+15.2%）から加速に転じるなど、4月の利上げ以降実施されてきた金融引き締め策の効果が依然として不十分であることを示す結果となった【図表CH-10】。

こうしたことを背景に、中国人民銀行は8月19日より、預金・貸付基準金利を引き上げた（図表CH-12）。定期預金（1年）、貸付基準金利（1年）の金利引き上げ幅はそれぞれ 27bp とされた（他の年限の預金・貸出金利もそれぞれ引き上げられており、短期金利より長期金利の引き上げ幅が大きく設定されている）。4月の利上げ時には据え置かれた預金金利が引き上げられている点については、銀行の利ぎやを縮小させ、融資意欲を抑圧する狙いがあるとみられる。

		(%)	
		変更前	変更後
預金金利	普通預金	0.72	0.72
	3ヵ月	1.71	1.80
	6ヵ月	2.07	2.25
	1年	2.25	2.52
	2年	2.70	3.06
	3年	3.24	3.69
貸出金利	5年	3.60	4.14
	6ヵ月	5.40	5.58
	1年	5.85	6.12
	1～3年	6.03	6.30
	3～5年	6.12	6.48
	5年以上	6.39	6.84

●トピックス ～大規模プロジェクトの精査を要求

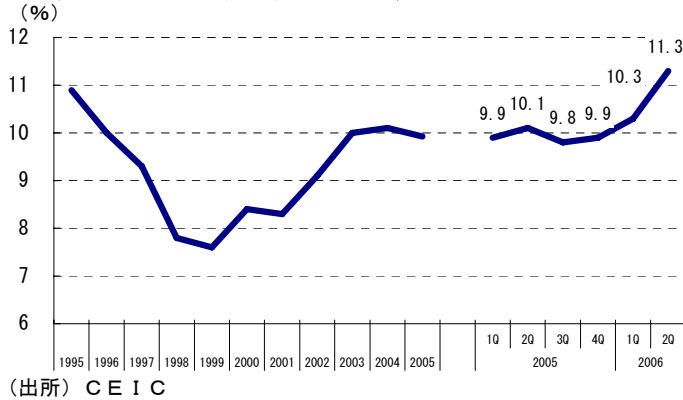
8月3日、国家発展改革委員会など5部門は合同で「新規着工プロジェクト整理業務指導意見」を公布した。当意見では、各地域に対し、上半期の統計範囲に盛り込まれた投資額が1億元以上の新規着工プロジェクトについて、全面的な審査を行うよう求めている。審査の基準は、産業政策違反の有無や土地利用・貸付・環境などの関連の政策・規定に対する違反行為の有無とされており、各地方は1ヵ月以内に審査を完了することが求められている。

なお、生産能力の過剰が懸念される業界についてはより厳しい基準が設定されている。具体的には、鉄鋼・電解アルミニウム・カーバイド・鉄合金・コークス・自動車・セメント・電力・紡績においては投資総額 3000 万元以上、石炭業界においては、年産能力 3 万トン以上のプロジェクトが調査対象とされている。

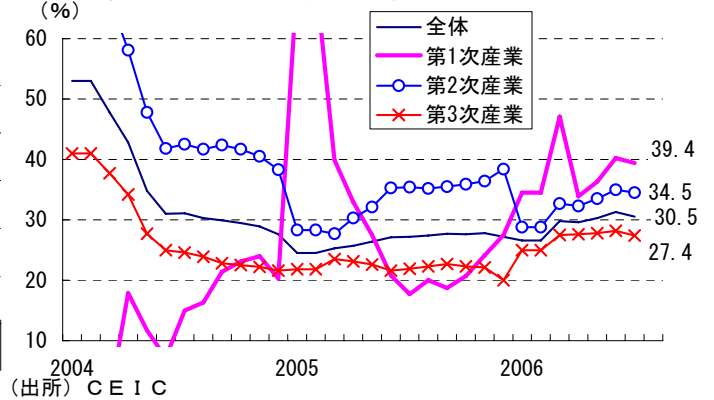
整理基準への抵触が確認された場合、関連部門が法律に基づく処置を行うとともに、建設の一時停止や期限内の改善を行うよう指導する。また、問題の見つかった新規着工プロジェクトは現地の主要メディアでの公告が義務付けられている。

<中国主要経済指標①>

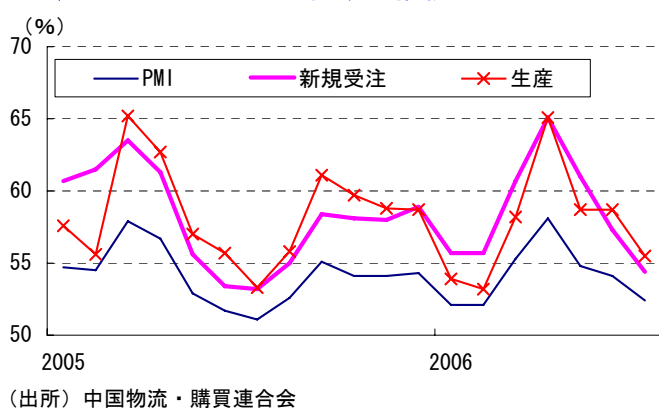
図表CH-1 実質GDP成長率（前年比）



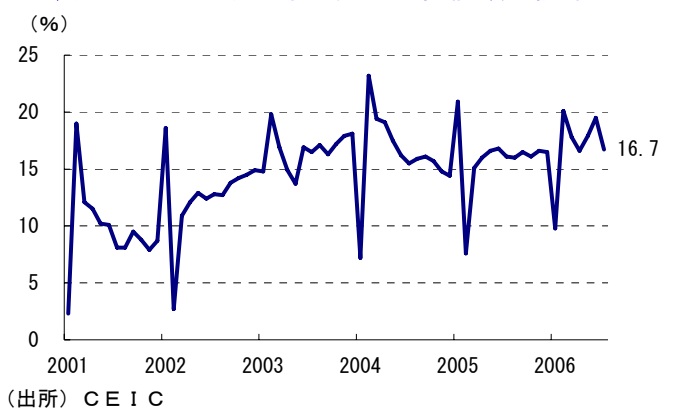
図表CH-2 固定資産投資の動向（前年比）



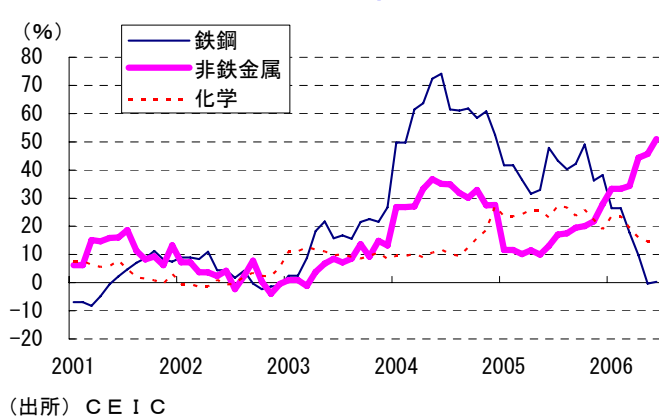
図表CH-3 PMI 指数の推移



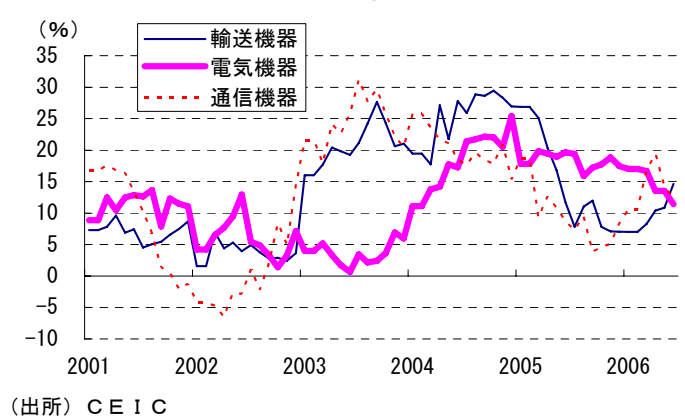
図表CH-4 鉱工業生産付加価値額（前年比）



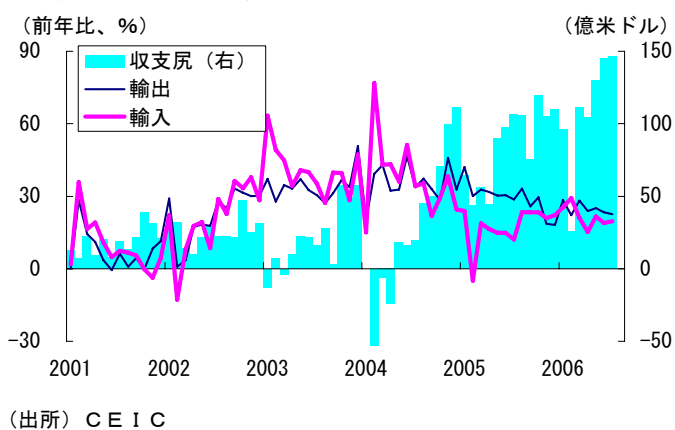
図表CH-5 在庫の推移①（前年比）



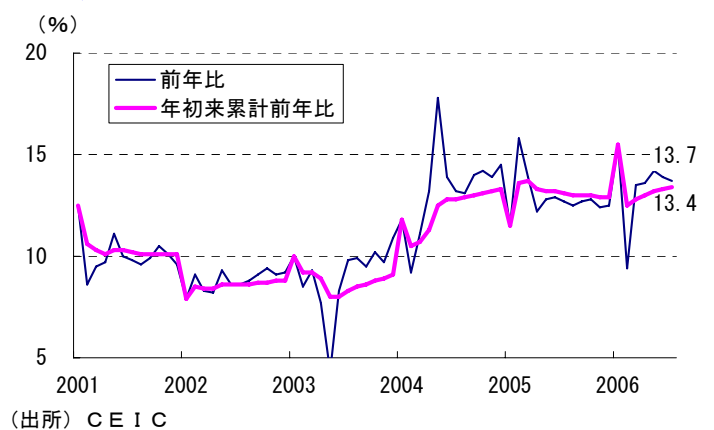
図表CH-6 在庫の推移②（前年比）



図表CH-7 貿易動向

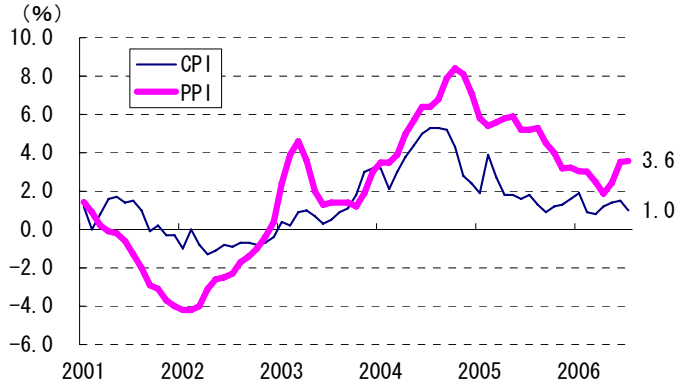


図表CH-8 社会商品小売総額（前年比）



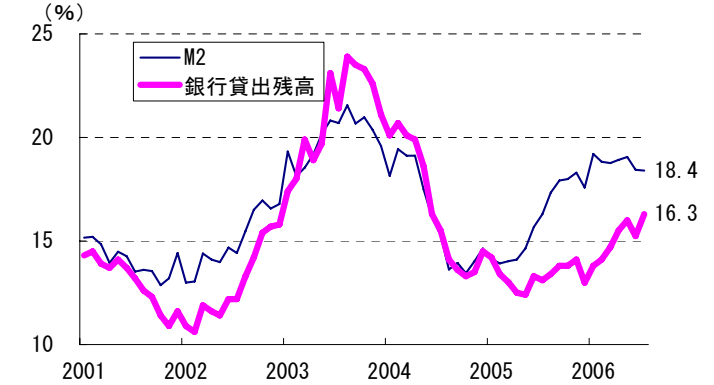
<中国主要経済指標②>

図表CH-9 物価の動向（前年比）



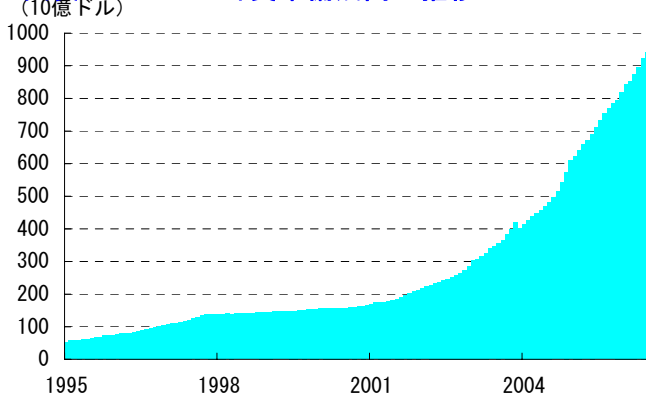
(出所) C E I C

図表CH-10 金融関連指標の動向



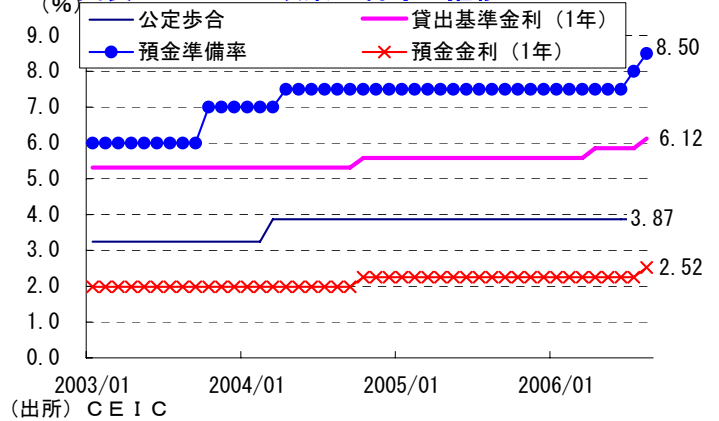
(出所) C E I C

図表CH-11 外貨準備残高の推移



(出所) C E I C

図表CH-12 政策金利等の推移



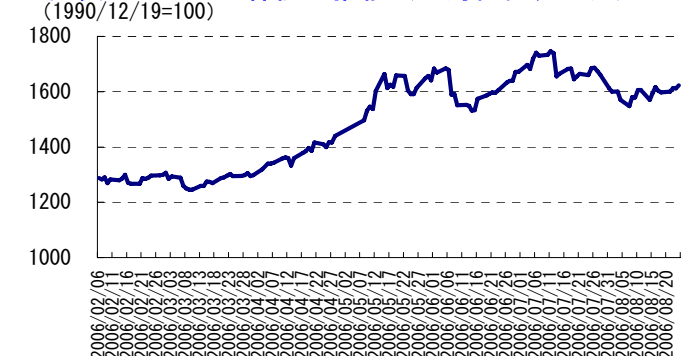
(出所) C E I C

図表CH-14 株価の推移（上海総合、月次）



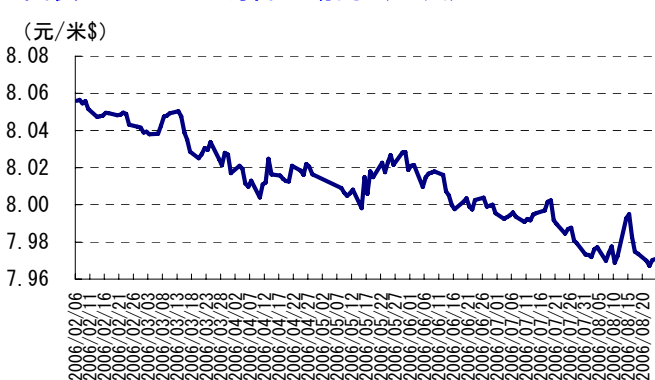
(出所) C E I C

図表CH-13 株価の推移（上海総合、日次）



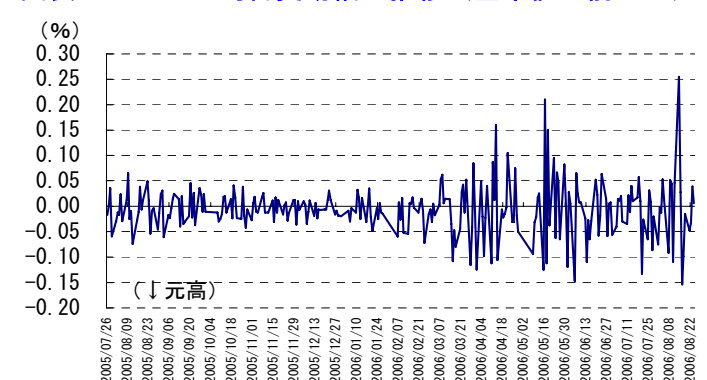
(出所) C E I C

図表CH-15 為替の動向（日次）



(出所) C E I C

図表CH-16 為替変動幅の推移（基準値・前日比）



(出所) C E I C