

## 中国経済マンスリー (2006年9月)

発表日：2006年9月21日(木)

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)

## ●固定資産投資は2ヵ月連続で小幅減速

## &lt;まとめ&gt;

8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鈍化が継続していることを確認する結果となった。

## &lt;企業部門&gt;

1-8月の固定資産投資は前年比+29.1%と1-7月の同+30.5%から伸び率が鈍化。1-6月の同+31.3%をピークに拡大ペースは2ヵ月連続で減速している【図表CH-2】。8月単月では同+21.5%と前月(同+27.4%)から6%ポイント近く伸びが縮小しており、減速感はより鮮明となる(単月の数値は邱曉華・統計局長が12日の記者会見で明らかにしたとされている)。産業別には第一次・第二次・第三次産業のいずれもが伸び率を縮小、特に第二次産業の落ち込みが目立つ格好となっている(+32.0%←+34.5%)。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、大規模プロジェクトの精査など)の成果がより明確にあらわれたものと考えられる。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、特に1-8月の新規着工は同+11.4%(1-7月:19.3%)と急速に増加ペースが減速していることもあわせて考えれば、固定資産投資の伸びは一旦ピークアウトした可能性が高まったといえよう。

鉱工業生産付加価値額は前年比+15.7%となり、固定資産投資と同様、2ヵ月連続で伸びが減速(前月:同+16.7%)【図表CH-4】。業種別には金属精錬・圧延加工業が大きく減速(同+17.2%←同+25.1%)、その他業種も電力を除けばほぼ前月並みから小幅減速の推移となった。また、製造業PMI指数は53.1%と前月(52.4%)から小幅上昇した【図表CH-3】。判断の基準である50%(50%以上で企業活動は拡張傾向)を上回る一方、ピークである4月の58.1%との比較では低い水準にあるなど、景気過熱感払拭の動きがこれらの指標からも確認できるといえそうだ。

## &lt;外需・個人消費&gt;

こうした中、貿易黒字の拡大ペースが大きく加速した。8月の輸出は前年比+32.8%と、ここ数ヵ月続いた同+23%程度の伸びから加速、輸入も同+24.6%と前月(同+19.7%)から伸びを高めたものの、貿易黒字は188.0億ドルと4ヵ月連続で過去最高を更新した【図表CH-7】。これにより、年初からの累計貿易黒字額は946.6億ドルとなり、過去最高となった昨年実績(1020億ドル)を9月にも上回る公算が強まった。こうした状況下、財政部や国家発展改革委員会などは共同で、商品の輸出に関する増値税の還付率を調整するとの通達を公表した(下掲表参照)。労働集約産業の還付率撤廃・引き下げを行う一方、ITやバイオなど先端産業で還付率の引き上げを行っており、貿易収支の均衡とともに産業構造の高度化を促す狙いが見て取れる。人民元の先高感や過剰生産能力の存在とあわせ、増値税還付率の引き下げ観測が輸出ドライブの一因となっていた可能性は高く、当該措置が9月以降の輸出に対して押し下げ圧力を加えることが予想される。

## 主要品目に関する還付率

| 品目                        | 改定前       | 改定後             |
|---------------------------|-----------|-----------------|
| 鋼材                        | 11%       | 8%              |
| 陶磁器・皮革製品（一部）・セメント・ガラス     | 13%       | 8% or 11%       |
| 非鉄金属（一部）                  | 13%       | 5% or 8% or 11% |
| 繊維・家具・プラスチック・ライター・木製品（一部） | 13%       | 11%             |
| 手押し車および部品                 | 17%       | 13%             |
| I T製品（一部）・バイオ医薬・ハイテク製品など  | 13%       | 17%             |
| 農作物を原料とする加工品（一部）          | 5% or 11% | 13%             |
| 塩、セメントを除く非金属鉱産品、石炭、天然ガス等  |           | 廃止              |

（出所）中華人民共和国財政部HP

8月の社会商品小売総額は前年比+13.8%と安定した伸びを維持【図表CH-8】。年初来の伸び率は同+13.5%と前月からやや加速した（1-7月期：同+13.4%）。なお、人民銀行が発表した「第3四半期全国都市住民貯蓄者アンケート」では、価格水準が“高すぎる”と回答した住民は25%に達し、この傾向は中・低所得層で特に顕著であったとの調査結果が示された（“高すぎる”と回答した世帯の45.5%が月収2,000元以下の世帯）。消費者物価の伸びは依然として低い伸びにとどまっているものの、中・低所得者層の実感としての物価上昇率はそれ以上に大きく、消費の伸びをさらに高めていく上で一つの阻害要因となり得ることが示されたといえそうだ。

### <物価動向>

8月のPPIは、前年比+3.4%と前月（同+3.6%）から伸び率が縮小した【図表CH-9】。原燃料価格の上昇率がやや鈍化したことが全体を押し下げたとみられる。また、消費財が前年比+0.3%（7月：同+0.0%）と2005年3月以来のプラスに転じるなどの目新しい変化もみられたが、プラス幅はごくわずかであり、川下段階への価格転嫁は依然として極めて緩やかなものとどまっている

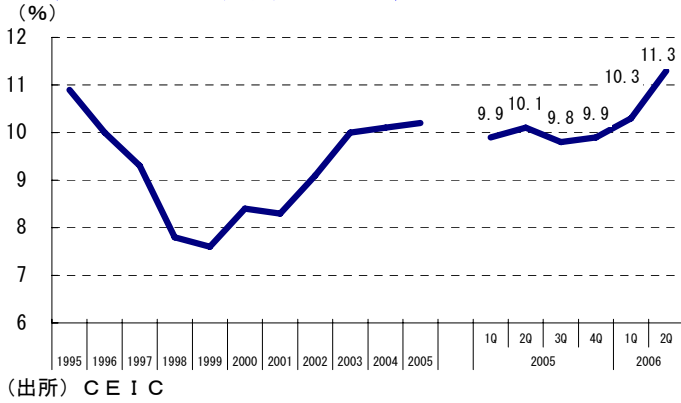
CPI上昇率は同+1.3%と前月（同+1.0%）から小幅に伸びが加速。背景は前月に伸び率が大きく減速した食料品価格が持ち直したことによるものであり、食料品を除くベースでは前年比+1.2%（伸び率は前月と同じ）と安定的な推移が続いている。消費者物価は緩やかな上昇基調が続いていると判断できよう。

### <金融環境>

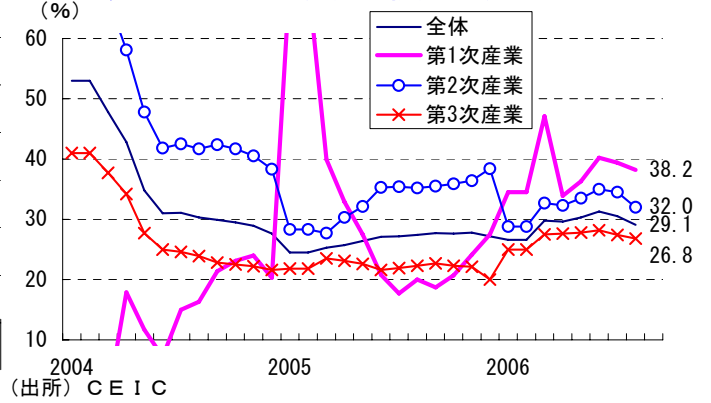
金融関連指標は貸出基準金利や預金準備率の引き上げを背景に、マネーサプライ・銀行貸出残高ともに拡大ペースが前月から小幅縮小した（<マネーサプライ>8月：同+17.9%、7月：同+18.4%、<貸出>8月：同+16.1%、7月：同+16.3%）【図表CH-10】。前述した固定資産投資拡大ペースの一服もあり、当局は当面これまでの引き締め策の効果を見極めるスタンスに転じるとみられる。しかし、マネーサプライ・銀行貸出残高の伸び自体は引き続き高いことや、前述の通り大幅な貿易黒字の計上が続く下、流動性が高まりやすい状況にあることから、公開市場操作や窓口指導などを通じた金融環境の微調整は継続される可能性が高い。かかる観点から、人民元制度の改革に対する期待が高まりやすい状況であるが、温家宝首相は5日、人民元相場について柔軟性が徐々に拡大しており、意表を突くようなことは二度とないと強調したとされている。今後も元高の進展は緩やかなペースにとどまろう。

< 中国主要経済指標① >

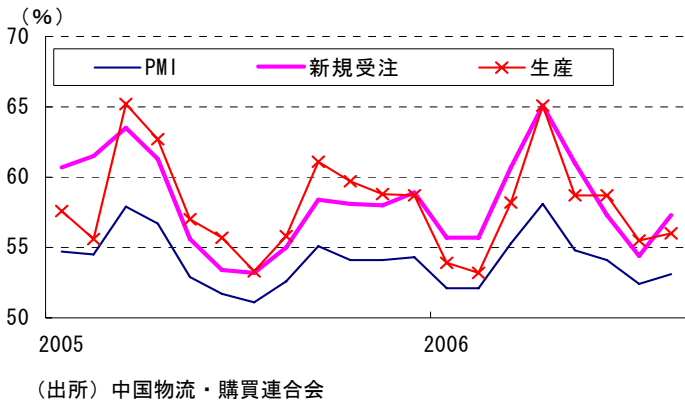
図表CH-1 実質GDP成長率（前年比）



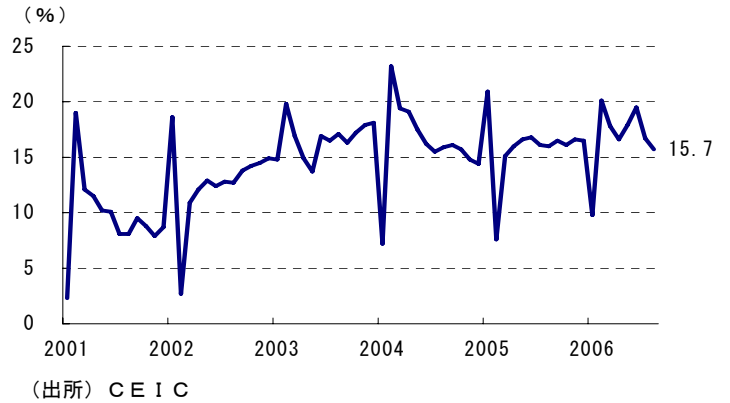
図表CH-2 固定資産投資の動向（前年比）



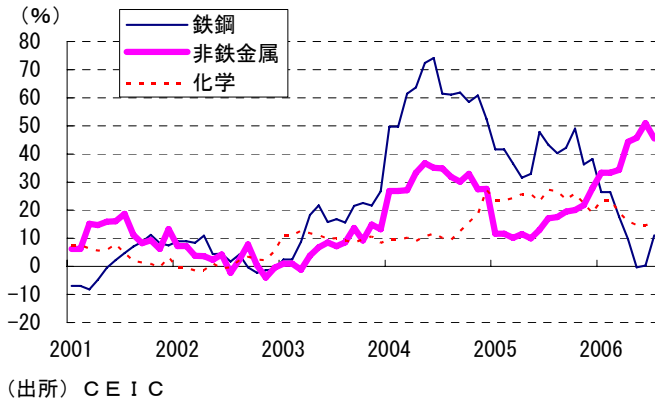
図表CH-3 PMI指数の推移



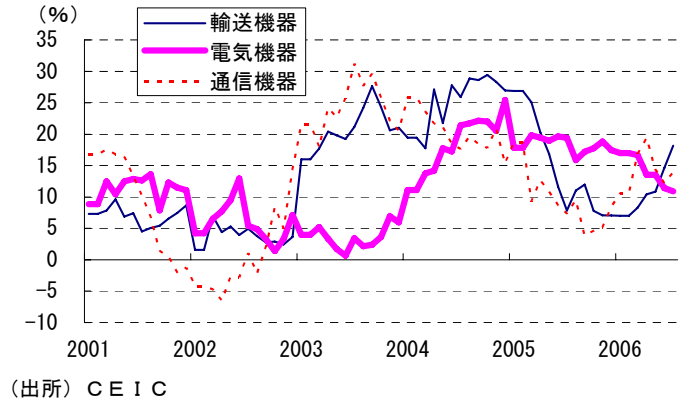
図表CH-4 鉱工業生産付加価値額（前年比）



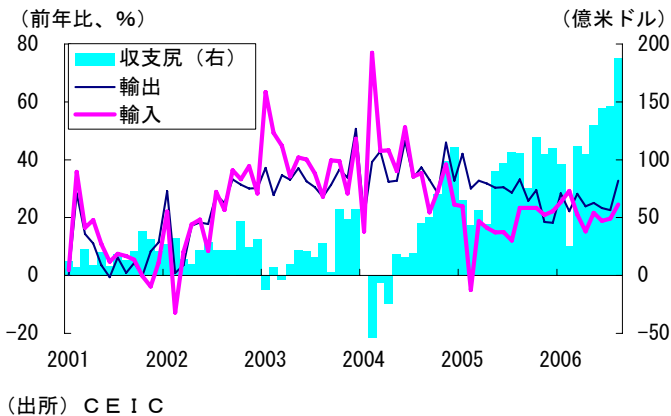
図表CH-5 在庫の推移①（前年比）



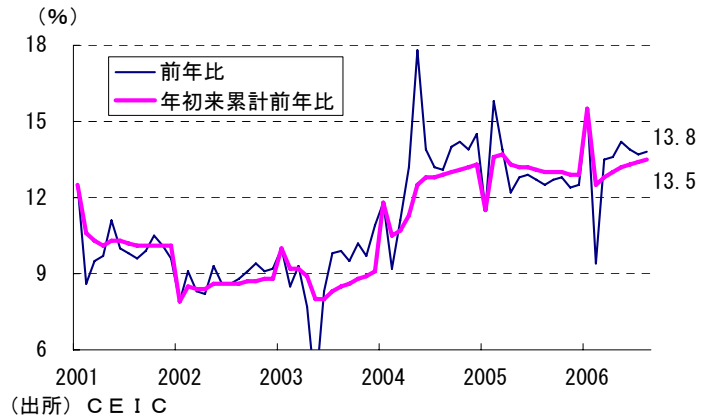
図表CH-6 在庫の推移②（前年比）



図表CH-7 貿易動向



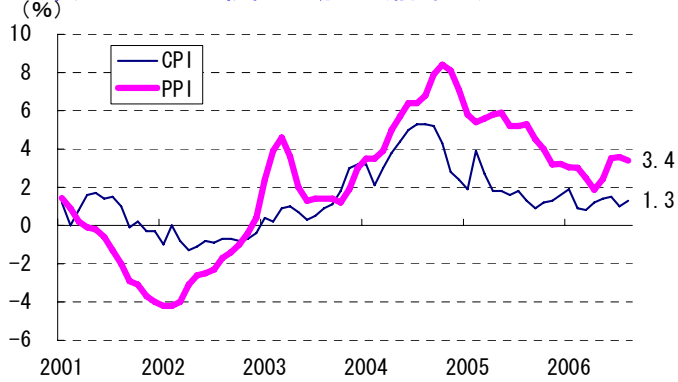
図表CH-8 社会商品小売総額（前年比）



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。見直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。

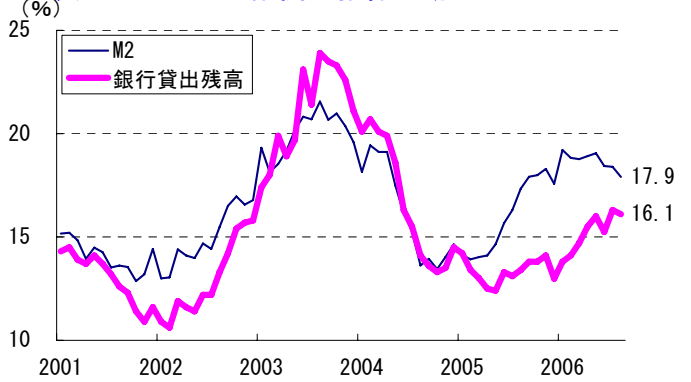
<中国主要経済指標②>

図表CH-9 物価の動向（前年比）



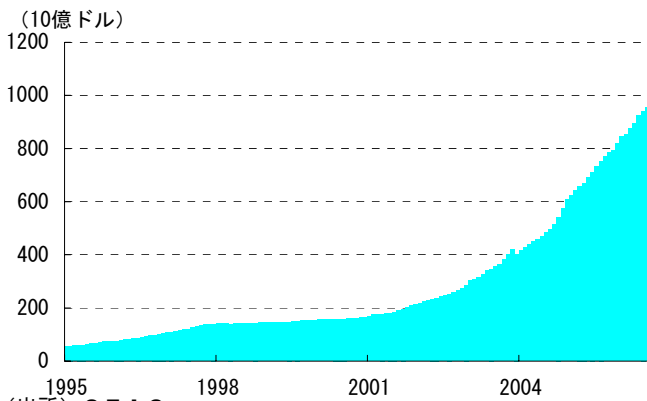
(出所) C E I C

図表CH-10 金融関連指標の動向



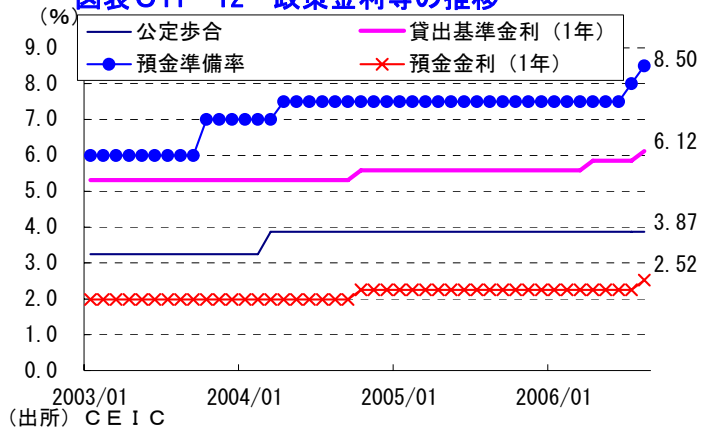
(出所) C E I C

図表CH-11 外貨準備残高の推移



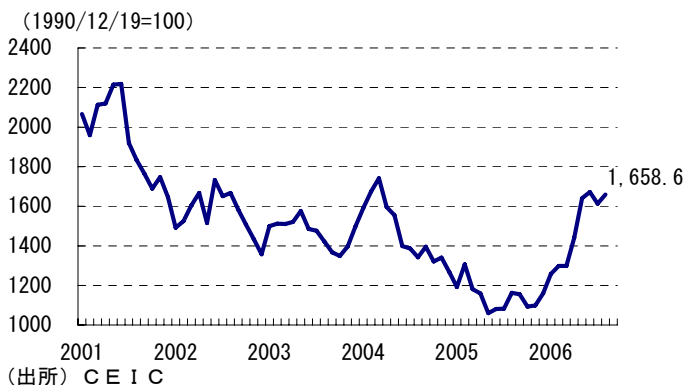
(出所) C E I C

図表CH-12 政策金利等の推移



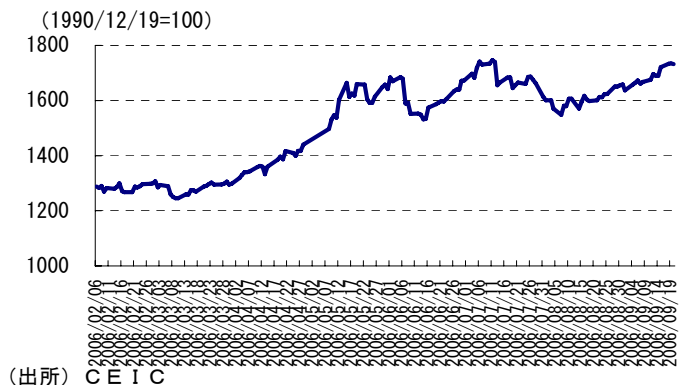
(出所) C E I C

図表CH-14 株価の推移（上海総合、月次）



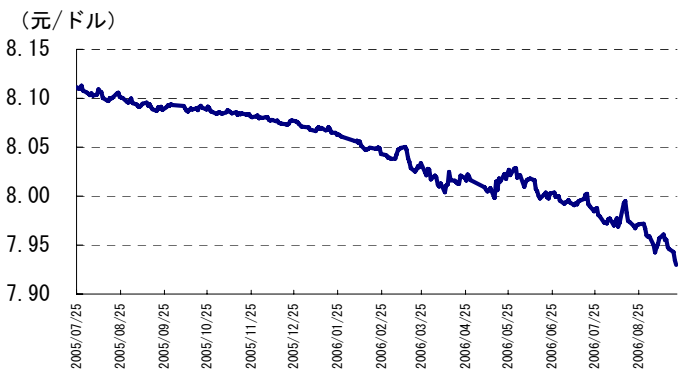
(出所) C E I C

図表CH-13 株価の推移（上海総合、日次）



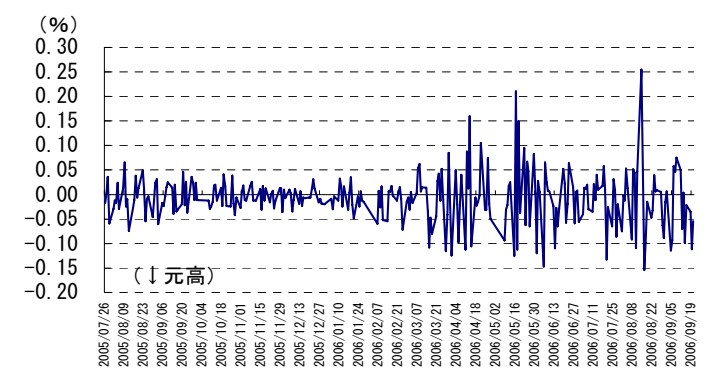
(出所) C E I C

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

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。見直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。