

中国経済マンスリー（2006年10月）

～7-9月期の実質GDP成長率は前年比+10.4%～

発表日：2006年10月23日（月）

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)

●GDP成長率は1年ぶりに減速

＜まとめ＞

7-9月期の実質GDP成長率は前年比+10.4%と前期（同+11.3%）から減速した。政府の引き締め策を背景に、固定資産投資の伸びが緩やかな減速傾向を辿っていることが主因。成長率が引き続き高水準であることから、当局の警戒的なスタンスは続く見込み。年内は既存の政策の厳格な実行を図り、その効果を見極める期間となる。

＜実質GDP・投資・金融環境＞

10月19日に公表された7-9月期の実質GDP成長率は前年比+10.4%となった。3四半期連続で二桁成長を記録したものの、前期の同+11.3%からはやや鈍化する格好となった。実質GDP成長率の減速は2005年第3四半期以来、1年ぶり（1-9月期の実質GDP成長率は同+10.7%と1-6月期の同+10.9%から小幅減速）。金利・預金準備率の引き上げ、大規模投資プロジェクトの審査厳格化など引き締め策が効果を表わし、固定資産投資の伸びにブレーキをかけたことが成長率鈍化の主因とみられる。

その固定資産投資についてみると、1-9月の固定資産投資（都市部）は前年比+28.2%と1-8月の同+29.1%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3ヵ月連続で減速が続いている【図表CH-2】。農村部を含む全社会固定資産投資（四半期毎の公表）も同様に、1-9月期は前年比+27.3%と1-6月期の同+29.8%から緩やかな鈍化を記録している。このように、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いと考えられるが、当局が特に強い警戒感を有している領域の一つである不動産開発投資には減速の兆しがみられていない（同+24.3%、前月：同+24.0%、数値は都市部）。このため、当該分野に対する投資規制策などが追加的に導入される可能性は引き続き高いといえよう。

一方、金融関連指標の減速は比較的明確であり、マネーサプライ・銀行貸出残高ともに拡大ペースは前月から大きく減速している（＜マネーサプライ＞9月：同+16.8%、8月：同+17.9%、＜貸出＞9月：同+15.2%、8月：同+16.1%）【図表CH-10】。後述の通り、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あるものの、年内中に追加的な利上げが実施される可能性は低いといえそうだ。

なお、温家宝首相は10月18日の国务院常务会议において、投資や貸出の伸びを抑制させるための基盤は依然として不安定であり、第4四半期には新たな建設用地に対する審査や中・長期の資金貸付の管理などをさらに厳格化する必要があるとの認識を示していた。19日に確認されたGDP成長率の減速も、7・8月のトレンドの範囲内のものであり、減速の方向性が確認されたという意味では重要であったものの、その程度に関しては当局の期待を満たすほどのものではなかった可能性が高い。結論として、年内中に利上げが実施されるほどの緊急性は低下しているものの、今後も当局は引き締めスタンスは維持、これまでに実施された政策の厳格な運用を促し

ながら、その効果を見極めていくとみられる。

<生産・外需>

同時に公表された9月の鉱工業付加価値額は前年比+16.1%と引き締め策を映じてピークの6月（同+19.5%）から大きく減速した状態が続いている【図表CH-4】。実質GDPの動きを産業別にみても第二次産業は1-9月期に同+13.0%と1-6月期の+13.2%から小幅減速しており、全体の成長率鈍化を主導したとみられる。

ただし、鉱工業付加価値額の伸び率自体が高水準を維持していることには変わりはない。これは、9月の輸出が前年比+30.6%と2ヵ月連続で30%台の高い伸びを記録するなど、輸出の増勢が足元で加速していることが影響している【図表CH-7】。前月には増値税の輸出時還付率の調整（低付加価値・高環境負荷な製品に対しては引き下げ）が行われているが、9月14日以前に締結された契約が12月14日までに実行される場合、調整前の還付率が適用されることとなっており、当該措置に伴う駆け込みがむしろ足元の輸出の伸びを押し上げている可能性もある。

こうした輸出の加速を受け、同月の貿易黒字は153.0億ドルと過去2番目の高水準を記録、年初からの累計貿易黒字額は1098.5億ドルと過去最高となった昨年実績（1020億ドル）を早くも上回った。かように対外不均衡が大きく拡大していることは、諸外国との摩擦を激化させるのみならず、流動性の供給を通じて引き締め策の効果を軽減させかねない。前述した駆け込みによる影響が剥落すれば貿易黒字の拡大ペースも一定程度鈍化することが予想される。しかし、輸出の伸びが鈍化基調にあった年前半においても貿易黒字は月平均100億ドルを上回るペースで計上されていたことを勘案すれば、駆け込み要因剥落後においても貿易黒字拡大による流動性供給圧力は強いものとなるだろう。したがって、前述した金融環境の微調整以外にも為替レートの上昇ペース加速など、なんらかの対応措置が実施される可能性が高まっているといえる。

<個人消費・物価>

9月の社会商品小売総額は前年比+13.9%と安定した伸びを維持、年初来の伸び率も同+13.5%と前月までの伸びを維持している【図表CH-8】。消費の源泉となる所得の動きについてみると、都市部の可処分所得・農村部の現金収入がそれぞれ同+10.0%、同+11.4%となっている。都市部の増加ペースにやや鈍化傾向がみられる一方、農村部では夏物作物の好調に伴う農業所得の好調や人手不足感の高まりに伴う出稼ぎ所得の上昇傾向を受けて底固い動きが続いている。

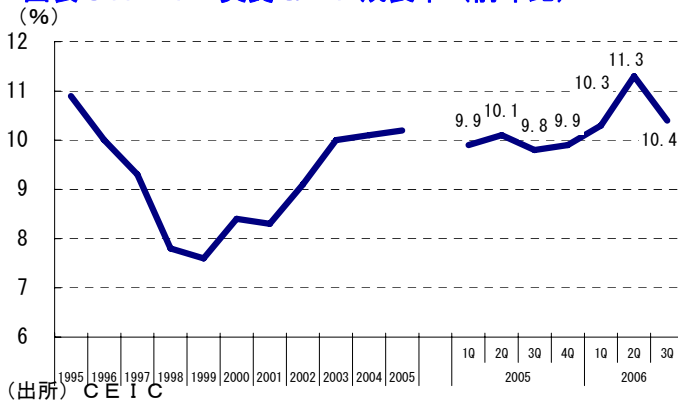
物価動向に目を転じると、8月のPPI上昇率は、前年比+3.5%と前月（同+3.4%）並みの高い伸びを記録している【図表CH-9】。一方、CPI上昇率は同+1.5%と前月（同+1.3%）から小幅に加速したが、年初来では同+1.3%と安定的な動きが続いている。生産能力過剰やそれに伴う競争激化の問題を映じて、PPI段階と対比したCPI上昇率は緩やかなものにとどまっている。

<先行きの見通し>

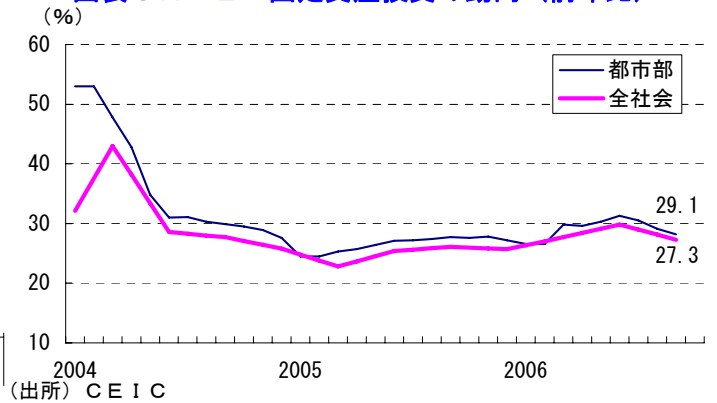
今回の結果を受けた先行きの成長率見通しに関しては、従来の2006年：前年比+10.5%、2007年：同+9.4%を維持する。具体的には、引き締め策による投資の抑制と海外需要の緩やかな減速を背景に、成長率は2007年半ばまで減速傾向を辿るものの、2007年後半からは世界経済の回復を受け、成長率が再加速に転じるとの見通しである。

< 中国主要経済指標① >

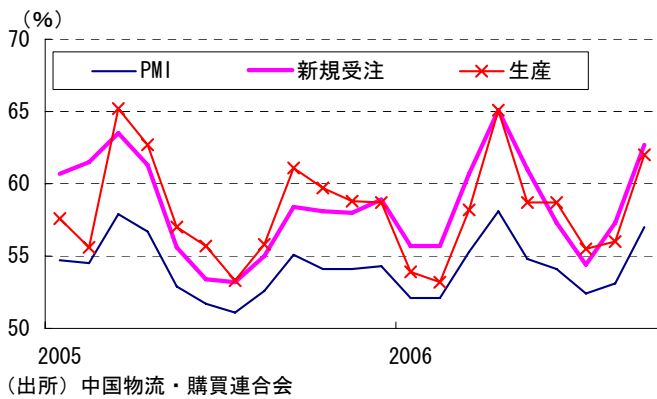
図表CH-1 実質GDP成長率（前年比）



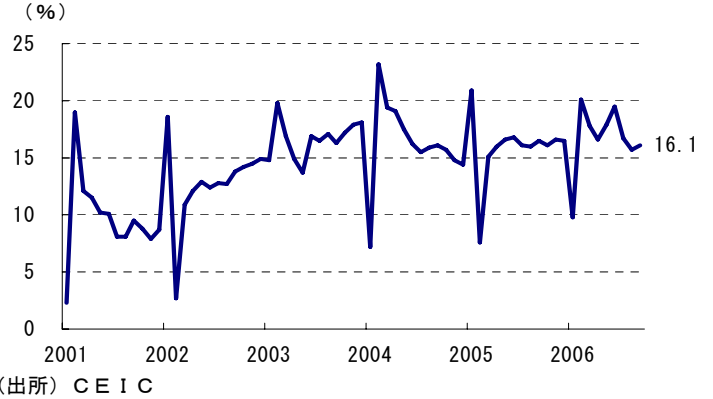
図表CH-2 固定資産投資の動向（前年比）



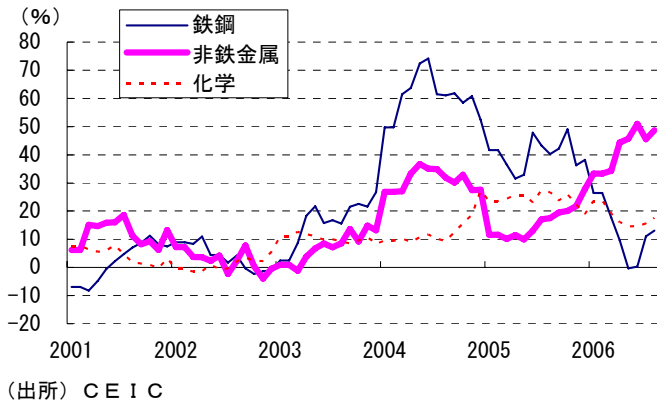
図表CH-3 PMI指数の推移



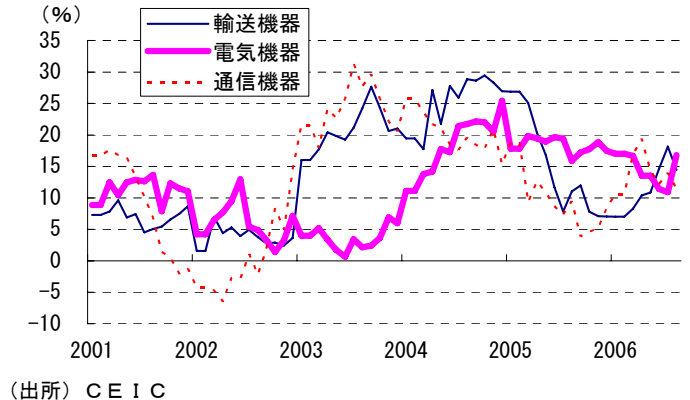
図表CH-4 鉱工業付加価値額（前年比）



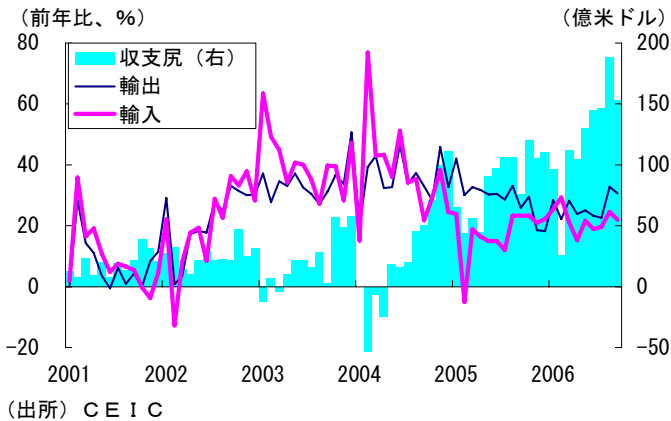
図表CH-5 在庫の推移①（前年比）



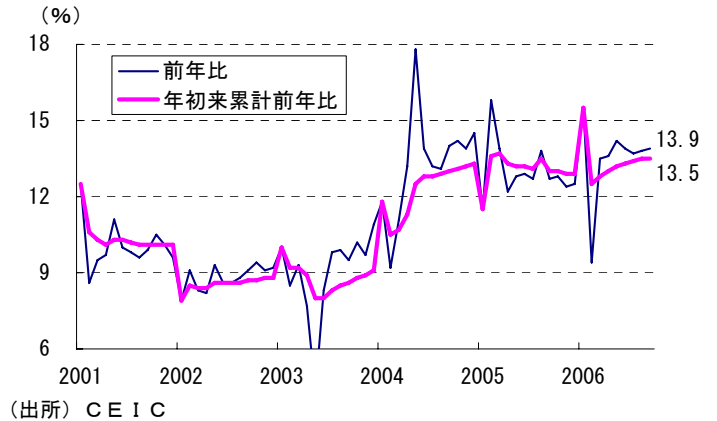
図表CH-6 在庫の推移②（前年比）



図表CH-7 貿易動向



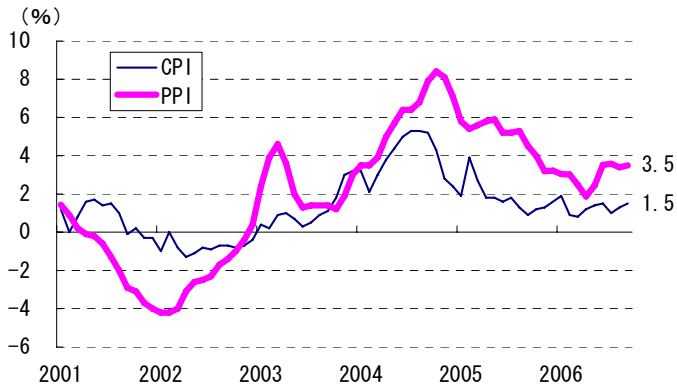
図表CH-8 社会商品小売総額（前年比）



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。

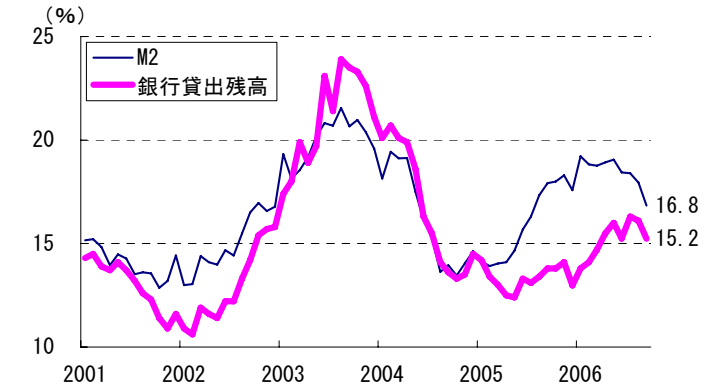
<中国主要経済指標②>

図表CH-9 物価の動向（前年比）



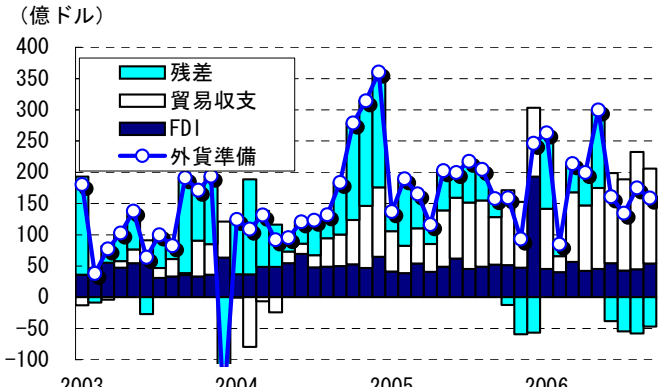
(出所) C E I C

図表CH-10 金融関連指標の動向



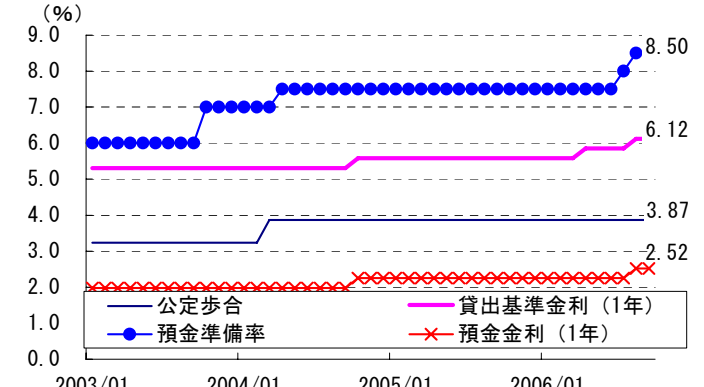
(出所) C E I C

図表CH-11 外貨準備増減（前月差）



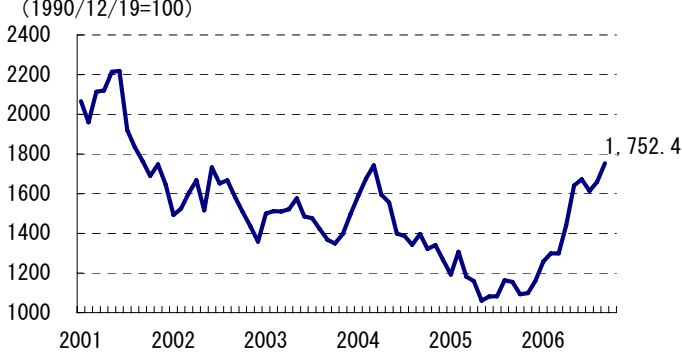
(出所) C E I C

図表CH-12 政策金利等の推移



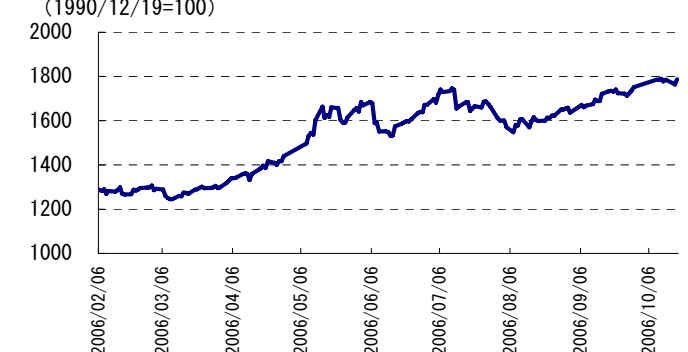
(出所) C E I C

図表CH-13 株価の推移（上海総合、月次）



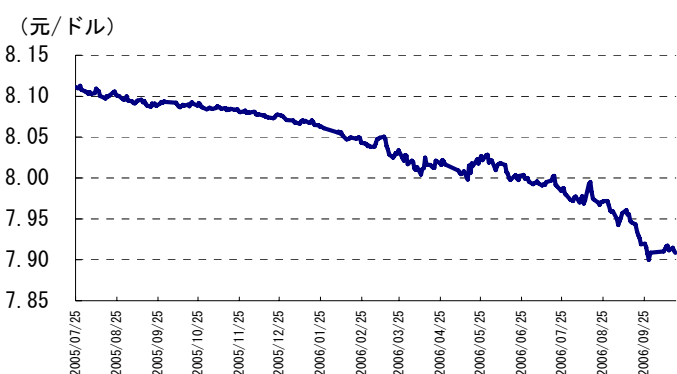
(出所) C E I C

図表CH-14 株価の推移（上海総合、日次）



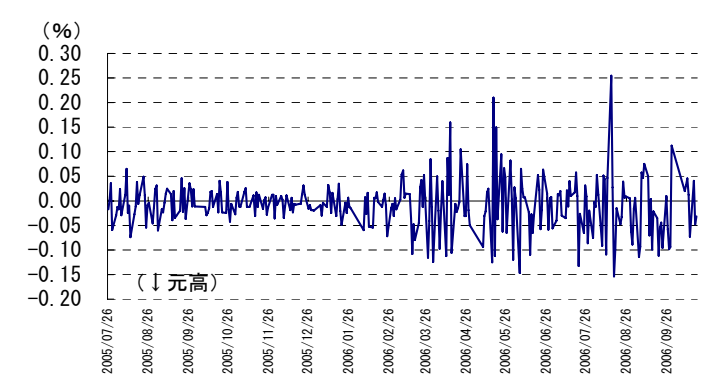
(出所) C E I C

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。