

Asia Trends

マクロ経済分析レポート

中国経済マンスリー（2006年11月）

発表日：2006年11月27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)

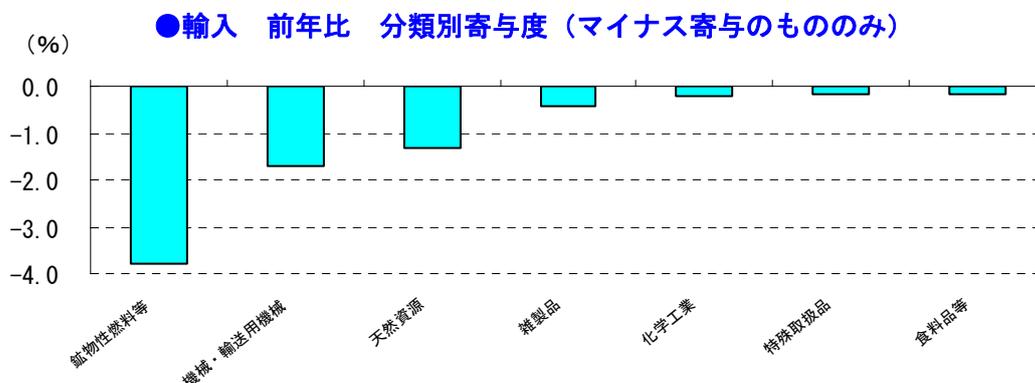
1-10月の固定資産投資（都市部）は前年比+26.8%と1-9月の同+28.2%から伸びが鈍化した【図表CH-2】。10月単月では同+16.8%と過去4年で最低を記録したと報道されるなど、足元で投資の減速度合いは強まっている。引き続き不動産開発投資（同+24.1%、前月：同+24.3%）に明確な減速感が生じていないことには注意が必要であるが、新規プロジェクト投資額が同+4.4%と大幅に減速していることも踏まえれば、固定資産投資を主因とした景気過熱懸念も短期的にはピークアウトしたといえそうだ。

●固定資産投資の推移（年初来累計前年比）

	1~2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
全体	26.6	29.8	29.6	30.3	31.3	30.5	29.1	28.2	26.8
建設中	39.8	30.1	29.2	26.9	26.3	22.8	21.6	23.6	22.6
新規	33.4	42.0	32.2	23.6	22.2	19.3	11.4	7.5	4.4
中央政府	19.3	18.8	18.8	22.7	25.1	26.0	29.4	29.6	29.6
地方政府	27.5	31.2	31.1	31.3	32.0	31.1	29.1	28.1	26.5

(出所) CEIC

こうした下、10月の貿易黒字は238.3億ドルと単月ベースでの過去最高を更新、年間累計額も1336.2億ドル（2005年通年：1020億ドル）に達するなど、貿易黒字の拡大ペースは足元で顕著に加速している。内訳をみれば、輸出は前年比+29.6%（前月：同+30.6%）と高い伸びが続いている。増値税還付率の引き下げに伴う駆け込みや抑制策を映じた国内需要の鈍化を背景に輸出ドライブが強まったことがこの背景と考えられる。一方、輸入は前年比+14.7%と前月（同+22.0%）から大幅に減速している【図表CH-7】。輸入の動向を財別にみれば、原油関連を含む鉱物性燃料（マイナス寄与：▲3.80%p）や、金属鉱物・鉄くずなどを含む天然資源（同：▲1.34%p）といった一次産品が減速の主因となっている。このため、10月の輸入急減速は原油価格がピーク時対比で下落していることに加えて、増値税還付率の引き下げ対象となった業種において調達を取りやめる動き



(出所) CEIC

が出始めたことが影響していると推測される。特に後者の点については、先行きの輸出減速につながる動きとして注目される。

なお、増値税還付率の調整措置以降も、輸出入税率の調整や加工貿易禁止項目の追加指定など、貿易取引に対する政策措置が相次いで導入されている。これら措置の導入目的は、莫大な貿易黒字の源泉となっている低付加価値・労働集約的な産業、環境負荷が高い産業、エネルギー消費効率が悪い産業などを淘汰する一方、IT・ハイテクなど奨励産業に優遇措置を与えることによってその発展を支え、産業構造の高度化を図ることにある。これら政策措置は、今後も緩やかに人民元高が進展すると予想されることとあわせ、中長期的に中国の低付加価値・労働集約的製品の競争力を低下させ、該当産業の近隣諸国へのシフトを促すものとみられる。この過程で（雇用吸収力の高い）労働集約的産業の国内撤退に伴う失業増加という問題が生じる可能性があることを踏まえれば、サービス産業の育成や就業訓練の拡充という中国政府の取り組みが今後一層強化されていくものと予想される。

●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%
IT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

●改定対象の輸出入税率（2006/11/01より改定）

輸入関税を引き下げた品目	改定前	改定後
PC製版機器、半導体モジュールなど、技術革新に有効な製品や省エネ製品の製造に必要な製品・部品計7品目	1～7%	0%～3%
石炭、石油製品、酸化アルミなどの資源製品26品目	3～6%	0%～3%
合成アンモニア、肥料用硝酸カリウム、重過リン酸カルシウムなどの化学肥料製品16品目	3～5.5%	1%
尿素など化学肥料3品目		1%
牛皮、馬皮などの皮革6品目	6～14%	5%～12%

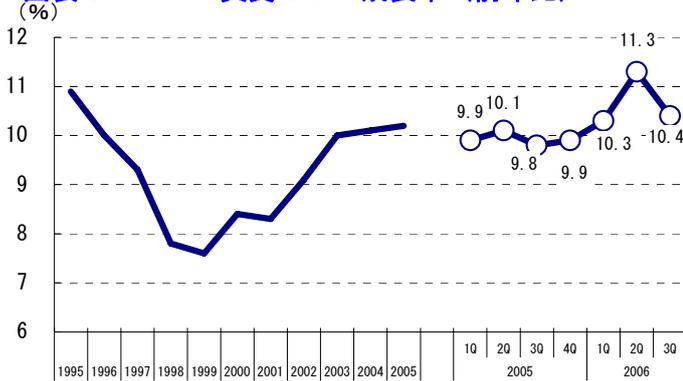
新規に輸出関税を設定した品目	改定前	改定後
燐灰石、希土金属鉱、金属鉱砂など、鉱物44品目		10%
石炭、コークス、原油などのエネルギー製品4品目		5%
銅、ニッケル、電解アルミなどの非鉄金属11品目		15%
フェロアロイ、銑鉄、ピレットなどの鉄鋼製品30品目		10%
希土化合物、木製フローリング、使い捨て割り箸などの21品目		10%

（出所）中華人民共和国財政部HP

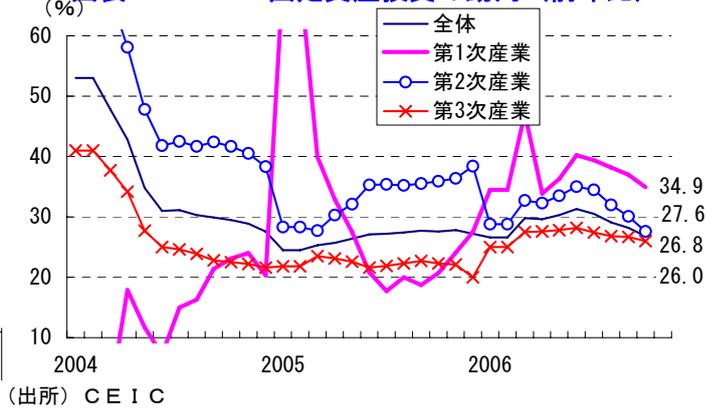
その他指標をみると、マネーサプライ・銀行貸出残高は、ともにほぼ前月並みの動きとなった（＜マネーサプライ＞10月：前年比＋17.1%、9月：同＋16.8%、＜貸出＞10月：同＋15.2%、9月：同＋15.2%）【図表CH-10】。また、鉱工業付加価値額（10月：同＋14.7%、9月：同＋16.1%）やCPI上昇率（10月：同＋1.4%、9月：同＋1.5%）の減速など、投資抑制策の影響からマクロ経済は全般的に軟着陸に向かいつつある状況といえる【図表CH-4】。

< 中国主要経済指標① >

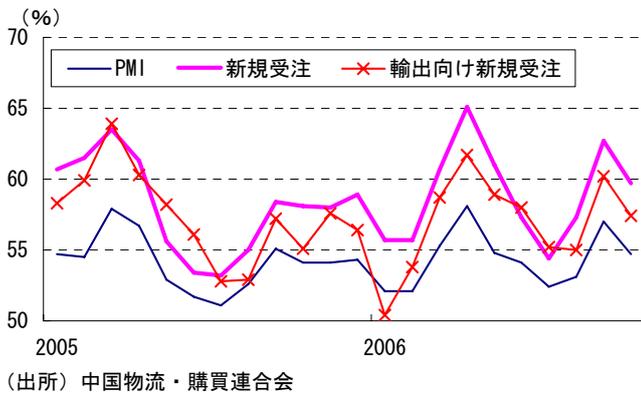
図表CH-1 実質GDP成長率（前年比）



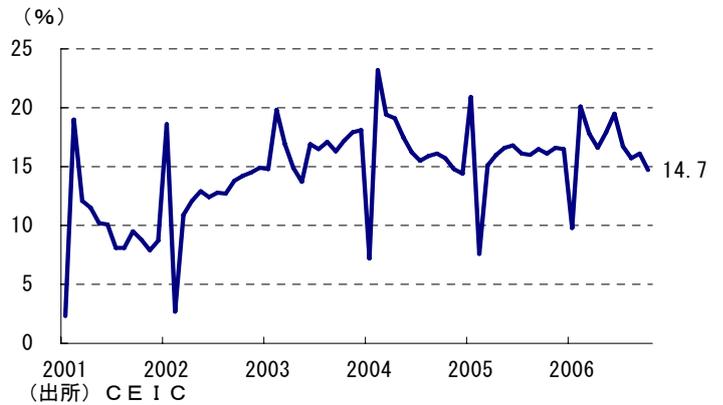
図表CH-2 固定資産投資の動向（前年比）



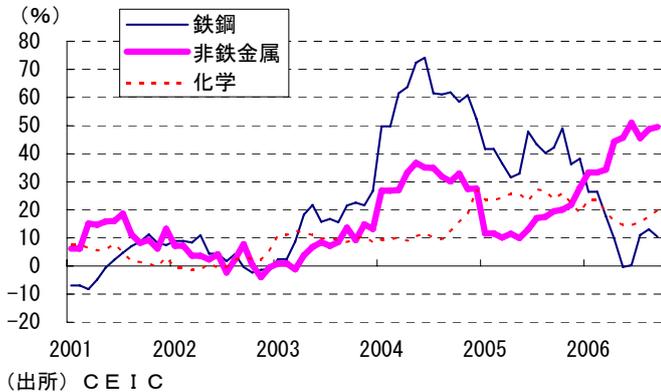
図表CH-3 PMI指数の推移



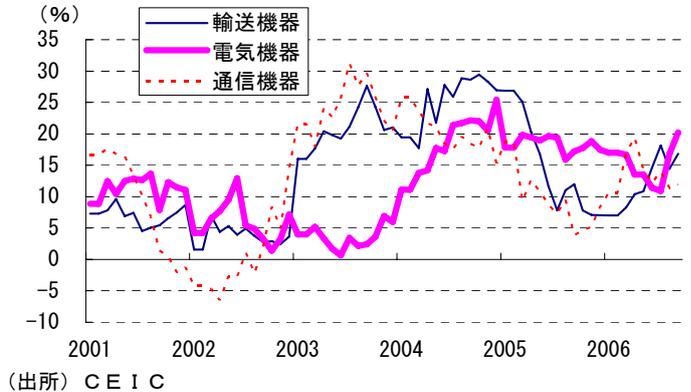
図表CH-4 鉱工業付加価値額（前年比）



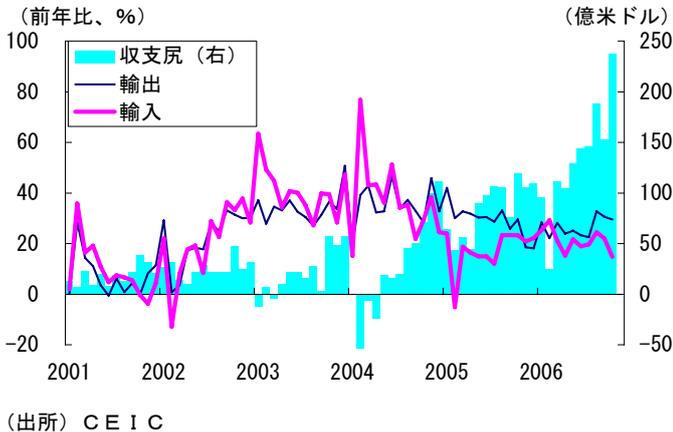
図表CH-5 在庫の推移①（前年比）



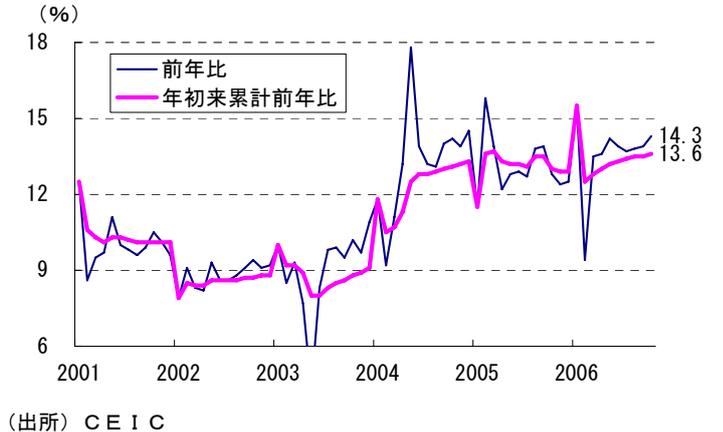
図表CH-6 在庫の推移②（前年比）



図表CH-7 貿易動向



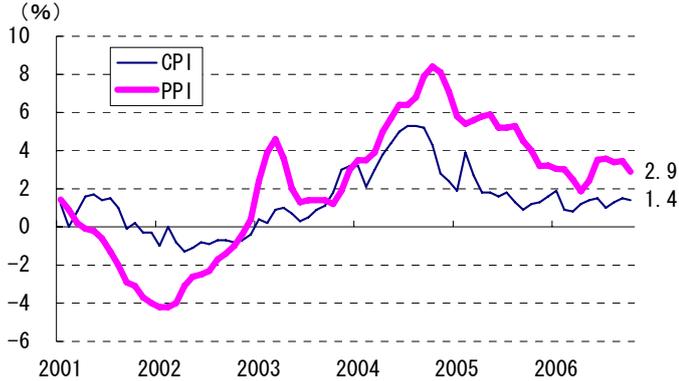
図表CH-8 社会商品小売総額（前年比）



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。

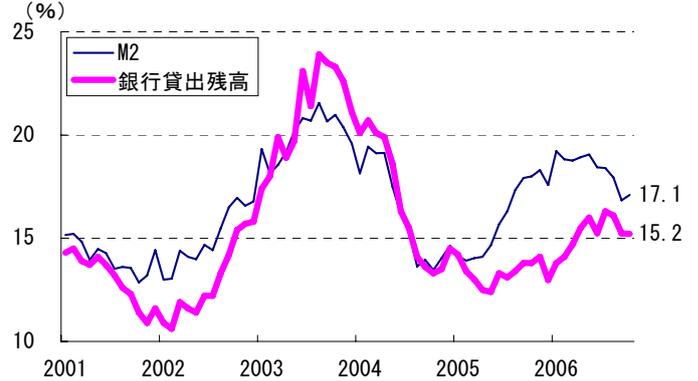
<中国主要経済指標②>

図表CH-9 物価の動向 (前年比)



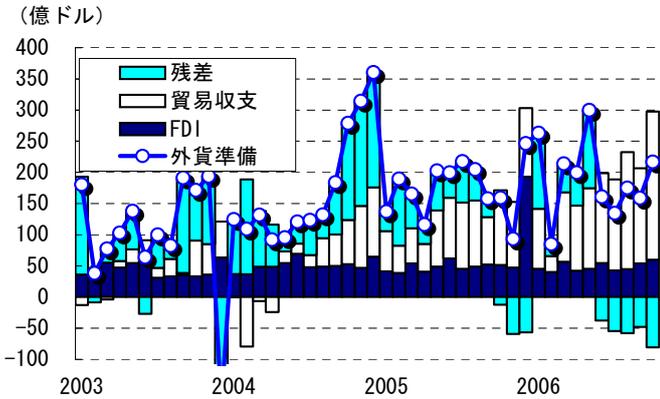
(出所) C E I C

図表CH-10 金融関連指標の動向



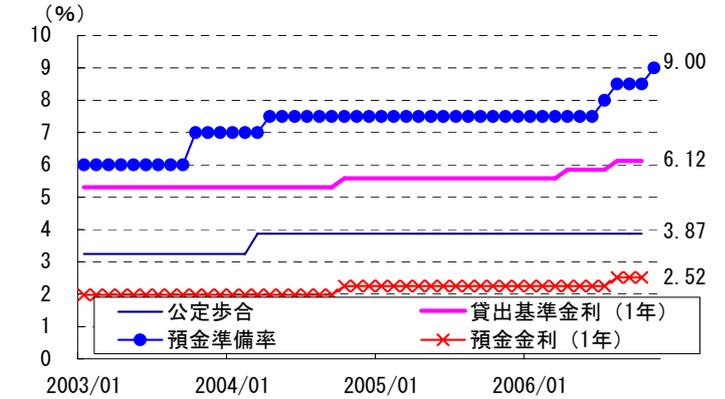
(出所) C E I C

図表CH-11 外貨準備増減 (前月差)



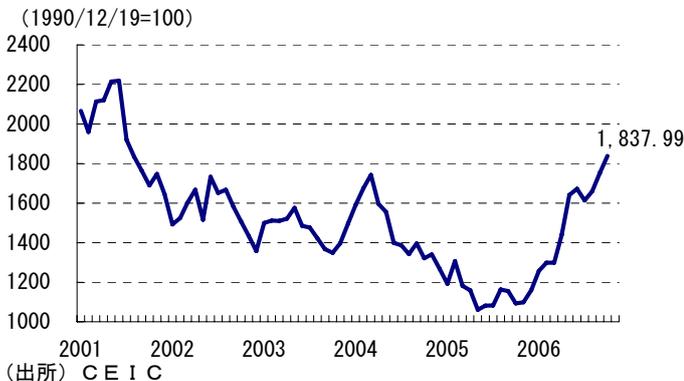
(出所) C E I C

図表CH-12 政策金利等の推移



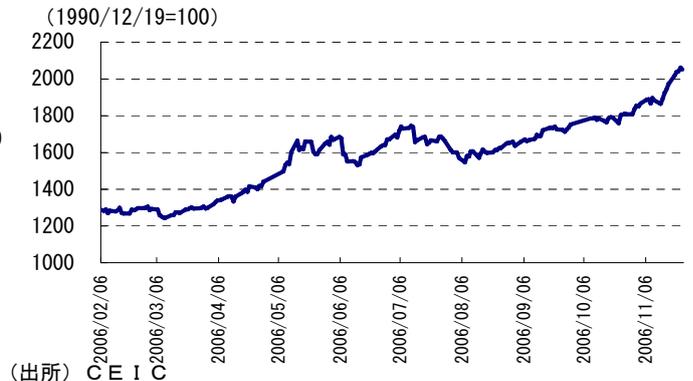
(出所) C E I C

図表CH-13 株価の推移 (上海総合、月次)



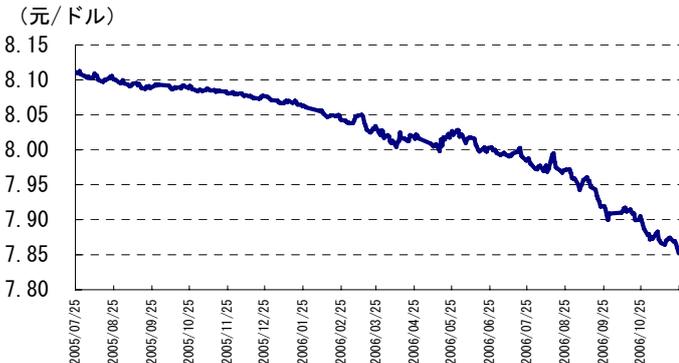
(出所) C E I C

図表CH-14 株価の推移 (上海総合、日次)



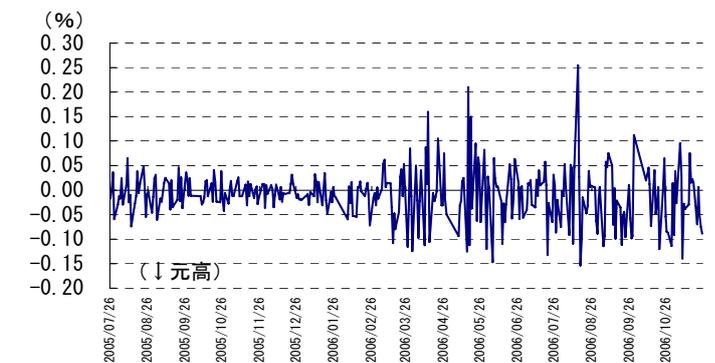
(出所) C E I C

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