

Asia Trends

マクロ経済分析レポート

中国経済マンスリー (2007年1月)

発表日：2007年1月26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)

～全体感

2006年の実質GDP成長率は前年比+10.7%となり、前年(1月23日に同+10.2%から同+10.4%へ上方修正)から+0.3%p加速、2003年以来4年連続の二桁成長を達成した。単年でも1995年以来の高成長を記録した。しかし、成長モメンタムは既に4-6月期でピークアウトしており、2006年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+10.4%とピーク時から▲1.1%pの減速を記録している。依然として速いペースでの成長が続いていることには変わりはないが、政府のマクロコントロール策強化を背景に成長モメンタムは緩やかな鈍化基調を辿っている。なお、今回の公表とあわせ2006年の四半期成長率が軒並み上方修正されている(修正状況 1Q:同+10.3%→同+10.4%、2Q:同+11.3%→同+11.5%、3Q:同+10.4%→同+10.6%)。

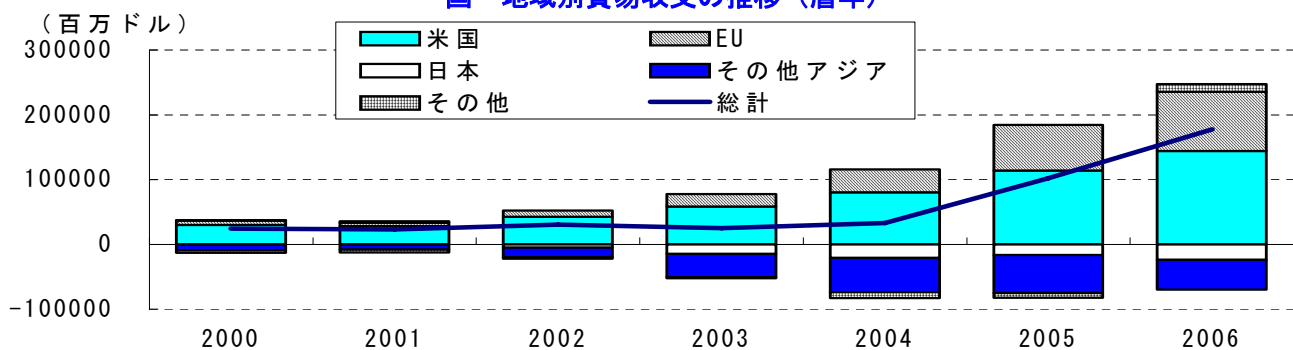
～需要項目別の動向

2006年の都市部固定資産投資は前年比+24.5%となり、前年から▲2.7%p鈍化した。2006年6月に30%を上回る伸びを記録するなど過熱懸念が高まったことを背景に、当局はマクロコントロール策を強化、その効果から固定資産投資は減速基調が続いている。昨年末に開催された中央経済工作会议においても投資の抑制が2007年の主要な任務であるとされるなど、政府は引き続き投資の動向に対する警戒を緩めていない。

外需については、輸出が前年比+27.2%と輸入(同+20.0%)を大きく上回る高い伸びを記録した。世界経済の堅調な成長が持続する下、年後半に輸出抑制策(増値税還付率の引き下げなど)前の駆け込みが生じたことが輸出の伸びを押し上げた。この結果、2006年の貿易黒字額は1,774.6億ドルとなり、前年から74%もの増加を示し、投資減速の効果を一定程度相殺したものとみられる。地域別には全体の黒字額の約133%を占める対米・対EU貿易黒字がそれぞれ前年比+26.3%、+30.4%といずれも大幅な増加となっている。

過大な貿易黒字の計上は貿易摩擦の激化や、過剰流動性の発生を通じた投資の再拡大や不動産・株式市場のバブル的上昇につながる可能性がある。今後、輸出抑制策の効果や世界経済の成長ペース鈍化から輸出の増勢も減速することが予想されるものの、世界の工場(加工貿易拠点)としての存在感は依然として圧倒的であり、輸出

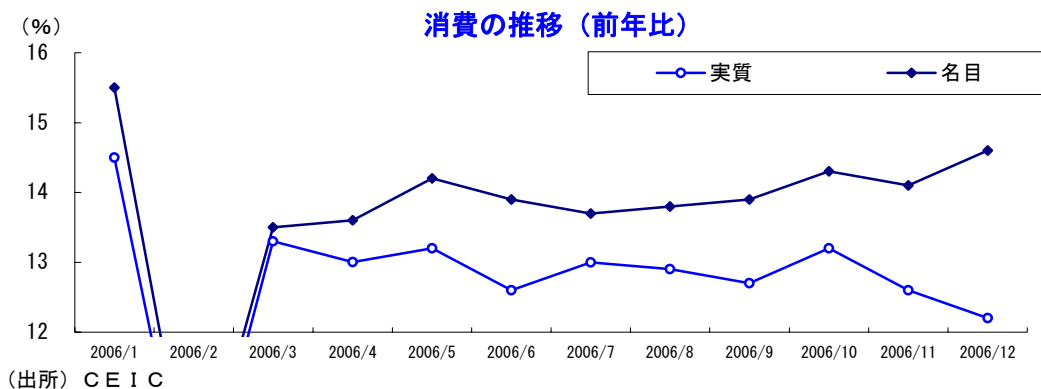
国・地域別貿易収支の推移(暦年)



(出所) CEIC

の急減速は見込みがたい。このため、貿易黒字の縮小にあたっては、輸入の伸びを一層高めることが必要となる。実際、当局は前記の中央経済工作会議で輸出と外資利用の合理的な増加を維持するとともに、積極的に輸入を拡大することで貿易不均衡の縮小に努める姿勢を示している。今後、ハイテクなど重点産業として位置づけられている分野における技術・設備導入（輸入）が積極的に支援される可能性が高いといえよう。

個人消費（社会商品小売総額）は前年比+13.7%（名目、実質では+12.7%）と2005年を+0.8%p（実質では+0.6%p）上回る堅調な伸びを記録した。この主因は高成長に伴う所得の増加であり、2006年の一人当たり収入の状況を見てみると、都市住民可処分所得、農村住民の純現金収入はそれぞれ同+12.1%（実質+10.4%）、同+10.2%（実質+7.4%）といずれも堅調な伸びとなっている。ただし、2006年後半以降の食料品価格上昇を背景に、実質ベースでみた消費の増勢は小幅ながら鈍化している。足元の消費動向を楽観し過ぎることは禁物である。



2006 通年の消費者物価上昇率は前年比+1.5%（前年：同+1.8%）と安定基調が継続した。生産者物価上昇率も同+3.0%と2004年（同+6.1%）をピークに鈍化基調を辿っている。12月には消費者物価上昇率が同+2.8%と（前月：同+1.9%）と上昇ペースを速めたが、これは前述した食料品価格の上昇を主因とした一時的なものと考えている。

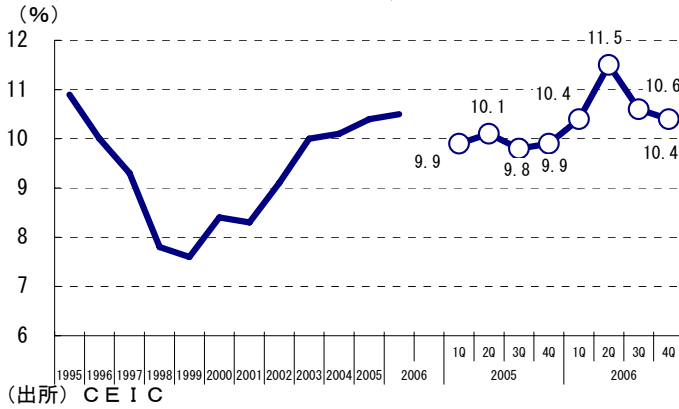
～2006年の経済運営・2007年の展望

2006年の経済運営において最も注力されたのは投資主導の景気過熱回避であった。2回の利上げ、3回の預金準備率引き上げ、窓口指導などの金融政策と新規投資プロジェクトの精査や検査チームの地方派遣などの産業政策が実施された。前述の通り、年央をピークに投資の伸びは鈍化基調を辿っており、前月までの先行指標の動向から短期的に再加速に転じる可能性も乏しいと判断できる。投資過熱を防いだ点においては一定の成果をあげたと評価できる。また、人民元はドルに対して年間を通じて4%程度上昇、特に9月以降に上昇ペースが加速している。この程度では貿易黒字を大幅に削減するような効果は期待しがたいものの、従来よりも元高の容認範囲が若干した点は過大な貿易黒字の副作用を軽減する上で望ましい変化であるといえる。

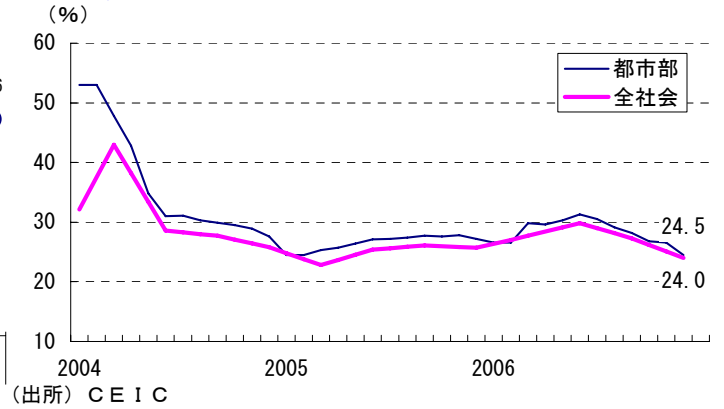
一方、農村住民の収入は増勢を維持したが、都市住民と比較して低いペースにとどまった。依然として投資は消費の倍近い伸びを記録している下、消費水準が都市住民の1/3程度にとどまる農村住民の所得・消費増加は消費主導の成長メカニズムへの転換を果たすために不可欠な要素であるが、その実現が困難であることが改めて浮き彫りとなった。また、GDP1単位あたりのエネルギー消費量を4%削減するという目標も達成はほぼ不可能とされており、こちらも今後一層の注力が必要な状況である。2007年の経済運営も基本的には2006年と同様の流れで実施されていくものとみられるが、こうした現状の課題を踏まえ、農村所得支援策や都市化の進展、省エネ・環境基準の徹底などが特に注力されるものと予想される。

< 中国主要経済指標① >

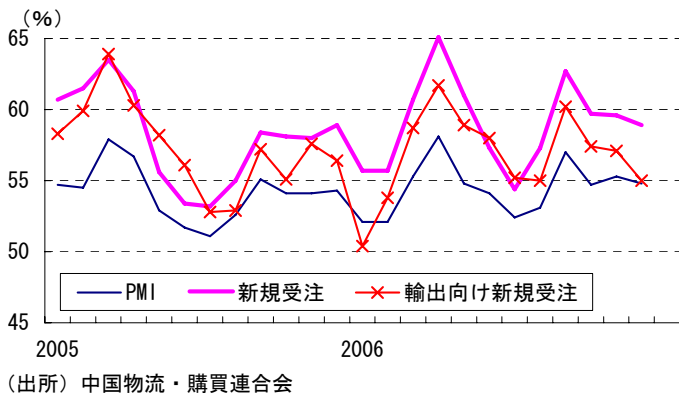
図表CH-1 実質GDP成長率（前年比）



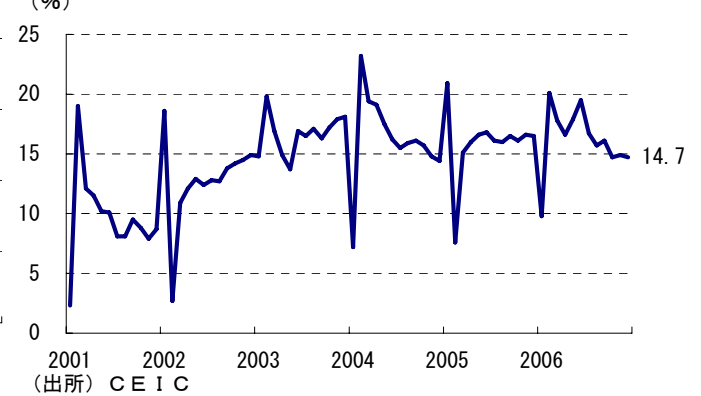
図表CH-2 固定資産投資の動向（前年比）



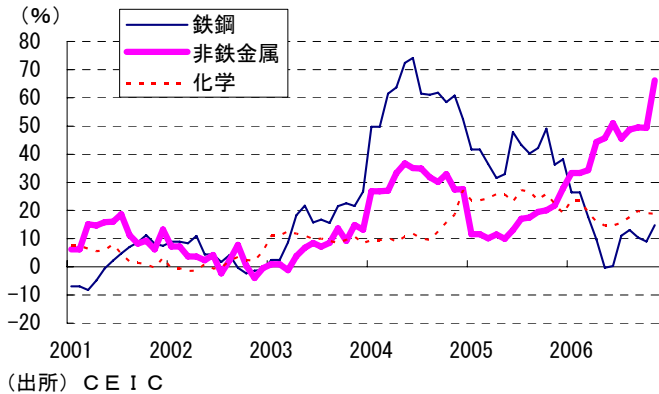
図表CH-3 PMI指数の推移



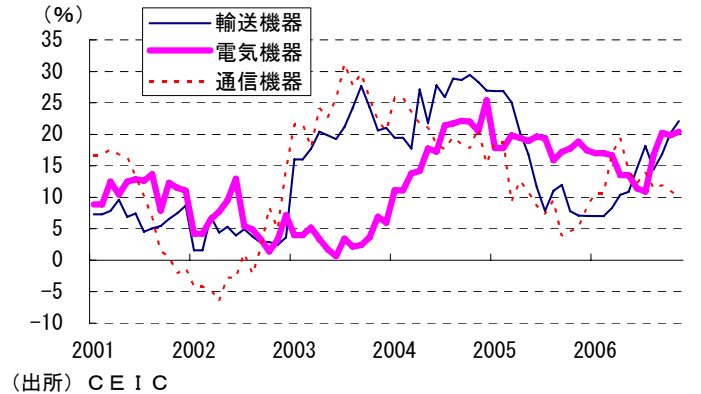
図表CH-4 鉱工業付加価値額（前年比）



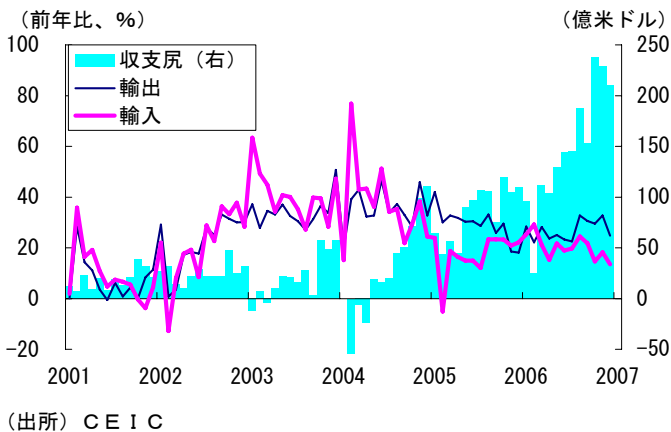
図表CH-5 在庫の推移①（前年比）



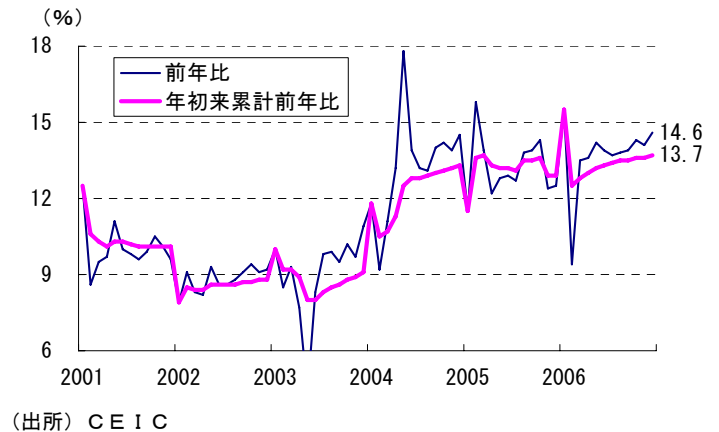
図表CH-6 在庫の推移②（前年比）



図表CH-7 貿易動向



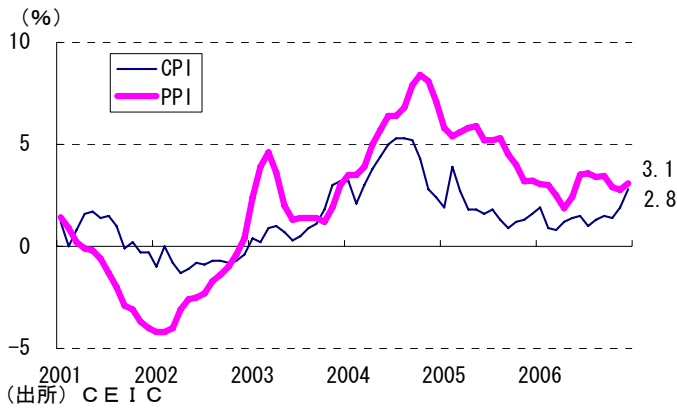
図表CH-8 社会商品小売総額（前年比）



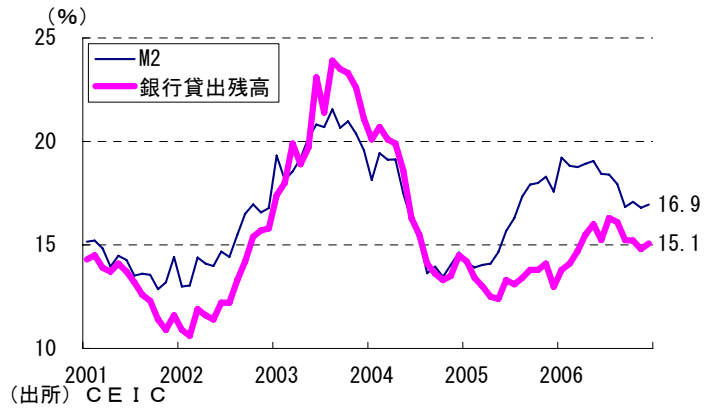
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

<中国主要経済指標②>

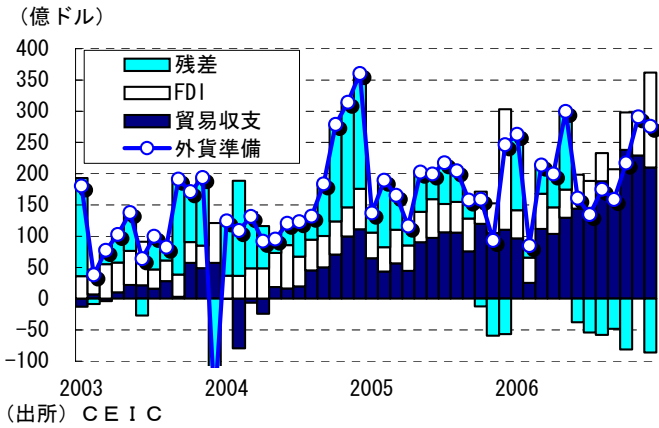
図表CH-9 物価の動向（前年比）



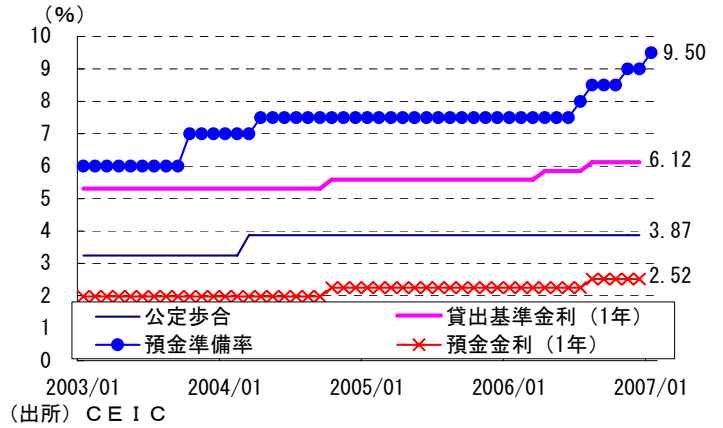
図表CH-10 金融関連指標の動向



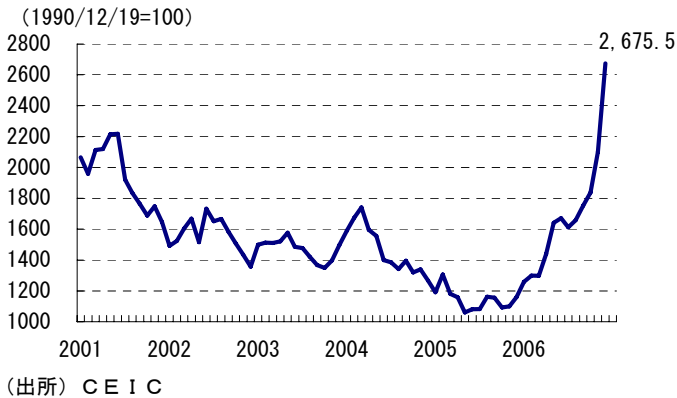
図表CH-11 外貨準備増減（前月差）



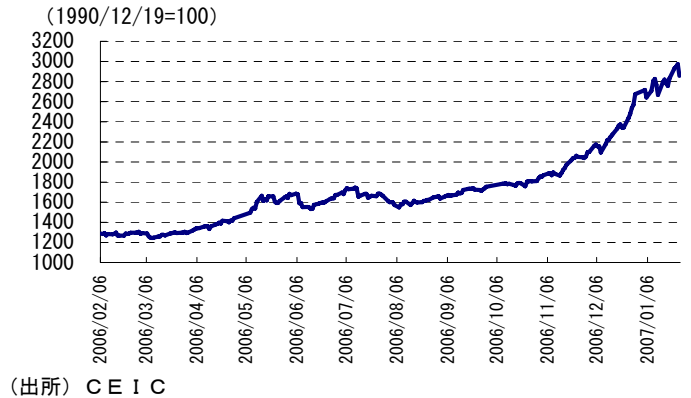
図表CH-12 政策金利等の推移



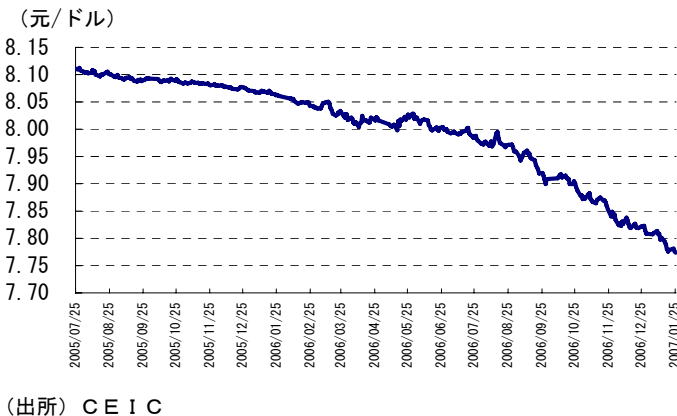
図表CH-13 株価の推移（上海総合、月次）



図表CH-14 株価の推移（上海総合、日次）



図表CH-15 為替の動向（日次）



図表CH-16 為替変動幅の推移（基準値・前日比）

