

Asia Trends

マクロ経済分析レポート

中国経済マンスリー (2007年10月)

～7-9月期実質GDP成長率は前年比+11.5%～

発表日：2007年11月1日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 エコノミスト 董 氷(03-5221-4527)

～要 旨～

- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+11.5%と4-6月期(同+11.9%)とほぼ横ばいとなった。
- 1-9月の固定資産投資(都市部)は前年比+26.4%と引続き高水準を維持し、なかでも不動産投資は同+30.3%と過熱感がみられている。
- CPI上昇率は前年比+6.2%と8月の同+6.5%からやや減速したが、依然として高い伸びを示している。特に食料品の上昇率は前年比+16.9%となり、うち肉類は同+43.0%と急騰している。
- 10月15日から21日にかけて「中国共産党第17回全国代表大会」が開催された。そこでは、2020年の一人当たりGDPを2000年の4倍にするとの目標を掲げたほか、「科学的発展観」をもとにしたマクロ調整策を継続する方針が強調された。
- 今後も中国政府は、固定資産投資と過剰融資を引続き抑制させ、物価上昇の加速をコントロールするために、人民元の変動幅拡大や金利引き上げ、準備預金率引き上げなどを併せた引き締め政策、いわゆる組合拳(=コンビネーション・パンチ)をとることが見込まれる。

● GDP成長率は前期から伸びが縮まったものの、11%を超える高成長

10月25日に公表された7-9月期の実質GDP成長率は前年比+11.5%となり、前期から伸びが縮まったものの11%を超える高い伸びを維持した。産業別の成長率の内訳をみると、第1次産業の年初来累計前年比+4.3%、第2次産業の同+13.5%、および第3次産業同+11.0%となり、第2次産業が成長を牽引している姿となっている。また、国家統計局の記者会見によれば、GDPの内訳は消費37.0%、投資41.6%、対外需要21.4%となっている。

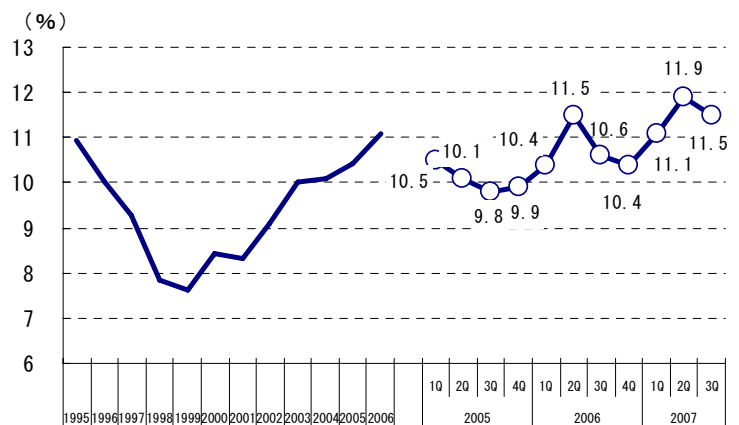
図表1 産業別実質GDP成長率(前年比)

(単位：%)

	実質GDP	実質GDP (年初来累計)	実質GDP (年初来累計)		
			第1産業	第2産業	第3産業
05/1Q	10.5	10.5	4.6	11.2	10.6
05/2Q	10.1	10.5	5.0	11.3	10.7
05/3Q	9.8	10.4	5.0	11.7	10.5
05/4Q	9.9	10.4	5.2	11.7	10.5
06/1Q	10.4	10.4	4.5	12.7	8.9
06/2Q	11.5	11.0	5.1	13.3	9.3
06/3Q	10.6	10.8	4.9	13.3	9.5
06/4Q	10.4	11.1	5.0	13.0	10.8
07/1Q	11.1	11.1	4.4	13.2	9.9
07/2Q	11.9	11.5	4.0	13.6	10.6
07/3Q	11.5	11.5	4.3	13.5	11.0

(出所) 中国国家統計局、CEICより当研究所作成

図表2 実質GDP成長率(前年比)



(出所) CEIC

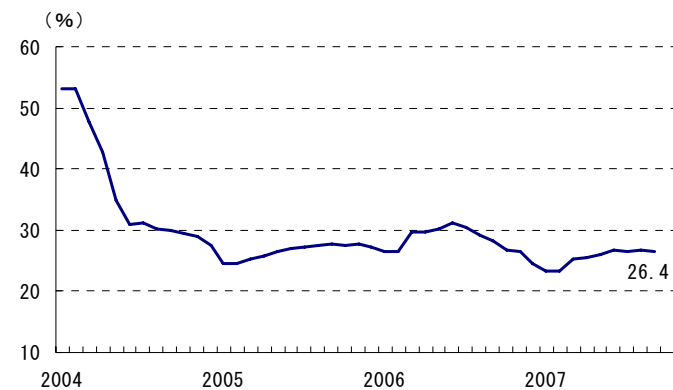
<投資・外需> ～固定資産投資は高水準で推移～

同時に発表された1-9月の全社会固定資産投資（農村部を含む）は前年比+25.7%となった。内訳は農村部同+21.2%、都市部同+26.4%となり、ともに高水準で推移している。都市部の内訳をみると、内陸企業による投資は69,502億元（同+26.2%）、香港・台湾・マカオの企業による投資は3,742億元（同+31.5%）、外資による投資は4,648億元（同+18.7%）となった。中国経済の成長のもとで、香港・台湾・マカオからの投資や本土企業の投資が、外資企業の投資の伸びを上回っていることが分かる。また、過熱状態と指摘されている不動産投資は同+30.3%となった。なお、地域別の固定資産投資は、東部同+21.4%、中部同+36.2%、西部同+29.6%となっており、西部大開発などにより地域格差是正の動きがみられる。さらに産業別にみると、第1次産業、第2次産業、第3次産業はそれぞれ938億元（同+41.1%）、34,522億元（同+29.3%）、42,787億元（同+24.0%）となった。

国家発展改革委によると、全国70都市の9月住宅販売価格は前年比+8.9%となり、前月より+0.7%pと加速、2005年8月以来最大の伸びとなった。そのうち、新築住宅販売価格は同+10.0%、中古住宅販売価格は同+6.6%、非住宅家屋販売価格は同+7.0%と加速している。特に深圳の住宅販売価格は同+20.5%（新築：同+16.5%、中古：同+22.0%）上昇し、その他、北海では同+15.9%（新築：+19.4%、中古：同+4.8%）、ウルムチでも同+15.1%（新築：同+21.1%、中古：同+9.1%）、北京では同+13.3%（新築：同+15.3%、中古：同+10.5%）と、それぞれ10.0%を超える高い伸びを示しており、需要が過熱しているとみられている。

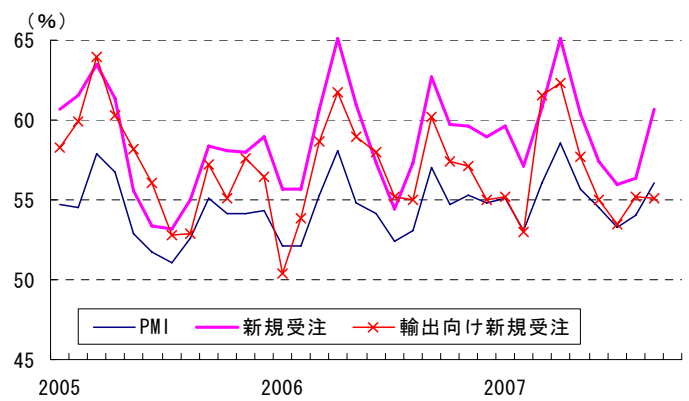
一方、外需については、9月の輸出は前年比+22.8%と前月（同+22.7%）とほぼ同じ水準となり、中国の高成長を牽引している。1-9月の輸出額は8,782億ドル、貿易黒字は1,857億ドルとなり、2006年通年の貿易黒字額1,775億ドルをすでに上回った。国別の輸出額をみると、9月のアジア向けの輸出額は510.69億ドル、欧州向けの輸出額は274.37億ドル、北アメリカ向けの輸出額は232.67億ドルとなっている。アジア向けの輸出額は引続き加速し、足元で伸びている欧州向け輸出額は北アメリカを上回って推移している。

図表3 固定資産投資の動向（前年比）



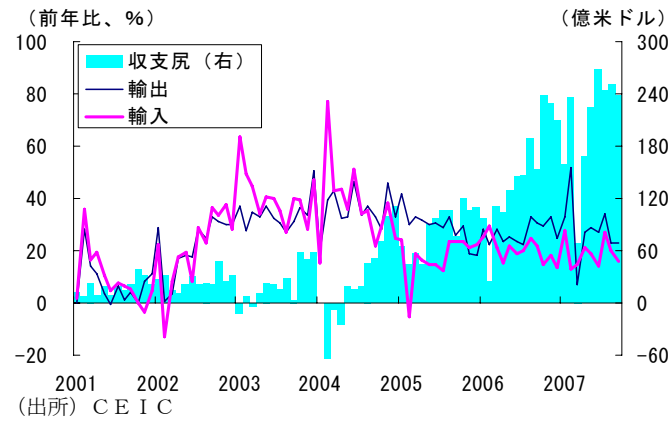
(出所) CEIC

図表4 PMI 指数の推移

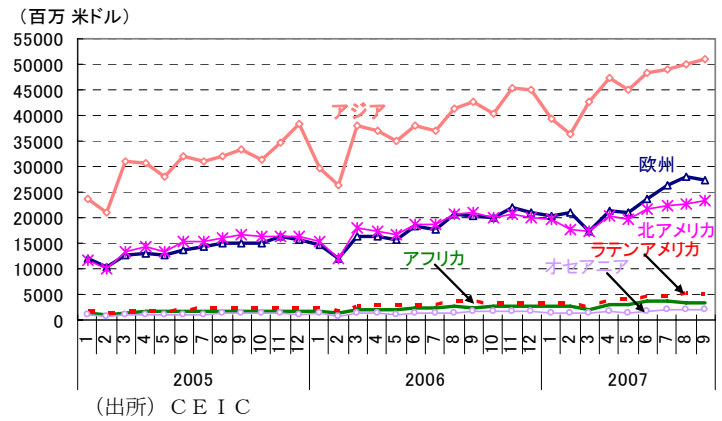


(出所) 中国物流・購買連合会

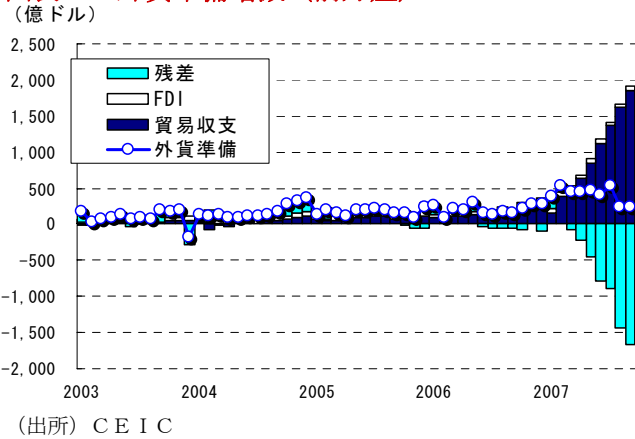
図表5 貿易動向



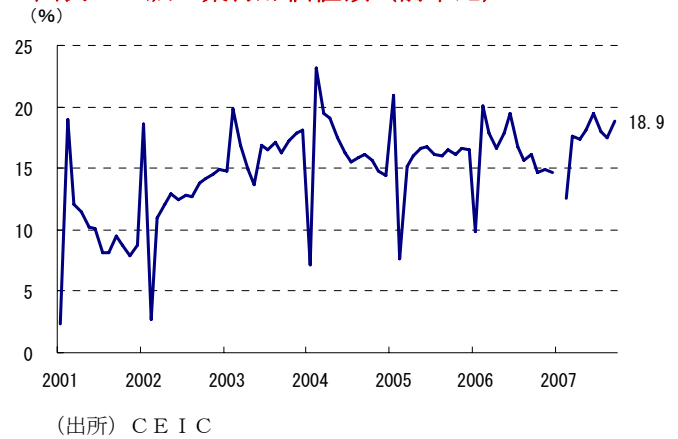
図表6 地域別の輸出額



図表7 外貨準備増減 (前月差)



図表8 鉱工業付加価値額 (前年比)



<個人消費・物価> ～豚肉価格は上昇一服～

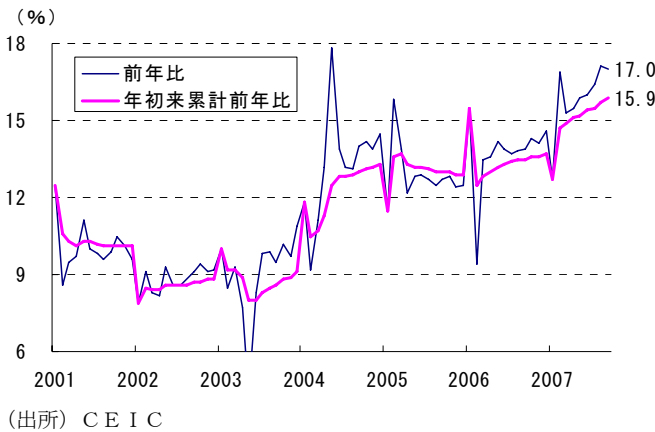
9月の社会商品小売総額は前年比+17.0%と高い伸びとなり、年初来伸び率も同+15.9%と前月(前年比+15.7%)とほぼ同じ伸びを維持している。そのうち、耐久消費財の伸び率が高く、自動車は同+38.1%、家具は同+38.7%、建設・住宅建材は同+43.3%となった。背景としては、国民全体の収入増加があり、国家統計局によると、1-9月の都市部・農村以外の労働者の平均所得は16,675元と同+18.8%増加したほか、1-9月の農民の一人当たりの現金収入は同+14.8%と増えている。収入の増加に伴い消費も増加していることが窺える。

一方、物価動向については、CPI上昇率は前年比+6.2%と8月の同+6.5%からやや減速したが、依然として高い伸び率を示している。CPI上昇率は7月に入ってから伸びが加速しており、食料品価格、特に肉、鳥獣類の価格急騰がその最大の要因となっている。国家統計局が公表した9月の内訳をみると(都市部)、食料品の上昇率は前年比+16.9%となっており、うち肉類は同+43.0%、食用油は同+34.5%、卵は同+17.7%、野菜同+12.0%と高騰していることが分かる。

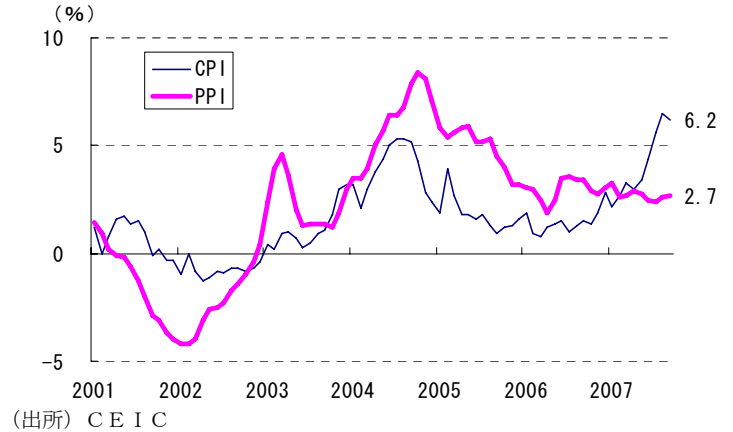
先行きについては、供給増大を目的とした政府の一連の措置(雌豚を育成する農家への補助金など)もあり、肉類の価格高騰は徐々に抑えられつつある。国家発展改革委の価格監測センターのデータによると、10月22-26日の全国36都市の豚肉(良質赤身)の平均小売価格は24.78元/kgとなり、8月9日の最高値27.90元/kgより▲3.12元/kg下落するなど、豚肉の小売価格は8月から小幅低下傾向にある。もっとも、一般的に豚の育成には半年程度かかるため、供給の増大による価格の押し下げ効果は年明けぐらいに出てくると見込まれる。市場では、第4四半期のCPIについて依然として警戒感を有しており、人民銀行の9月27日の見通しによると、2007年のCPI上昇率は+4.6%としている。銀行貸し出しが依然増加傾向にあり、貿易黒字も引き続き高い伸

びを維持していることも踏まえると、追加的な引き締め政策は年内中に実施される可能性は高いといえそうだ。

図表 9 社会商品小売総額（前年比）



図表 10 物価の動向（前年比）

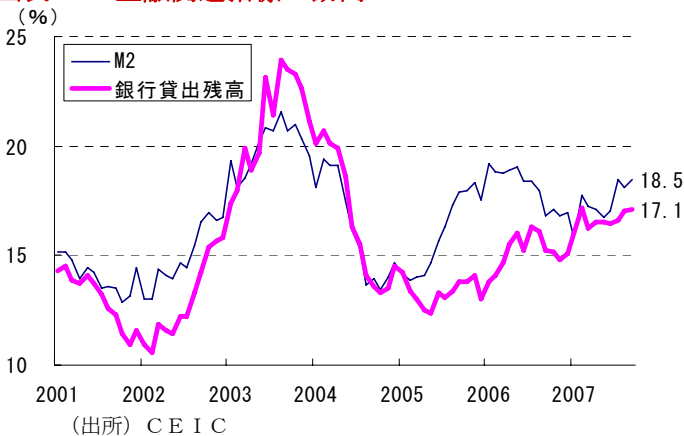


<金融環境> ～固定資産投資と過剰融資の抑制を導く「組合拳」は継続の見込み～

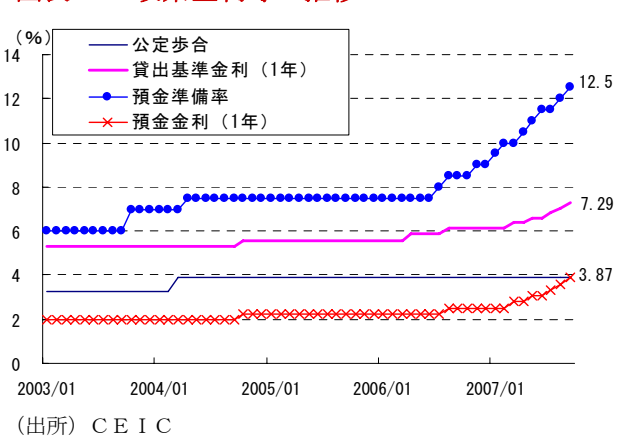
金融環境について、人民銀行は今年、すでに利上げを5回、預金準備率の引き上げを8回実施している。11%を超える経済成長が続くなかで、前述のように固定資産投資が高い伸びとなっているほか、銀行貸し出しも前年比+17.1%となっており、高水準で伸びている。これを受けて10月17日、人民銀行は金融機関に対し銀行の過剰流動性を吸収するため、「特殊預金」の取り扱いの通知を出した。人民元の「特殊預金」とは、預金者が外貨を人民元建てに両替し、金融機関に預け、さらに人民銀行に預ける特殊な貯蓄業務であり、過剰流動性を抑えることが期待されている。人民銀行はかつて1987年、1988年に農村信用金庫と中央銀行の広東支店などの機関に各50億元の特殊預金を創立したが、20年ぶりに同業務を再開し、貸付金をコントロールする方針を示した。現在、人民銀行は「特殊預金」の規模を公表していない。

また、温家宝首相は10月24日の国务院常务会议において、固定資産投資と過剰融資を引続き抑制させ、物価上昇の加速をコントロールすると表明した。こうした点を踏まえると、今後も中国政府は人民元の変動幅拡大や金利引き上げ、準備預金率引き上げなどを併せた引き締め政策、いわゆる組合拳（＝コンビネーション・パンチ）をとることが見込まれる。

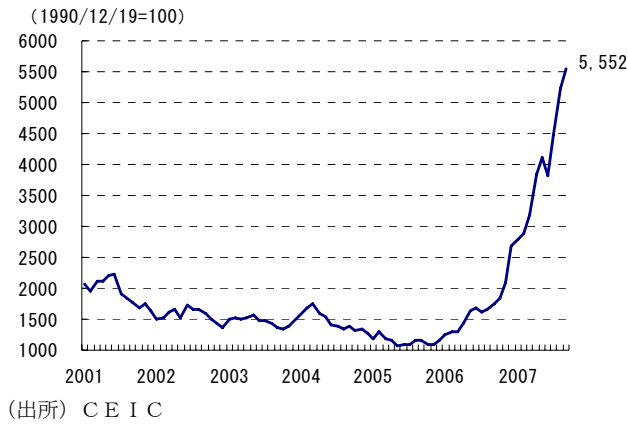
図表 11 金融関連指標の動向



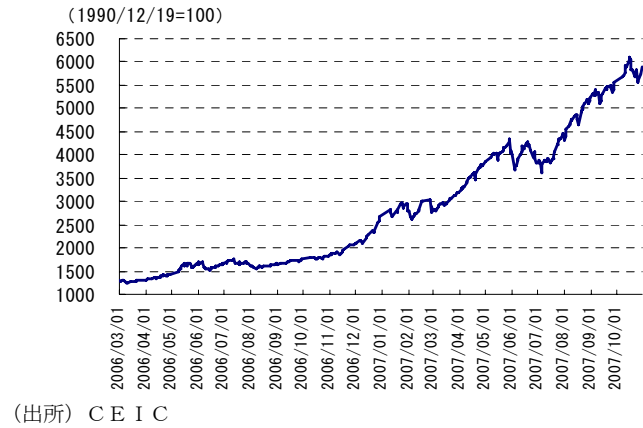
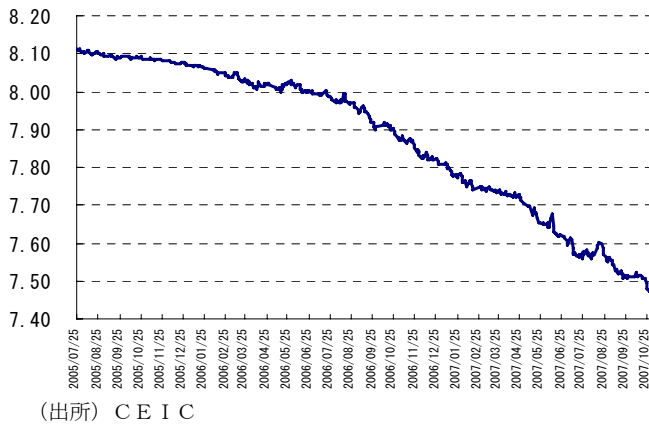
図表 12 政策金利等の推移



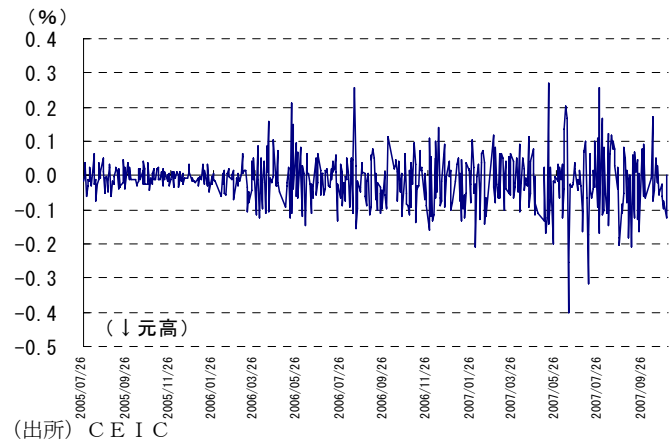
図表 13 株価の推移（上海総合、月次）



図表 14 株価の推移（上海総合、日次）

図表 15 為替の動向（日次）
(元/ドル)

図表 16 為替変動幅の推移（基準値・前日比）



●トピックス ～「科学的発展観」をもとにしたマクロ調整策を継続へ～

10月15日から21日にかけて中国共産党第17回全国代表大会（5年に一度の開催）が開催され、「中国共産党章程（修正案）」を採択、「科学的発展観」（調和のとれた持続可能な発展）という戦略思想を位置づけた。そこでは今後5年間の政策と経済運営に関する基本方針が提示されたが、第四章『「小康社会（ややゆとりのある社会）」建設実現のための新要求』で、2020年の一人当たりGDPを2000年の4倍にする目標が掲げられた。また、第五章『国民経済のより良く速い発展の促進』では、経済政策についての方針が示されており、以下に紹介する。

- (一) 自主創造力を高め、創造型の国家を建設する。これは国家発展戦略の核心であり、総合国力を高める鍵である。具体的には、知的財産戦略を実施し、国際的な科学技術資源を充分に利用し、世界一流の科学者と科学技術者を育成する。
- (二) 経済発展方式の転換を加速し、産業構造の最適化を推進する。これは国民経済の全てに係わる緊迫かつ重大な戦略任務である。具体的には、内需、特に消費を拡大させ、経済成長の牽引役を投資・輸出から消費・投資・輸出の均衡発展へ転換する。つまり、第2次産業の牽引から第1次・第2次・第3次共同で牽引するよう転換する。
- (三) 都市部と農村の発展のために計画し、社会主義の新農村の建設を進める。農業・農村・農民問題の解決は「小康社会」の建設に関わるため、必ず全党の最重要政策としなければならない。近代的な農業発展を堅持し、農村経済の繁栄を最重要任務とし、農村のインフラ建設を強化する。農民の増収をもって郷鎮企業

を進展させ、県域経済を強大させ、多ルートで農民の就業問題を解決する。

- (四) 省エネルギーと環境保護を強化し、持続的な発展能力を強める。具体的には、省エネルギーのエコロジー投入を増大し、重点的に水・大気・土壌など汚染の対処を強化し、都市部と農村住民の居住の環境を改善する。さらに、水利・林業・草原の建設を強化し、砂漠化を抑制し、エコロジカルな修復を促進する。
- (五) 地域の調和の取れた発展を推進し、国土開発の立地を最適化する。地域格差を是正し、「西部大開発」（重慶、四川、貴州、雲南、チベット、陝西、甘肅、青海、寧夏、新疆、内蒙古、広西など）を進めるほか、東北地域（古くからの工業地域基地である遼寧・吉林・黒竜江）を全面的に振興する。また、中部地域の経済活性化を促進するとともに、東部地域の発展を積極的に支援する。
- (六) 基本的な経済制度を完全にし、近代的な市場システムを健全にする。国有企業の株式会社化への改革を深化させるほか、独占業界の改革も深め、競争メカニズムを導入し、政府の監督も強化する。
- (七) 税財政・金融などの体制改革を深め、マクロコントロールの体系を完成する。金融体制の改革を進めることで銀行、証券、保険業界の競争力を高め、多ルートで直接融資の割合を高めて、投資の体制改革を深める。さらに、国家発展計画・産業政策によって、財政、貨幣政策を総合的に運用し、マクロコントロールのレベルを高める。
- (八) 対外開放の広さと深さを開拓し、開放型経済レベルを高める。沿海地区の開放を深め、さらに内陸部の開放を加速し、国内外の開放を互いに促進することを実現する。対外投資と合作方式で新機軸を打ち出し、企業の研究開発・生産・販売面におけるグローバルな経営展開を支援し、我が国のグローバル企業と世界での有名なブランドづくりの育成を加速する。

以上簡単にまとめると、これまで中国政府はGDPを政策目標に掲げていたが、今回の17回党大会の報告では、2020年の一人当たりGDPを2000年の4倍にする目標を初めて書き込んだ。2000年の一人当たりGDPは7,858元であるが、2000-2006年の一人当たりGDPの平均伸び率+12.7%を今後も持続すれば、2012年に目標の31,432元を達成できる計算となる。もっとも北京五輪後、海外需要の緩やかな減速および政府の引き締め政策による投資の抑制を受けると見込まれるが、成長率が一旦減速基調に転じても今後14年間+4.9%の伸びを維持すれば、2020年の目標達成は実現できる。

また、報告ではエコロジカルな文明を築くという目標を打ち出し、「マクロコントロール体系の完成」の方法を示すと同時に、中国の対外開放戦略の新しい思想を示しており、中国共産党が今後経済発展に付随する問題をいっそう重視していくという姿勢を示したといえよう。加えて、消費・投資・輸出の均衡発展を目指す方針をとることを確認したほか、地域の調和の取れた発展を推進し、地域格差の是正を図る旨を強調するなど、「科学的発展観」の実現に向けた政策をとることが掲げられた。今回の報告により、今後のマクロコントロール政策は、これまでの「経済成長方式」から「経済発展方式」に沿ってとられることが確認された。ただし、今後政府はこうしたコントロールを行う中でも、雇用の拡大によって社会の安定を維持する必要があるため、成長を大きく抑制してしまうような過度な政策は実施しないだろう。

以上