



Asia Trends

マクロ経済分析レポート

中国経済マンスリー (2007年11月)

～CPI上昇率は前年比+6.5%に再上昇～

発表日：2007年11月21日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 エコノミスト 董 氷 (とう ひょう、03-5221-4527)

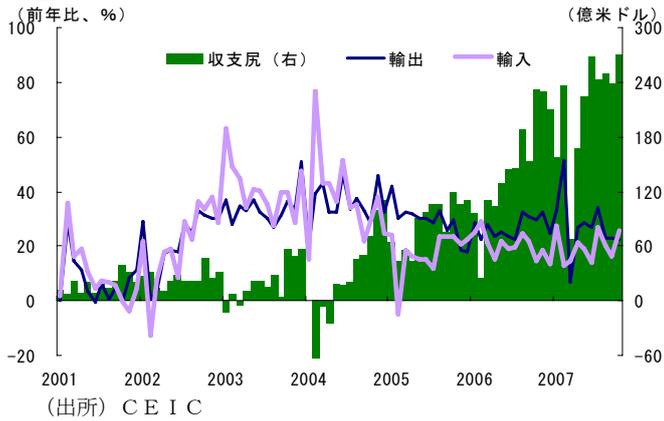
～要 旨～

- 外需は、輸入の伸びが7ヶ月ぶりに輸出を上回ったものの、10月の輸出は前年比+22.3%となり前月とほぼ横ばいとなった。貿易黒字の年初来の累計額は2,000億ドルをはじめて超えた。
- 1-10月の固定資産投資(都市部)は前年比+26.9%と引続き高水準を維持し、なかでも不動産投資は同+31.4%と過熱感が高まっている。国家発展改革委によると、全国70都市の10月の不動産価格は前年比+9.5%となり、2005年8月以来の水準となった。
- CPI上昇率は前年比+6.5%と11年ぶりの上昇率を記録した8月と同じ結果になり、依然として高い伸びを示している。豚肉は同+54.9%と前月から伸びは若干おさまったものの、生鮮野菜が同+29.9%と急騰した。
- 10月の小売売上高(社会商品小売総額)は8,263億元となり、前年比+18.1%と1997年1月以来、約10年ぶりの高い伸びとなった。国民全体の収入増加が反映されており、個人消費の拡大基調が鮮明となっている。
- 人民銀行は、銀行の過剰流動性の吸収と貸出の伸びを抑制するために、11月10日、預金準備率を0.5%pt引き上げ、13.50%とすることを発表した。
- 中国人民銀行貨幣政策分析チームは、11月8日に「中国貨幣政策執行報告(2007年7-9月期)」を発表した。そこでは、国内の経済は力強い成長が続いており、今後一定の期間で国民経済は引続き穏やかながら高成長の勢いを維持するとした。2007年のGDPの見通しは+11%を超え、CPIは+4.5%程度としている。

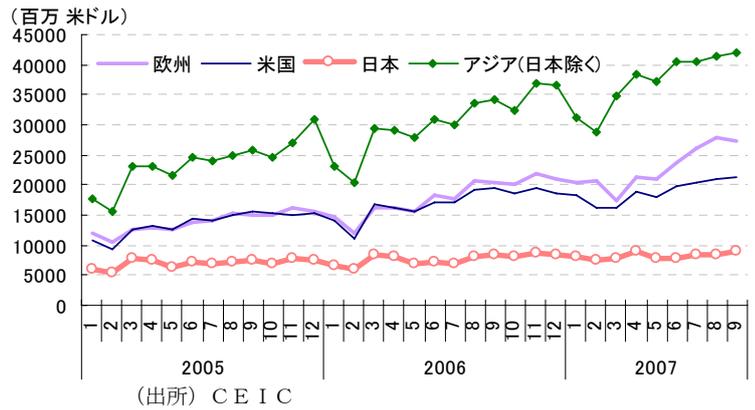
●外需 ～1-10月の貿易黒字をはじめて2,000億ドルを突破～

外需については、10月の輸出は前年比+22.3%と前月(同+22.8%)とほぼ横ばいとなり、輸入は同25.5%と3月以来はじめて輸出の伸びを上回った。もっとも貿易黒字は270.5億ドルとなり、中国の高成長を牽引している。1-10月の輸出額は9858.4億ドル、貿易黒字は2123.6億ドルとなり、はじめて2,000億ドルを突破した。地域別の輸出額をみると、10月のアジア向けの輸出額は引き続き加速しており、そのうちインド向けは前年比+66.4%、ベトナム向けは同+53.3%と、新興国への輸出が高い伸びを示している。品目別にみると、「電気製品・機械」の輸出額は同+27.9%となり、全体の57.0%を占め、伸びを牽引している姿となっている。また、鋼材の1-10月期の年初来前年比は+63.8%(1-9月期、同+73.3%)と伸びは鈍化する傾向にあるものの、依然として高い伸びを示している。地区別にみると、広東省の貿易黒字は5,133億ドル(同+21.2%)上昇し、その他、江蘇省では2843.6億ドル(同+23.8%)、上海でも2296.7億ドル(同+24.2%)と三地域の全国の貿易黒字に占める割合は58.4%に達している。

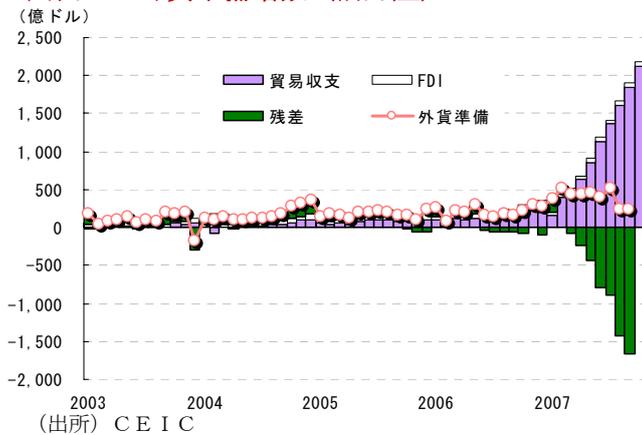
図表1 貿易動向



図表2 地域別の輸出額



図表3 外貨準備増減 (前月差)



図表4 鉱工業付加価値額 (前年比)



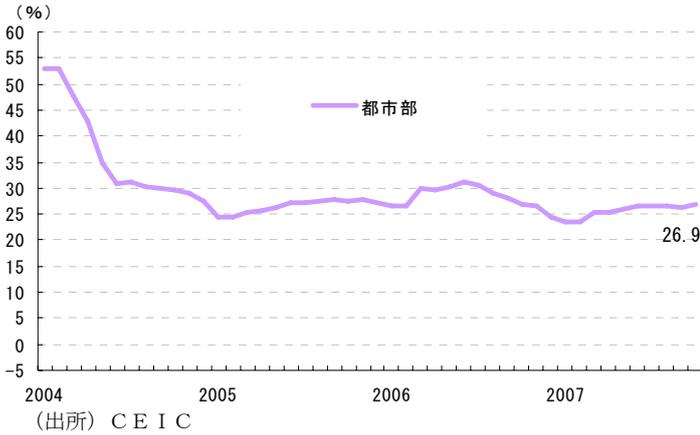
●投資 ～固定資産投資は高水準で推移～

1-10月の固定資産投資(都市部)は前年比+26.9%となり、2007年に入り最も高い伸びとなっている。また、過熱状態と指摘されている不動産投資は同+31.4%となった。なお、国による投資は8,830億元、同+13.8%、地方による投資は80,123億元、同+28.6%となった。地方政府による投資は抑制できておらず、引き続き高い伸びとなっている。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1,070億元(同+39.9%)、39,048億元(同+29.6%)、48,835億元(同+24.7%)となった。

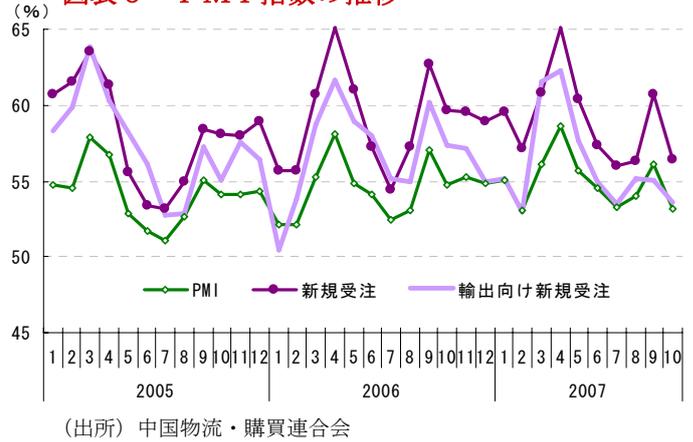
地域別にみると、オリンピックを開催しない都市(四川、大連など)の投資も高い伸びとなっているため、オリンピック後に投資が大きく落ち込むことはないと思われる。むしろ地方投資はこれから本格化しよう。さらに第17回党大会でも強調されていることから、省エネルギー関連投資は増えるだろう。今後も、引き続き固定資産投資は中国の経済成長をリードすると見込まれる。

国家統計局が発表した10月の不動産景気指数は105.74となり、7ヶ月連続で前月比上昇となった。また、1-10月の全国不動産開発完成投資金額は19,192億元、前年比+31.4%となり、住宅完成投資金額は13,726億元、同+33.7%と高い伸びとなっている。国家発展改革委によると、全国70都市の10月不動産価格は前年比+9.5%となり、2005年8月以来最大の伸びであった9月の伸びをさらに上回った。そのうち、新築不動産価格は同+10.6%、中古不動産価格は同+8.7%、非住宅不動産価格は同+6.7%と加速している。特に深圳の住宅販売価格は同+19.5%(新築:同+16.8%、中古:同+21.1%)と上昇し、その他、北海では同+15.9%(新築:同+17.7%、中古:同+7.8%)、ウルムチでも同+14.9%(新築:同+18.5%、中古:同+13.5%)、北京では同+15.1%(新築:同+17.8%、中古:同+11.7%)と、それぞれ引き続き前年比+10.0%を超える高い伸びを示しており、需要に過熱感がみられる。

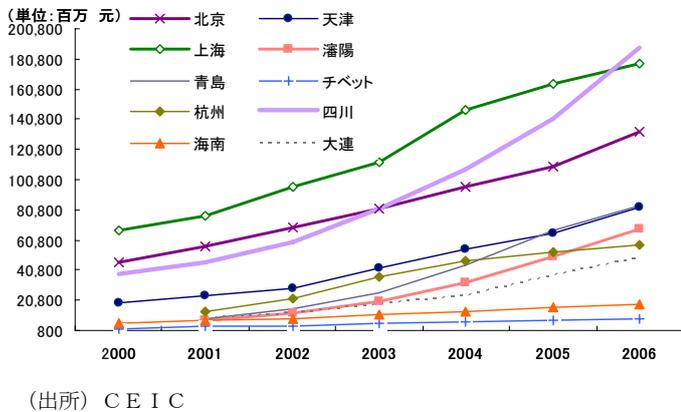
図表5 固定資産投資の動向（前年比）



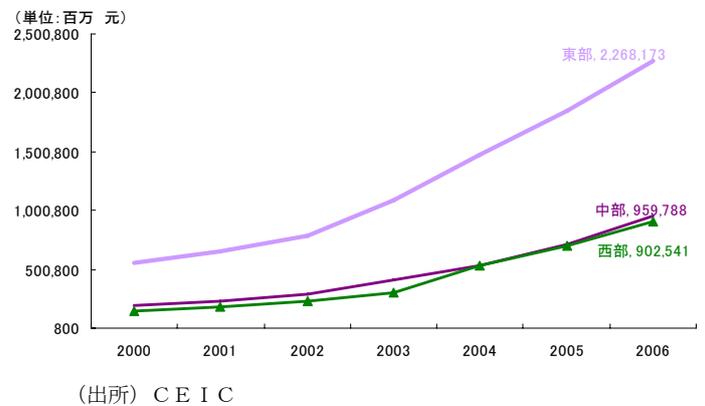
図表6 PMI指数の推移



図表7 固定資産投資の動向（都市別）



図表8 固定資産投資の動向（地域別）

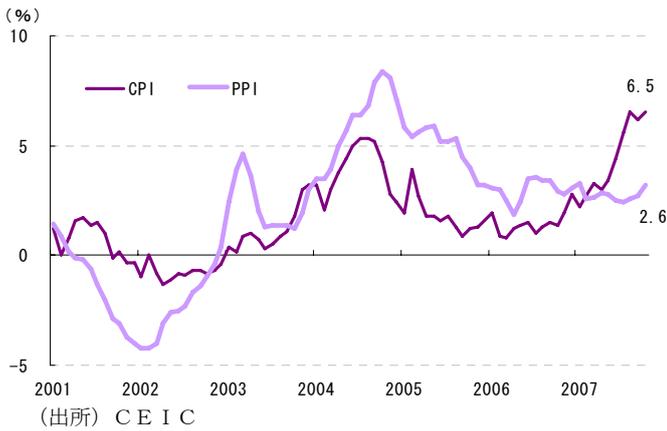


●物価 ～生鮮野菜が急騰し、11年ぶり高い上昇率～

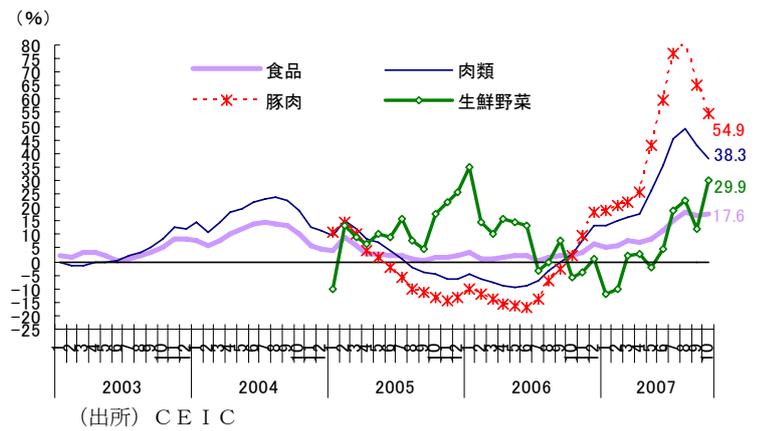
物価動向については、CPI上昇率は前年比+6.5%となり、11年ぶりの上昇率を記録した8月と同じ結果になった。国家統計局が公表した10月の内訳をみると、食料品の上昇率は前年比+17.6%となっており、うち肉類は同+38.3%、食用油は同+34.0%、卵は同+14.3%とそれぞれ9月（同+43.0%、同+34.0%、同+17.7%）から伸びが低下した。さらに豚肉についても、予想通りピークである8月（同+80.9%）から同+54.9%に低下した。これに対して、生鮮野菜は同+29.9%と9月（同+12.0%）から急騰している。もっともこの背景には1年前に生鮮野菜の価格が低下したベース効果もある。また、非食料品の上昇率は同+1.1%にとどまり、緩やかな伸びを維持している。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月の全国36都市の豚肉（良質赤身）の平均小売価格は25.02元/kgと前月比▲2.8%下落、豚肉の小売価格は8月から小幅低下傾向にある。しかし、生鮮野菜の平均小売価格は3.48元/kgと前月比+11.54%となった。

今回のCPIからみると、国際的な原油・原材料の価格高騰が物価に反映され、さらに生鮮野菜の高騰も相まってインフレ懸念が一層高まる結果となっている。前述の固定資産投資の高止まりも踏まえると、年内に利上げが実施される可能性は高い。

図表9 物価の動向（前年比）



図表10 食品価格の動向（前年比）



●個人消費 ～1997年1月以来約10年ぶりの高い伸び～

10月の小売売上高（社会商品小売総額）は8,263億元となり、前年比+18.1%と1997年1月以来約10年ぶりの高い伸び伸びとなった。年初来伸び率も同+16.1%と前月（同+15.9%）とほぼ横ばいで推移している。そのうち、ホテル・飲食業が同+21.4%と高い伸びとなっている。品目別でみると、肉・卵は同+45.4%、穀物・食用油は同+45.1%となったほか、耐久消費財の伸びも高くなっており、自動車（同+38.1%）、家具（同+41.7%）、建設・住宅建材（同+42.5%）の消費が増加した。消費の拡大は国民全体の収入増加が反映されたものと言えそうだが、消費者物価の高い伸びが小売売上高を膨らませた面もあるだろう。

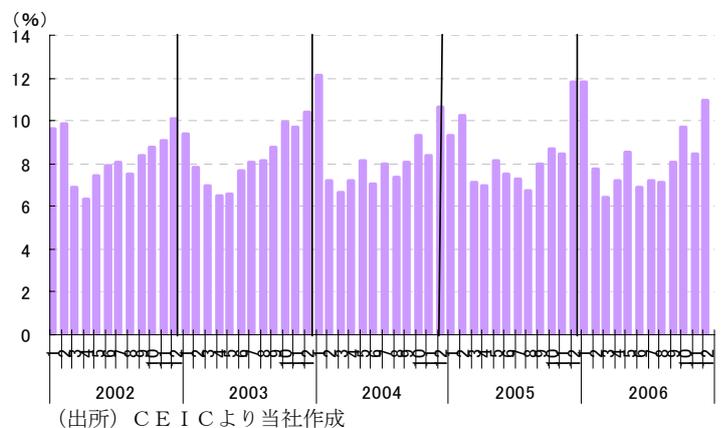
また、ここ数年の百貨店の売上高の動向をみると、クリスマス商戦、元旦商戦を経て、2008年の旧正月まで百貨店の売上高が増加する。さらに今年は所得伸びを背景に昨年上回る可能性が高い。

なお、国家発展改革委員会が11月9日に発表した「法定祝日調整試案」によれば、労働節（メーデー）、いわゆる中国のゴールデンウィークとされる法定休日を3日から1日に減らし、清明節（春分15日後）、端午節（旧暦5月5日）、中秋節（旧暦8月15日）を新たに祝日とするとした。祝日期間の短縮および回数の増加により、国内旅行の増加が期待できそうだ。中国国家旅行局のデータによると、2006年の国内旅行者数は13億人に達している。市場では「以前発表された有給休暇規定と併せて実行すれば、旅行業界が+15.0～+20.0%拡大する」との見方をしている。旅行・レジャーの増加に伴い、消費が増加する公算が大きい。

図表11 小売売上高（前年比）



図表12 百貨店の売上高の年間割合



●金融環境 ～預金準備率を0.5%pt 引き上げ、13.50%に～

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回実施した。さらに、人民銀行は11月10日、銀行の過剰流動性の吸収と貸出の伸びを抑制するために、預金準備率を0.5%pt 引き上げることを発表、11月26日から実施するとした。これにより、預金準備率は1984年以來の過去最高水準となり、1,800億元程度の資金が凍結されるとみられる。

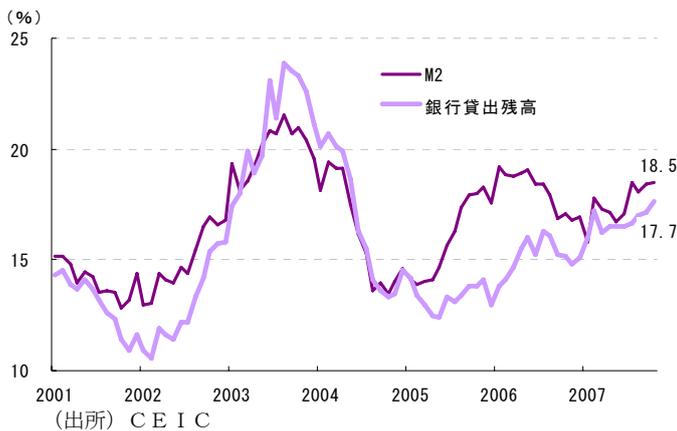
もっとも、「7-9月期の貨幣政策執行報告」では、銀行の融資の伸びがまだ加速していると示している。人民銀行の金融統計データによると、1-10月の貸出は3.5万億元増となり、2006年通年貸出増額3.18億元をすでに上回っている。

また、インフレの加速に伴い、預金基準金利の引き上げも年内中にも実施されるとみられる。もっとも、オリンピックの開催が近づき、五輪の関連投資が竣工しかけており、投資の大幅な下落を避けるためにも、貸出基準金利の引き上げ幅は低く抑えられると見込まれる。

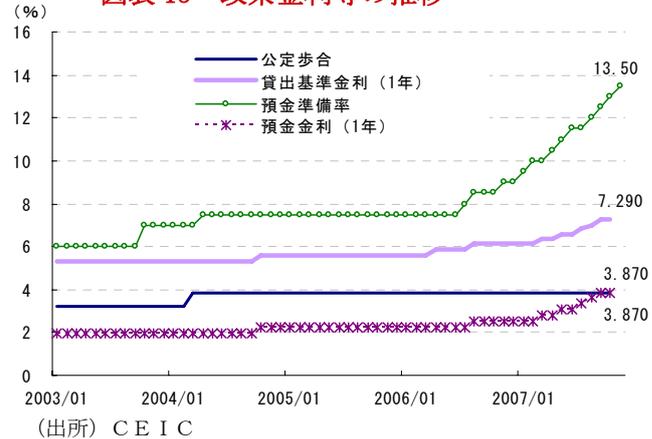
図表13 預金準備率調整の推移

実施時期	内容
2003年9月21日	引き上げ(6.0%→7.0%)
2004年4月25日	引き上げ(7.0%→7.5%)
2006年7月5日	引き上げ(7.5%→8.0%)
2006年8月15日	引き上げ(8.0%→8.5%)
2006年11月15日	引き上げ(8.5%→9.0%)
2007年1月15日	引き上げ(9.0%→9.5%)
2007年2月25日	引き上げ(9.5%→10.0%)
2007年4月16日	引き上げ(10.0%→10.5%)
2007年5月15日	引き上げ(10.5%→11.0%)
2007年6月5日	引き上げ(11.0%→11.5%)
2007年8月15日	引き上げ(11.5%→12.0%)
2007年9月6日	引き上げ(12.0%→12.5%)
2007年10月25日	引き上げ(12.5%→13.0%)
2007年11月26日	引き上げ(13.0%→13.5%)

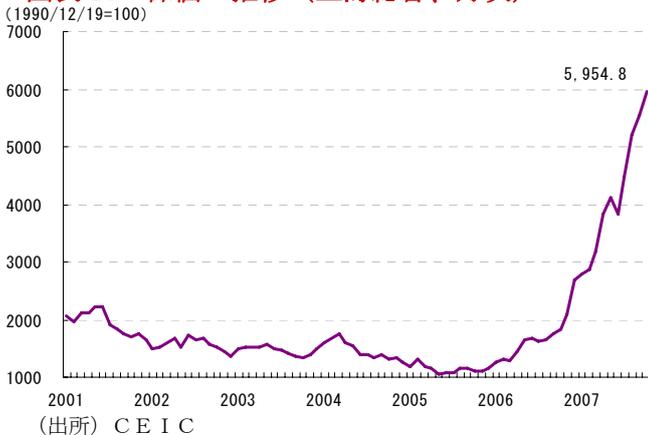
図表14 金融関連指標の動向



図表15 政策金利等の推移



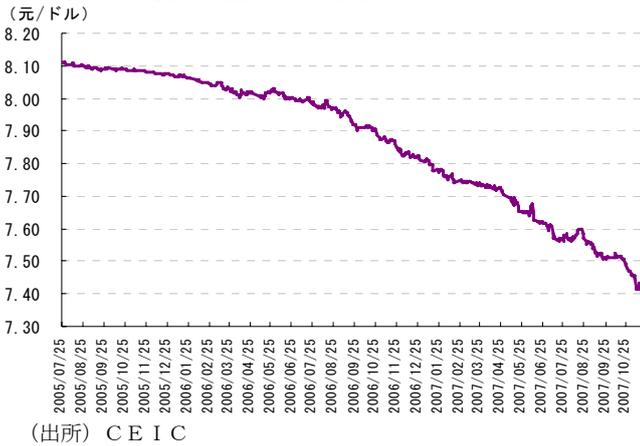
図表16 株価の推移(上海総合、月次)



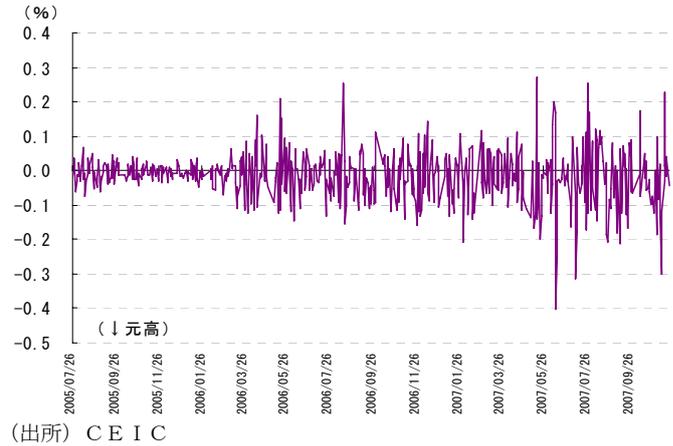
図表17 株価の推移(上海総合、日次)



図表 18 為替の動向（日次）



図表 19 為替変動幅の推移（基準値・前日比）



●トピックス ～「中国貨幣政策執行報告（2007年7－9月期）」、マクロ調整策は継続へ～

中国人民銀行貨幣政策分析チームは11月8日に「中国貨幣政策執行報告（2007年7－9月期）」を発表した。そこでは、国内の経済は力強い成長が続いており、今後一定の期間で国民経済は引続き穏やかながら高成長の勢いを維持するとした。2007年のGDPの見通しは+11%を超え、CPIは+4.5%程度としている。以下に内容をまとめた。

○ 中国マクロ経済の展望

・投資は依然として高い伸びで増加

企業家は市場に対して引続き楽観的な見方が多い。人民銀行が行った企業家に対する7－9月期のアンケートによると、29.2%の企業家は市場ニーズが盛んでいるとしている。また、企業固定資産投資景気指数は前期比+2.1%pt、前年比+2.7%ptと10年来で最も高い伸びとなった。企業の設備利用レベルは引続き高水準を維持し、企業の収益状況も高水準を維持するなど、投資資金にも余裕がある。29.0%の企業が7－9月期の経常利益を「黒字」としたことは10年来で最高の割合である。

一方、銀行の経営状況も好調であり、人民銀行が行った銀行家に対する7－9月期のアンケートによると、銀行業の景気指数は数年来の同時期に比べ大幅に上昇した。この他、国内の直接融資が加速しており、1－9月期新規着工プロジェクトは累計17万件と前年より1.8万件増加、総投資額は6兆円となり、前期比+24.2%と5ヶ月連続で加速する勢いとなっている。

・消費は加速する見込み

消費をもとに内需を拡大させ、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ことは、国家発展戦略転換のための既定方針である。2007年以降農村の家族1人当たり現金収入と都市部の家族1人当たりの実質可処分所得の前年対比伸び率は、GDP成長率よりも高くなっており、消費の拡大に繋がっている。さらに、経済成長に対する楽観的な見方や「資産効果」なども消費を押し上げに寄与している。しばらくは消費は緩やかながら加速する勢いがあるものの、物価上昇は消費の実質増加を抑制する。今後は、農村消費を加速させるとともに、全面的、多角的に消費市場を開拓し、消費環境を改善させる。

・貿易黒字は依然高水準を維持

アメリカのサブプライム問題は全世界の経済成長の不確実性を増大した。しかし、全世界の経済成長は引

続き加速する可能性が高く、わが国の貿易相手国は多元化していることから、一部地域の経済成長の減速による影響をある程度緩和でき、外需は比較的力強い増加を維持すると見込まれる。今後も我が国の貿易黒字は高水準を維持するが、伸び率は緩やかなものになると見込まれる。

・価格上昇圧力は依然として大きく、インフレリスクに注意すべき

経済の持続的成長と工業用食料の需要増などの要因を受け、国際食料需給は逼迫しており、食料価格を一層上昇させ、CPIをさらに押し上げる可能性がある。また、エネルギー価格の上昇圧力も強く、短期的に製品価格の上昇圧力を増大する。さらに、人件費コストの上昇は今後物価を押し上げる可能性がある。労働力の供給不足により給料の上昇圧力は増大し、平均労働報酬はすでに7四半期連続して名目GDP成長率を上回っている。

人民銀行が行った都市・地方都市の預金者と銀行家に対する7－9月期のアンケートによれば、10－12月期の一般世帯の今後の物価に対する見通し、銀行家の物価先行指数、消費財とサービス価格の先行指数などがすべて史上最高値となった。

全体としてみると、有効なマクロコントロール措置の一層の強化・改善により、経済運営上の目立った矛盾点はある程度緩和した。しかし、経済運営の中で、投資の増加、貿易黒字の拡大、貸付供給の増大などの問題が依然として際立っており、インフレ圧力と資産価格の持続的な上昇といった問題が顕在化している。国際金融市場の不確実性の増大とともに、国内経済の潜在リスクも増加している。

○ 次の段階の貨幣政策の思想

人民銀行は今後貨幣政策を適度に引き締め、総合的な措置を取りながら、貸付の合理的な増大を維持し、経済成長が過熱に転じるのを防ぎながら、経済のより良く速い発展の実現を促進する。

信用度の低い企業への貸出の融資審査を厳しくするなどのリスク管理策を総合的に運用し、過剰流動性管理を強化する。公開市場操作、預金準備率の引き上げといったマクロコントロール政策を取りながら、リスク管理能力を向上させる。また、価格コントロールを強化し、金利と為替レートを調和しながら期待インフレ率を安定させる。市場で金利が決定されるようなシステムに改革を穏やかに進め、金融市場で基準金利が決定されるシステムを構築する。さらに、人民元相場の弾力性を強め、人民元相場の合理的なバランスのとれるレベルでの安定を維持するなど、外貨管理体制の改革を深める。このように貨幣政策を総合的に運用し、マクロコントロールを強めるとともに、「窓口指導」と貸付を引続き強化する。

国内の過剰流動性の直接の原因は、貿易黒字であることが分かる。より深くみると、高貯蓄率と低消費率といった経済構造の矛盾と密接に関連する。銀行システム内の過剰流動性および貸付のコントロールに頼るだけでは、流動性と経済構造の問題を根本的に解決できない。経済成長のために安定した金融環境を作ること、構造調整と改革加速のための時間を得ることができる。銀行システム内の過剰流動性の管理を強化するとともに、さらに重要なのは、当面の経済の持続的な高成長と財政収入の大幅な増加の好機を十分に活かし、経済構造調整を加速して進めることである。当面、公共財政のモデルチェンジの加速、公共消費の増加、社会保障システムの完備、住宅支援の増強などにより、国民の先行きの消費を安定させる。また、対外貿易、産業政策を継続して調整して、輸入と市場開放を適切に拡大させるほか、企業の貯蓄割合を下げ、企業・政府・住民の収入分布構造を最適化することで消費の増加を促進させる。最後に、生産要素価格の改革を引続き進め、環境保護と労働者保護のレベルを高め、経済発展方式の転換を促進する。

以上