

Asia Trends

マクロ経済分析レポート

中国経済マンスリー (2008年1・2月)

～5年連続の2桁成長、今年も10%以上の成長率を続く～

発表日：2008年2月13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～

- 2007年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+11.2%と7-9月期(同+11.5%)とほぼ横ばいとなった。2007年通年は同+11.4%と2003年以来5年連続の2桁成長となった。
- 2007年通年の輸出入総額は2兆1,738億ドルになり、前年比+23.5%となった。また、通年の貿易黒字は2,622億ドルとなり、年末の外貨準備高は1兆5千億ドルと前年より+43.3%増加した。
- 12月の鉱工業生産は前年比+17.4%と先月とほぼ横ばいとなり、通年で同+18.5%と2006年(同+16.6%)から加速した。先行きについては、生産はやや鈍化する傾向にある。
- 1-12月の固定資産投資(都市部)は前年比+25.8%だが、年末にかけて頭打ちとなっている。
- 12月のCPI上昇率は前年比+6.5%で、11月よりやや鈍化し10月と同程度の結果になり、通年は+4.8%となった。先行きについては、食品価格の高止まり、エネルギー価格の高騰が見込まれるうえ、1月CPIの急騰を勘案すれば、今年のインフレ率も5%以上と予想される。
- 12月の小売売上高(社会商品小売総額)は9,015億元となり、前年比+20.2%と1996年4月以来最も高い伸びとなった。通年の伸び率も同+16.8%と2006年(同+13.7%)から加速している。
- 中国人民銀行は1月16日に預金準備率を0.5%p引き上げ、25日から実施することを発表した。これにより、預金準備率は過去最高水準の15.0%となった。今回の預金準備率の引き上げは2007年以来11回目となり、金融引締め策スタンスはより強まった。

●GDP成長率は2四半期連続で伸びが縮まったものの、94年以来13年ぶりの高成長

2007年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+11.2%、通年は+11.4%となった。1994年以来、13年ぶりの高成長となったが、第二四半期(同+11.9%)、第三四半期(同+11.5%)から伸びが鈍化しつつあり、引締め政策の効果が徐々に出てきていると考えられる。

産業別の成長率の内訳をみると、第1次産業は年初来累計前年比+3.7%、第2次産業は同+13.4%、および第3次産業同+11.4%となり、第2次産業が引続き成長を牽引している姿となっている。また、需要項目別に寄与度をみると、純輸出の寄与度は+2.7%pと2006年(+2.2%p)から上昇し、過去10年間で最大となった。さらに、2001年以後2005年を除き、最終消費支出の寄与度が投資の寄与度を上回ったが、これは2001年以降では2005年来2度目となる。今年は所得の増加、消費拡大の政策、オリンピックによる消費の増加など、消費の寄与度が一服と高まることが期待できよう。

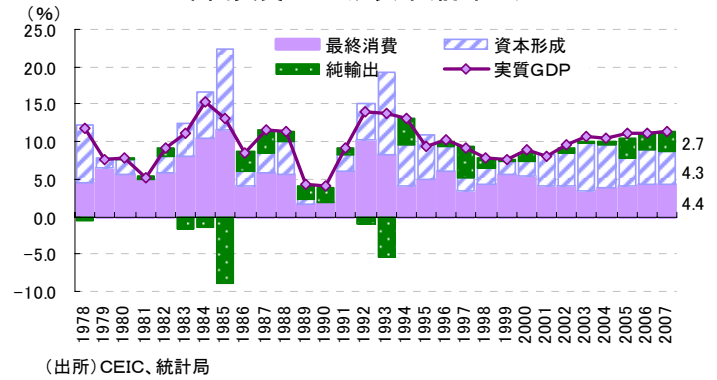
実質GDP(前年比)

(%)

| | 実質GDP | 実質GDP(年初来累計) | 第1次産業 | | | 第2次産業 | | | 第3次産業 | | |
|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 第1次産業 | 第2次産業 | 第3次産業 | 第1次産業 | 第2次産業 | 第3次産業 | 第1次産業 | 第2次産業 | 第3次産業 |
| 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 | +11.9 | +4.0 | +13.6 | +10.6 | | | | | | |
| 07/3Q | +11.5 | +11.5 | +4.3 | +13.5 | +11.0 | | | | | | |
| 07/4Q | +11.2 | +11.4 | +3.7 | +13.4 | +11.4 | | | | | | |

(出所)CEIC

中国実質GDP成長率(前年比)

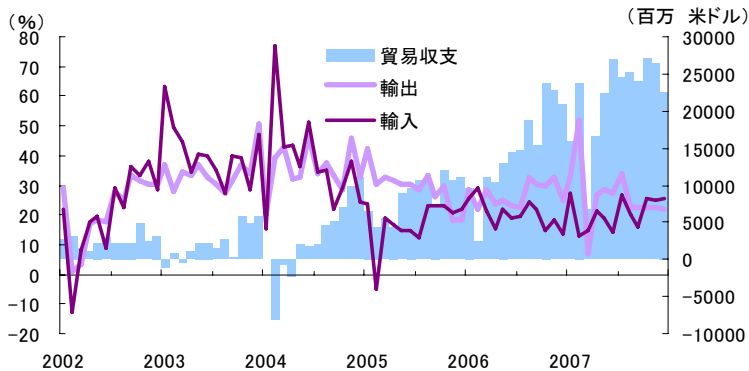


●外需 ～12月の貿易黒字は262.8億ドルに減少に、輸出伸びが鈍化傾向～

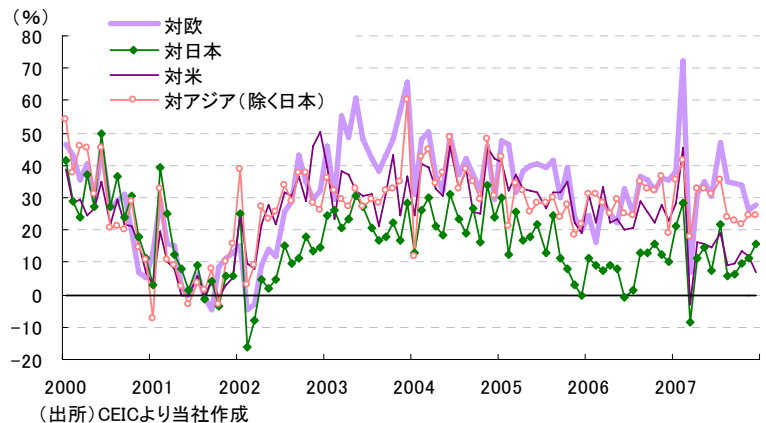
12月の輸出は前年比+21.7%と前月(同+22.3%)から小幅ながら伸びが鈍化した一方、輸入は同+25.7%と3ヶ月連続で輸出の伸びを上回った。12月の貿易黒字は226.9億ドルと過去最高を記録した10月の270.5億ドルから減少傾向にある。

2007年通年の輸出入総額は2兆1,738億ドルになり、前年比+23.5%となった。また、通年の貿易黒字は2,622億ドルとなり、年末の外貨準備高は1兆5千億ドルと前年より+43.3%増加した。12月の地域別の輸出額をみると、米国向けが前年比+6.8%と11月(+11.9%)から大幅に減速する一方、日本向けが同+15.8%と11月(+11.2%)から加速したほか、ベトナム向けが前年比+104.1%と11月(同+61.8%)から急増したことが目立つ。先行きについては、米経済の減速を受け、伸びが鈍化すると見込まれる。

貿易動向



地域別輸出金額の推移(前年比)



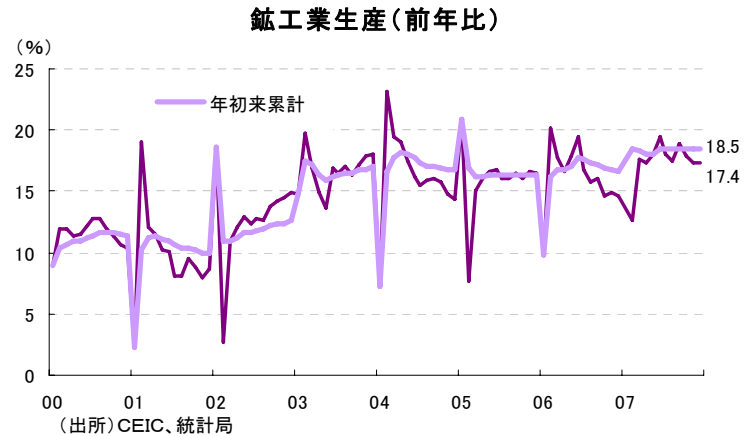
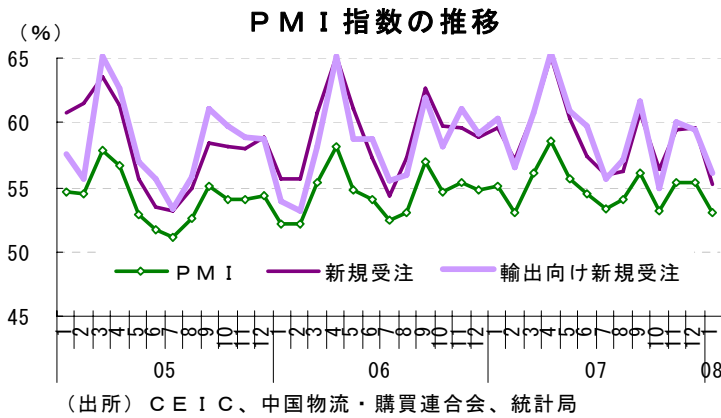
●生産 ～2ヶ月連続で伸びが鈍化した～

12月の鉱工業生産は前年比+17.4%と先月とほぼ横ばいとなり、通年で同+18.5%と2006年(同+16.6%)から加速した。内訳をみると、軽工業は+15.2%と11月(同+14.3%)からやや加速したのに対し、重工業は同+18.4%と11月とほぼ横ばいになった。企業別にみても、株式合弁企業が同+12.7%と11月(同+17.6%)から大幅下落したことが目立った。

中国物流購買連合会が2月1日に発表した1月の購買担当者指数(PMI製造業)は53.0と2007年の12

月 55.3 から低下した。生産が伸び悩んだほか、新規輸出受注が 49.0 と先月の 54.3 から大幅に落ち込んだ。なかでも、株式会社合弁企業の PMI は 39.1 と 12 月の 53.8 から大幅に下落し、生産の下落傾向が強まる可能性を示唆している。

また、農業生産について、2007 年通年の穀物の総生産量は 50,150 万トンに達し、前年比+0.7%と 1985 年以来初めての 4 年連続の豊作となった。穀物農家に対する一部税の廃止や、農薬、良質の種子を購入するための補助金支給が穀物生産拡大を後押しする形となっている。

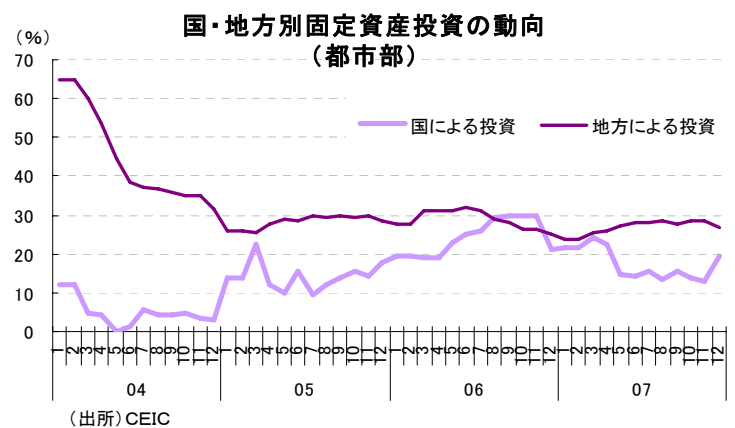
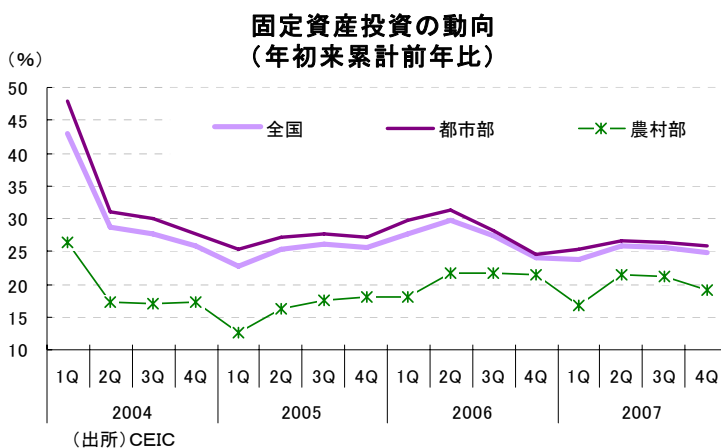


●投資 ～固定資産投資は高水準で推移～

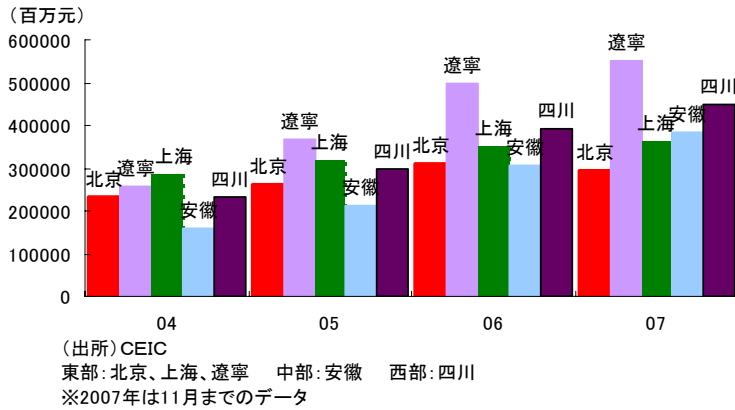
1-12 月の固定資産投資(都市部)は前年比+25.8%と、1-11 月とほぼ同程度の伸びとなりつつも、基調としては緩やかな低下傾向にある。なお、足元では地方による投資は 10 兆 4,706 億元、同+26.6%と先月とほぼ横ばいになった一方、国による投資は 1 兆 2,708 億元、同+19.5%と 1-11 月(同+12.8%)から大幅に上昇した。

地域別にみると、2007 年 11 月までの段階で、遼寧省、上海、安徽、四川はすでに 2006 年通年の水準を上回っている。内容としては、大都市の道路建設、特に地下鉄建設需要が拡大している。

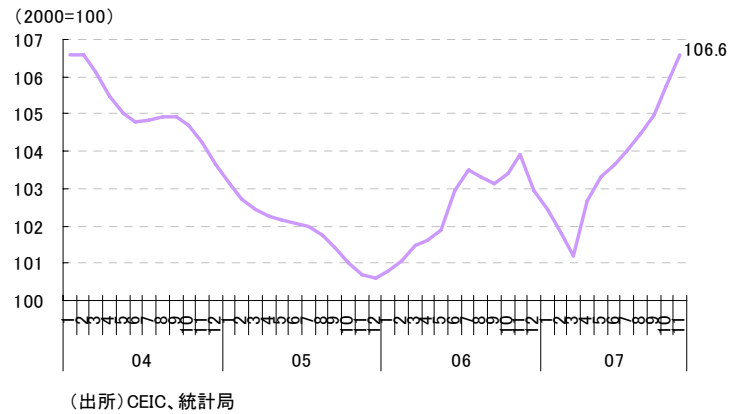
先行きについては、中国政府は投資抑制というスタンスを掲げているにもかかわらず、地方による投資に減速感は見られない。むしろ、今春から地方指導者の交代が相次いでいるため、実績を上げるために開発ブームに拍車がかかる恐れがある。また、2001 年以降中国都市部では人口が平均毎年 2 千万人弱増えており、2006 年末までに都市部の人口は 5.8 億、2010 年には 6.4 億人になると見込まれる。人口の増加は不動産の潜在需要につながっているため、今後、不動産投資は固定資産投資の牽引役となると考えられる。さらに、今政府が推進している環境問題・省エネ対策によって、企業の設備の切り替えなども進んでいる。したがって、今年は投資の伸びが鈍化するものの、高水準で推移すると見込まれる。



地域別の固定資産投資の推移



不動産景気指数



●物価 ～CPI上昇率は2007年通年で+4.8%、今年のインフレ率も5%以上～

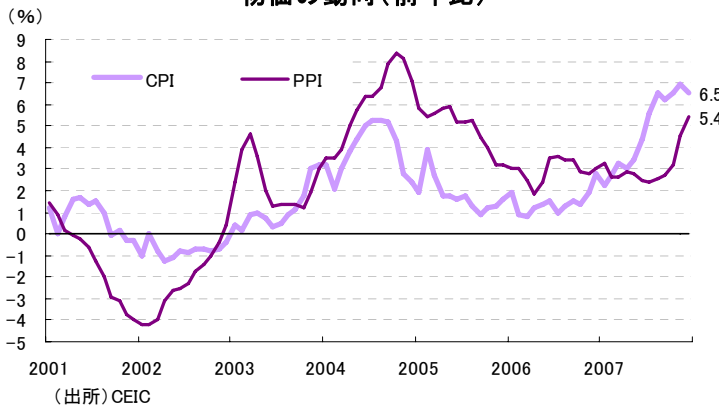
12月のCPI上昇率は前年比+6.5%と、11月よりやや鈍化し10月と同程度の結果となった(通年は同+4.8%)。2007年3月に入ってから、2007年の全人代で設定されたインフレーション警戒ラインである3.0%の上限を超えている。

国家統計局が公表した内訳をみると、食料品の上昇率は前年比+16.7%となった。このうち、卵は同+5.4%とピークである6月(同+34.8%)から大幅に低下してきたものの、肉類は同+38.8%、豚肉は同+56.0%と、それぞれ先月からほぼ横ばいとなった。

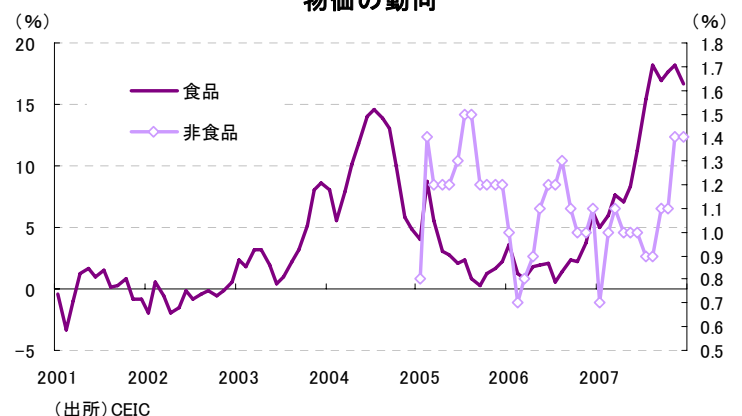
そのほか、非食品の上昇率は同+1.4%上昇と先月と同じ数字になっており、食品価格上昇の圧力は経済の全体に広がり始めている。また、1月に中国の中部を中心に50年ぶりの大雪に見舞われており、生鮮野菜や肉類など食品価格の高止まりが見込まれるうえ、運輸価格の高騰や石炭不足とも相まって、1月の消費者物価指数は前年比+7%以上と過去11年の記録を更新する公算が大きい。

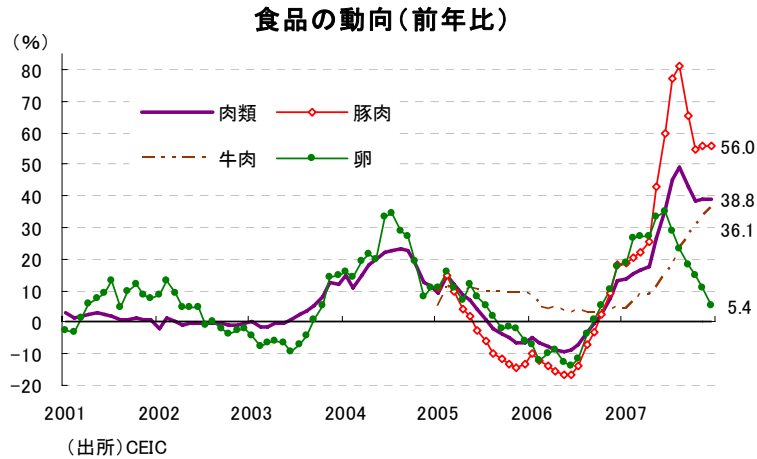
先行きについては、食品価格の高止まり、エネルギー価格の高騰が見込まれるうえ、1月CPIの急騰を勘案すれば、今年のインフレ率も5%以上と予想される。

物価の動向(前年比)



物価の動向





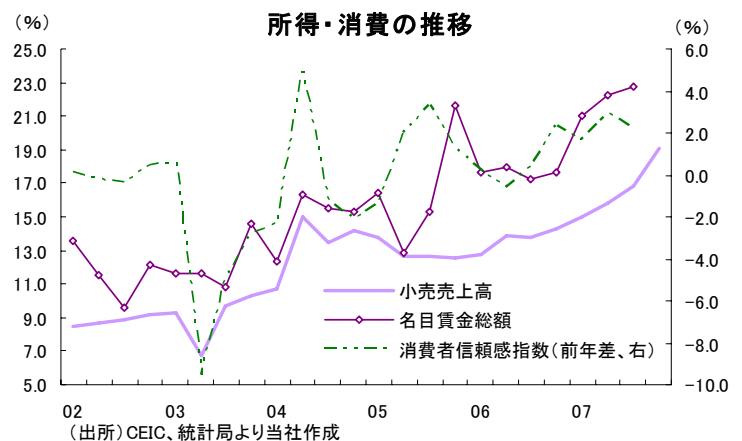
●個人消費 ～1996年4月以来最も高い伸び～

12月の小売売上高(社会商品小売総額)は9,015億円となり、前年比+20.2%と1996年4月以来最も高い伸びとなった。通年の伸び率も同+16.8%と2006年(同+13.7%)から大幅に加速した。

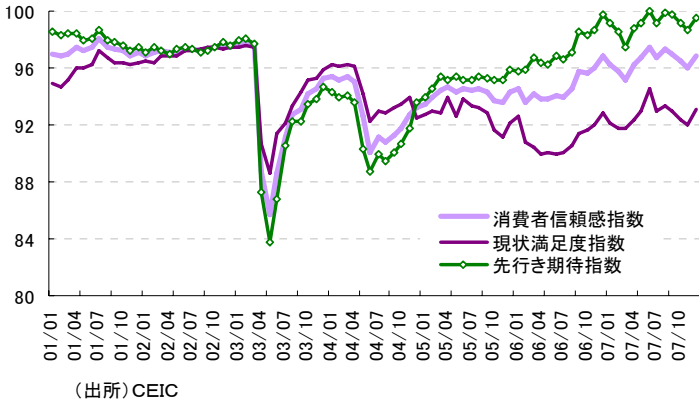
その背景としては、雇用、所得環境の向上が挙げられる。2007年の第3四半期の段階の雇用者数は、2006年から160万人増えている。また、2004年に入ってから、失業者数も低下傾向にあり、足元の失業率は4.0%となっている。賃金をみると、2007年全国の都市部の一人あたり可処分所得は13,786円と前年比+17.2%となっており、物価上昇の要素を除いた実質ベースでも同+12.2%と二桁の高い伸びとなっている。農村部では一人あたりの純収入は4,140円と前年比+15.4%となり、実質でも+9.5%と続伸している。

消費者マインドは物価高が押し下げ要因となっているものの、高水準を保っており、消費者の購買意欲は引き続き高い状態にあるといえよう。加えて、2007年の株式市場の高騰による資産効果も消費押し上げ要因になっていると考えられる。

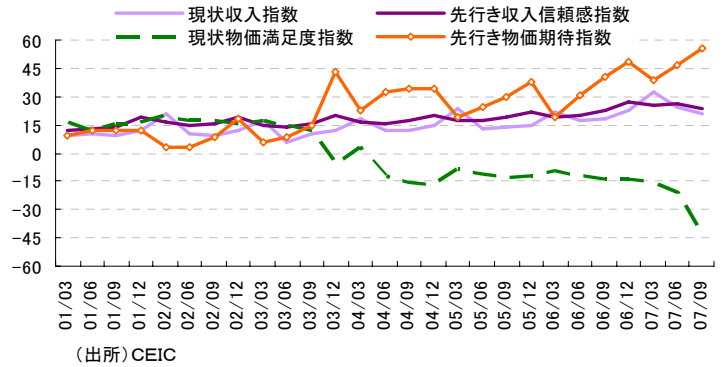
先行きについては、中央工作会議で政府が「民生を改善し、調和の取れた社会作りを促す」としているため、今後制度面からも消費押し上げ効果が期待される。その例の一つとして挙げられるのは、今までの税制では、所得税の基準額は「1,600円～」となっていたが、今年から「2,000円～」と切り上げられ、2,000円を下回る低所得の人は所得税を払わなくて済むということで、消費にある程度の押し上げ効果があると考えられる。



消費者センチメント指数の推移

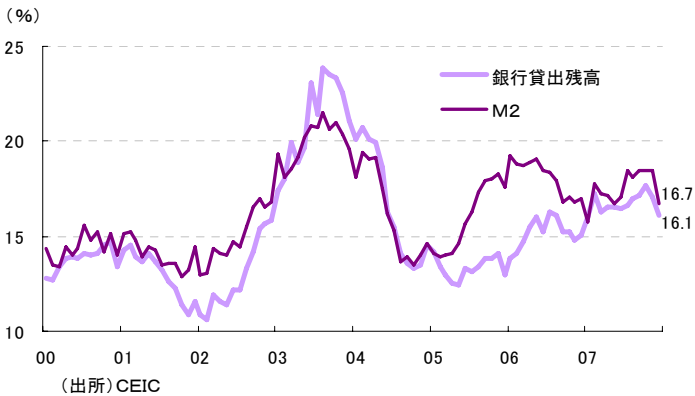


預金者収入と物価マインドの動向

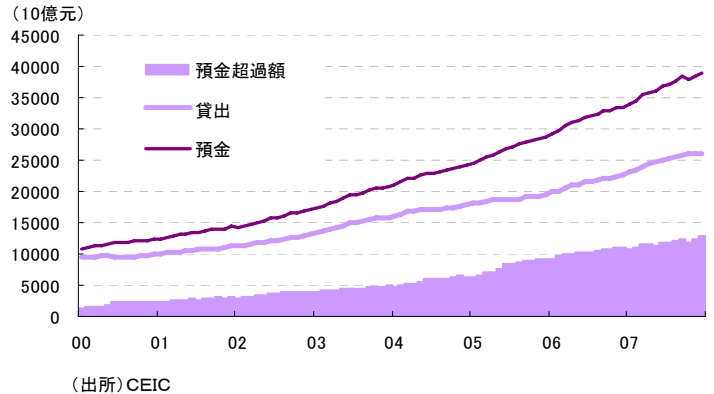


●金融関連指標のグラフ

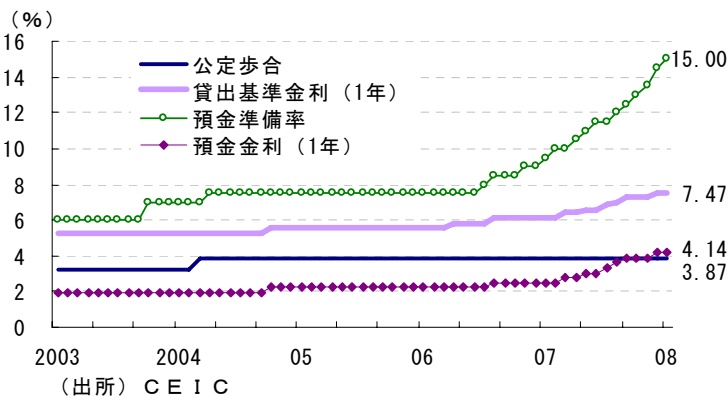
金融関連指標の動向(前年比)



預金・貸出残高の推移(金融機関)



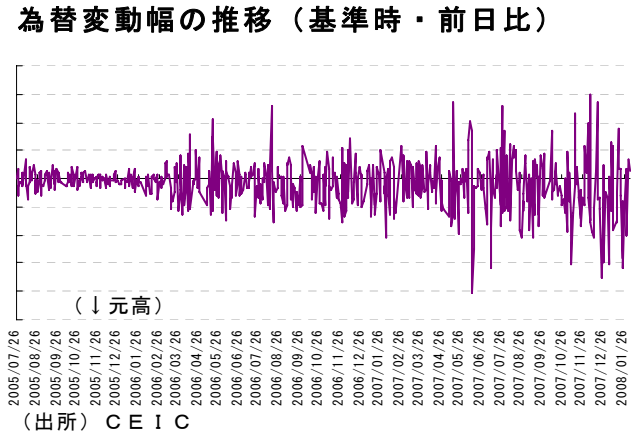
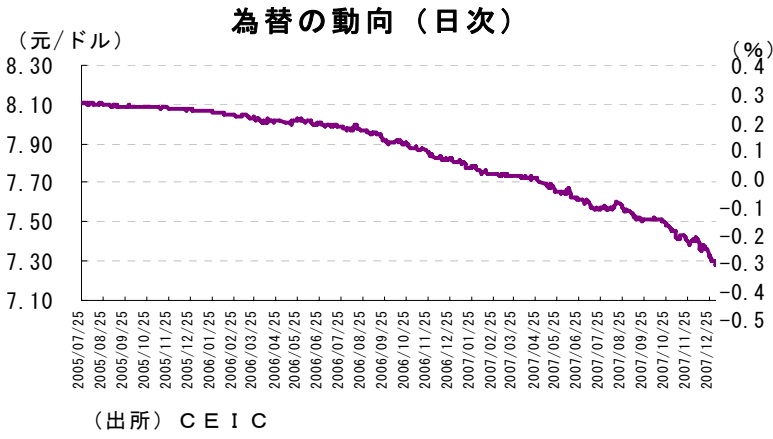
政策金利などの推移



預金準備率の推移

| 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%) |
| 2007年12月25日 | 引き上げ(13.5%→14.5%) |
| 2008年1月25日 | 引き上げ(14.5%→15.0%) |

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。



以上