

Asia Trends

マクロ経済分析レポート

中国経済マンスリー (2008年3月)

～外需懸念だが確認には時間、物価高でも内需堅調維持～

発表日：2008年3月25日 (火)

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、2月の輸出は873.68億ドル、前年比+6.5%と1月（同+26.7%）から急減速する一方、輸入は788.13億ドル、同+35.1%と加速した。2月の貿易黒字は85.6億ドルとなり、1月の194.9億ドルから大幅に縮小した。
- 1-2月の鉱工業生産は前年比+15.4%と、2007年通年（同+18.5%）から伸びが鈍化した。悪天候と輸出の鈍化が背景にある。
- 1-2月の固定資産投資（都市部）は前年比+24.3%と、2007年通年（+25.8%）から伸びがやや鈍化している。大雪による予想外の被害があり、今後は復興需要などによる押し上げが見込まれる。
- 2月のCPI上昇率は前年比+8.7%と1996年5月の同+8.9%以来、約12年ぶりの高い伸びとなった。雪害による、農業生産への悪影響はしばらく続くうえ、最近のエネルギー価格の高騰を勘案すれば、中国ではしばらく高インフレ率が続くと思われる。政府の目標「+4.8%前後」を維持するのは非常に難しいと言わざるを得ない。
- 1-2月の小売売上高（社会商品小売総額）は17,432億元となり、前年比+20.2%と去年12月の増加ベース並の結果になった。背景として、所得の高い伸びがあることは間違いないが、消費者物価の上昇によって押し上げられている面もあることには注意したい。
- 中国人民銀行は18日、銀行の過剰流動性の抑制をするために、預金準備率を0.5%p引き上げることを発表し、今月25日から実施するとした。人民銀行の総裁は利上げ余地まだあると述べた。高いインフレ率を抑制するため、今後も引締め政策は続けざるを得ないだろう。

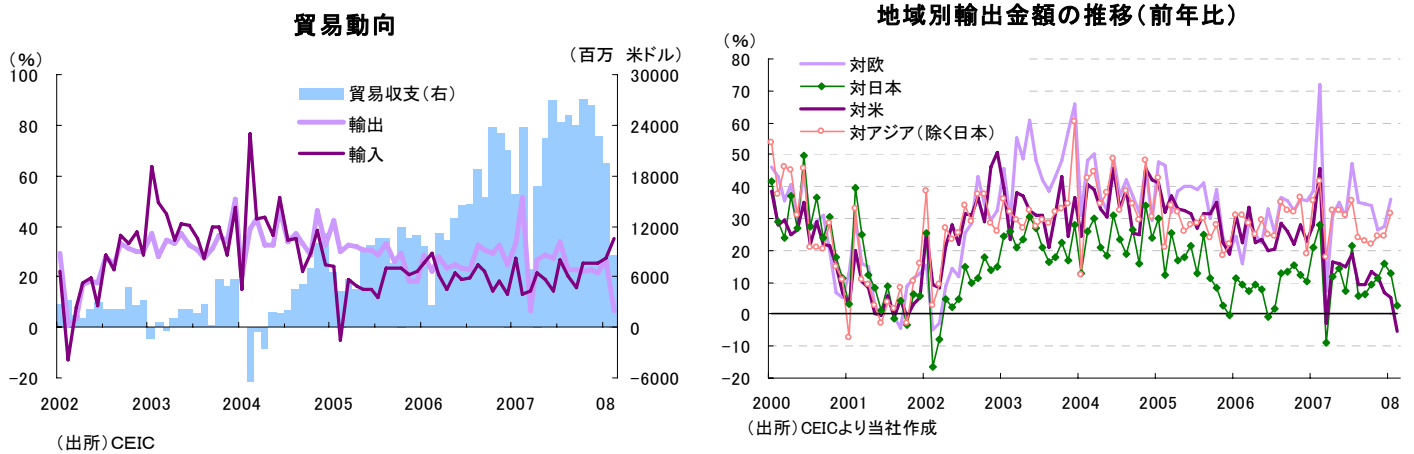
●外需 ～輸出は前年比+6.5%と急減速、大雪による影響が鮮明～

2月の輸出は 873.68 億ドル、前年比+6.5%と過去約6年間でもっとも低い伸びとなった一方（1月同+26.7%）、輸入は788.13億ドル、同+35.1%と加速した。2007年10月以来輸入の伸び率は5ヶ月連続で輸出の伸びを上回った。2月の貿易黒字は85.6億ドルとなり、1月の194.9億ドルから大幅に減少し、貿易黒字の削減に繋がった。

米国景気の減速が示現したとの懸念が強まっているが、地域別の輸出額をみると、同▲5.3%（1月は同+5.3%）と落ち込んだ米国以外にも、対EUは同+1.2%（1月は同+33.3%）と急減したほか、新興国への輸出も大きく鈍化した。例えば、2月のインド向けが前年比+28.0%、ブラジル向けが同+45.1%、ロシア向けが同+28.4%と1月（同+62.7%、同+84.0%、同+66.2%）からそれぞれ大幅に減速した。このように、輸出は対米だけでなく、対EU、対アジアなど全体的に大きく落ち込んだことから、大雪の影響によって輸出が一時的に滞った公算が大きい。

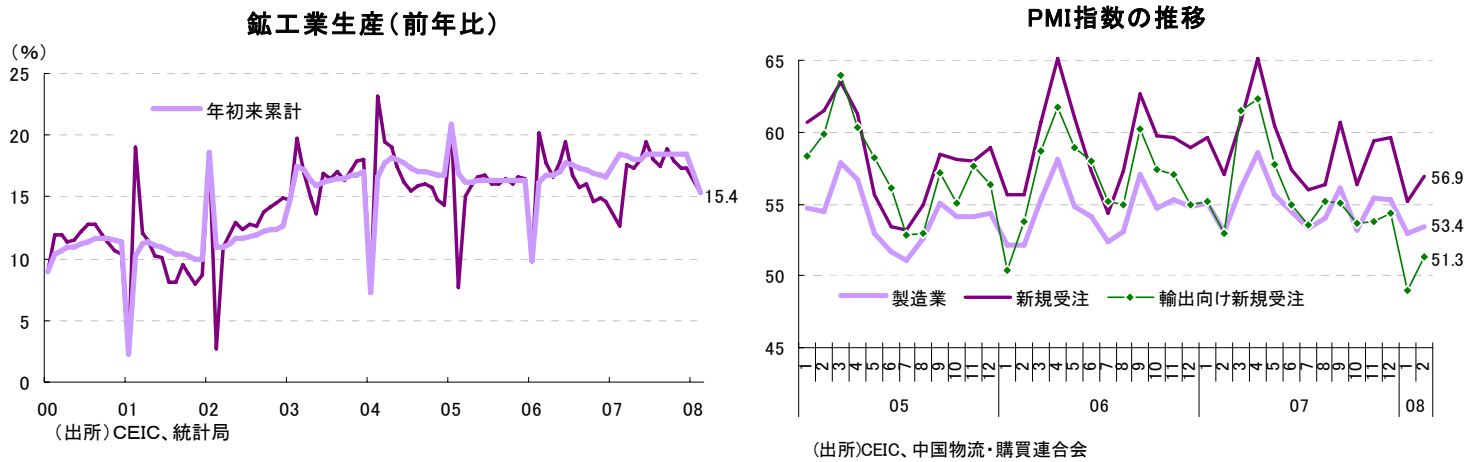
輸入の内訳をみると、1-2月の一次産品の輸入は534.4億ドルと同+71.7%と加速している。国際商品価格の高騰が大幅増加に繋がったと考えられる。また工業製品については、輸入自動車は6.2万台、同+82.6%

と加速が目立つ。先行きについては、季節的な要因は剥落するものの、米国の需要縮小によって、貿易黒字は縮小傾向を辿るとの観測が浮上している。



●生産 ～しばらく鈍化傾向にある～

1 - 2月の鉱工業生産は前年比+15.4%と2007年通年(同+18.5%)から伸びが鈍化した。大雪により一部地域で工場が閉鎖されたほか、輸出の鈍化も生産減速に繋がったと考えられる。今後は、大雪によるマイナス要因は剥落するものの、PMI輸出向け新規受注指数の鈍化に見られるように、世界経済の減速を受けて、輸出の減速とともに生産の鈍化トレンドがしばらく続くだろう。

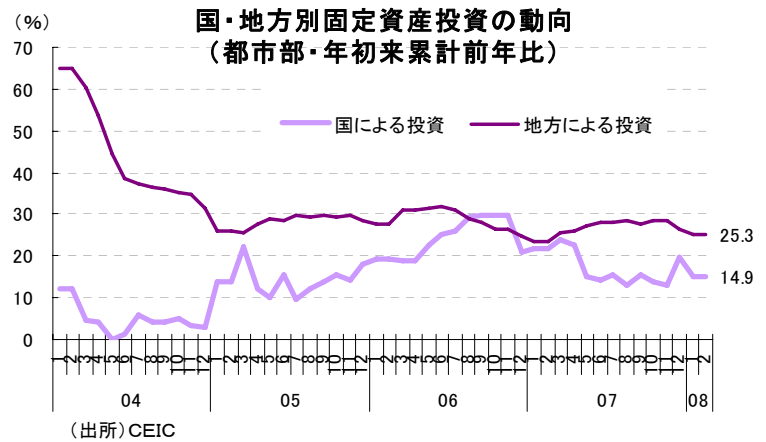
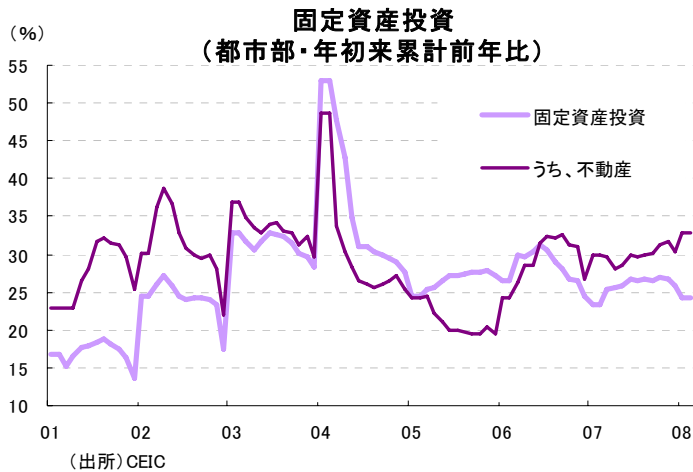


●投資 ～固定資産投資は高水準で推移～

1 - 2月の固定資産投資(都市部)は前年比+24.3%と、2007年通年(+25.8%)から伸びがやや鈍化している。なお、国による投資は762億元、同+14.9%、地方による投資は7,359億元、同+25.3%と緩やかながらそれぞれ鈍化している。ただ、大雪による予想外の被害があり、今後は災害の再建などによる押し上げ見込まれる。このため、政府の投資抑制政策は短期間の内には効果が出にくいだろう。なお、進行中のプロジェクトは同+22.2%、新規プロジェクトは同▲2.6%と減速しているが、例年、年初来数ヶ月の数字はブレやすく、

トレンドの傾向を見るにはあと2ヶ月ぐらいが必要だとみられる。

さらに資金出所にみると、国内融資は同+23.7%、自己資金は同+26.5%となるなかで、外資が同▲6.2%と低下した。固定資産投資については外資への依存度は低下傾向にある。



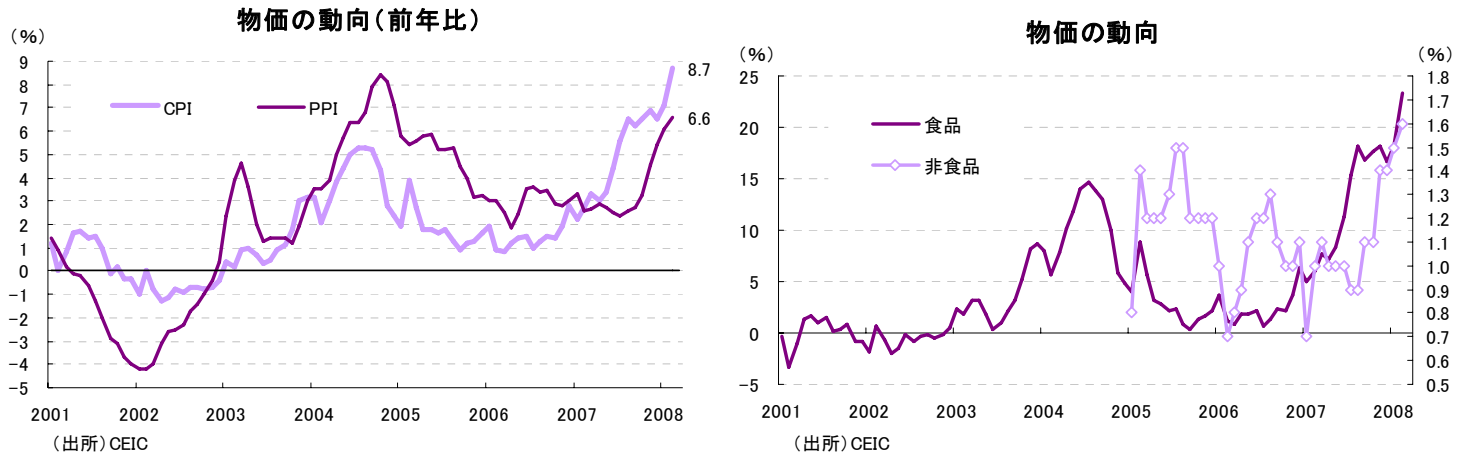
●物価 ～C P I 上昇率は前年比+8.7%、過去12年で最大の伸び～

2月のC P I 上昇率は前年比+8.7%と1996年5月の同+8.9%以来、約12年ぶりの伸びとなった。1-2月期のC P I の年初来累計上昇率は+7.9%と、政府が全人代で設定した目標「+4.8%」を大幅に超えている。

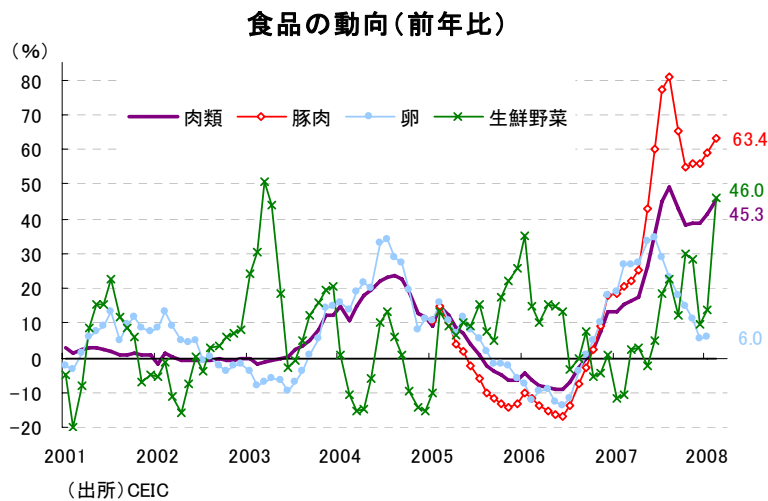
国家統計局が公表した内訳をみると、食料品の上昇率は前年比+23.3%となっており、うち肉類は同+45.3%、食用油は同+41.0%と、それぞれ1月(同+41.2%、同+37.1%)から加速した。さらに豚肉についても同+63.4%と先月(同+58.8%)から高騰し、生鮮野菜は同+46.0%と1月(同+13.7%)から急拡大した。ただし、春節と雪害によって押し上げられた側面も強い。統計局の試算によると、春節による押し上げ効果は前月比+0.53%p、雪害による押し上げ効果は同+1.03%pとなり、春節と雪害の原因を除けば、2月前月比は+1.0%前後となる(2月の前月比は+2.6%)。実際、C P I (除食品&エネルギー)は同+1.0%と2007年3月並の水準に止まっており、今回の数値は季節的な要因である春節・雪害と国際的な原油・原材料の価格高騰が物価に鮮明に反映される結果となっている。

もっとも、2月のP P I は前年比+6.6%と3年ぶりの高い伸びとなっており、原材料購買価格は同+9.7%と2005年5月以来の最大の伸びとなった。P P I の内訳をみてみると、原油は同+37.5%、原炭は同+19.4%と上昇ぶりが目立つ。原油・原材料の急騰がP P I 段階に現れているが、先行きも高い伸びが続くようだとC P I に転嫁される可能性が高まる。

なお、今回の雪害を受けて、農業生産への悪影響はしばらく続くと思われる。農産業とりわけ生鮮野菜の価格の高止まりが続いているほか、長期間の降雪によって豚、鶏などが凍死したこと食品価格の高止まりがしばらく続くと思込まれる。加えて、最近のエネルギー価格の高騰を勘案すれば、中国ではしばらく高インフレ率が続くと思われる。政府の目標「+4.8%前後」を維持するのが非常に難しいと言わざるを得ない。



C

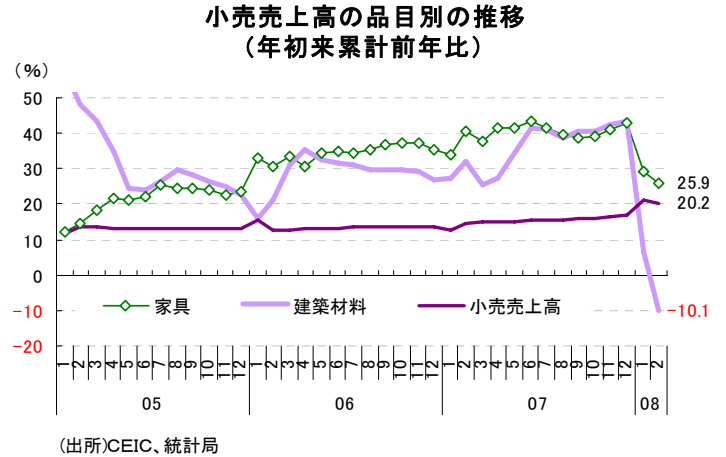
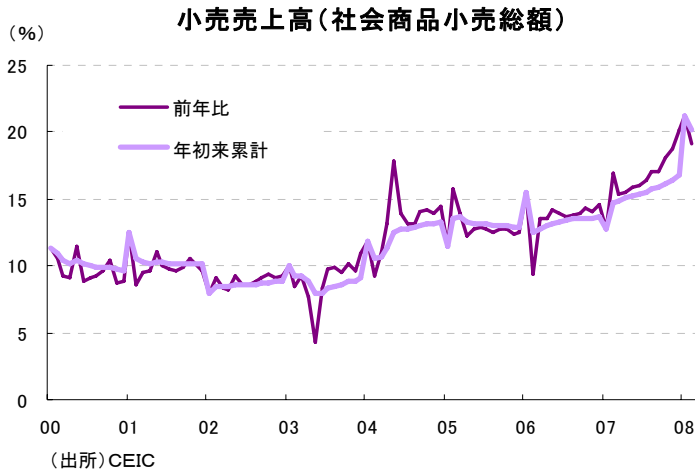


●個人消費 ～内需面の減速がみられず～

1－2月の小売売上高（社会商品小売総額）は17,432億円となり、前年比+20.2%と去年12月の増加ペース並の結果になった。この背景として、所得の高い伸びがあることは間違いないが、消費者物価の上昇によって押し上げられている面もある。実質の伸びは同+12.3%（1－2月の消費者物価平均上昇率で実質化）と2007年の年間平均並みである。

品目別でみると、肉・卵は同+31.5%、穀物・食用油は同+41.2%と鈍化した。そのほか、雪害の影響と不動産取引量の減速を受けて、家具は同+25.9%、建設・住宅建材は同▲10.1%と低下した。一方、非生活必需品ともいえる自動車は同+33.8%、宝石は同+46.8%と引続き好調である。業界別にみても、宿泊・飲食業が同+23.1%と高い伸びとなっている。

また、中国政府は今年民生重視を打ち出しており、上海市では大学生に臨時的な物価手当の支給、天津市では最低賃金の調整など、物価高騰による実質購買力の低下を補う動きがみられる。足元では、オリンピック消費効果などもあり、今年の消費は堅調さを保つと見込まれる。

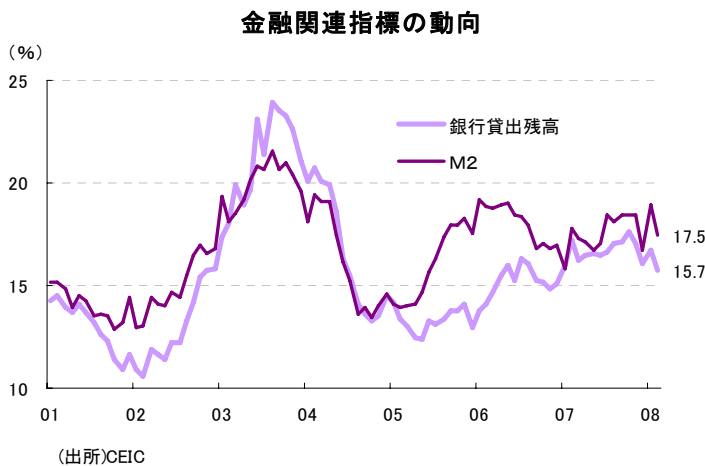


● 金融環境 ～引締め政策は続けざるを得ない～

中国人民銀行は18日、銀行の過剰流動性を抑制するために、預金準備率を0.5%p引き上げることを発表し、今月25日から実施するとした。引き上げは今年に入ってから2回目で、預金準備率は過去最高の15.5%となった。人民銀行によると、2月末の預金残高は40.49兆元となっており、今回の預金準備率の引き上げにより、2024.5億元は凍結されるとみられている。なお、世界経済の不透明感を受け、中国政府側の引締め政策が慎重なものになるとの見方もある。

しかし、人民銀行の総裁は18日の記者会見で、「米国が利下げ局面にあるにもかかわらず、中国にはインフレ抑制のため利上げする余地がまだある」との見方を示した。

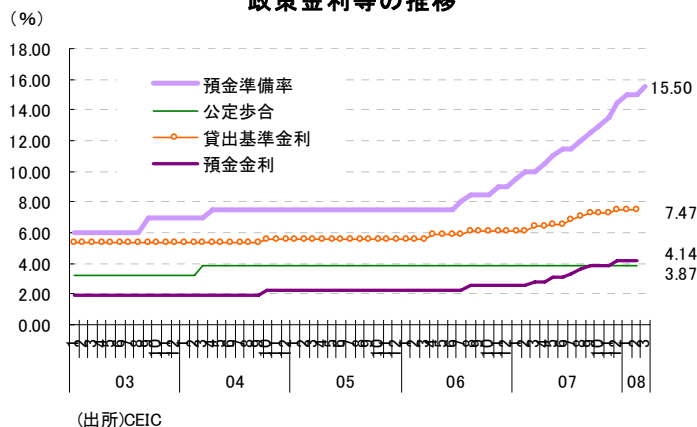
物価上昇率は政府の目標を大きく上回っているうえ、食料品といった生活必需品に偏っている。足元のインフレの特徴の一つとして、都市部より農村部で加速しており、農村部など低所得者の不満が高い。政府は今年の経済目標として民生重視を重要課題としてあげており、これをクリアするためにも、引き締めを継続して物価抑制姿勢を強めるだろう。また、投機熱の抑制姿勢も強め、預金準備率を中心に引き上げるなど、流動性が高く投資に向かいやすい短期資金を貯蓄ヘシフトさせようとしている。こうした側面からも、経済や株式市場動向に大きな変化がない限りは、引き締め傾向を続けていこう。



預金準備率の推移

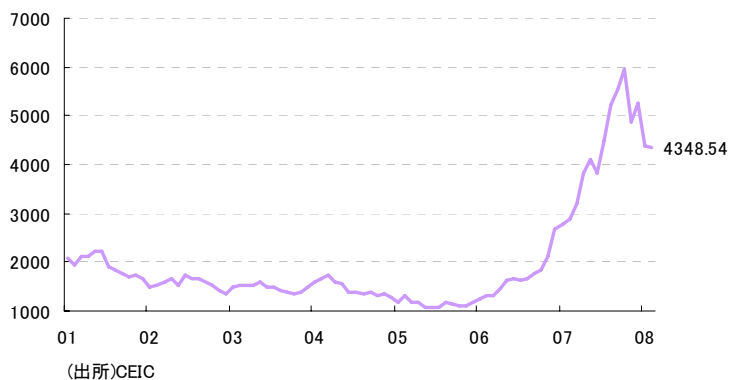
実施時期	内容
2003年9月21日	引き上げ(6.0%→7.0%)
2004年4月25日	引き上げ(7.0%→7.5%)
2006年7月5日	引き上げ(7.5%→8.0%)
2006年8月15日	引き上げ(8.0%→8.5%)
2006年11月15日	引き上げ(8.5%→9.0%)
2007年1月15日	引き上げ(9.0%→9.5%)
2007年2月25日	引き上げ(9.5%→10.0%)
2007年4月16日	引き上げ(10.0%→10.5%)
2007年5月15日	引き上げ(10.5%→11.0%)
2007年6月5日	引き上げ(11.0%→11.5%)
2007年8月15日	引き上げ(11.5%→12.0%)
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%)
2008年3月25日	引き上げ(15.0%→15.5%)

政策金利等の推移



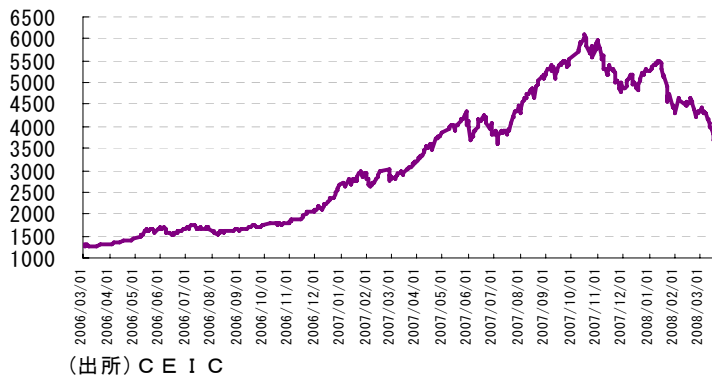
株価の推移(上海総合・月次)

(1990/12/19=100)



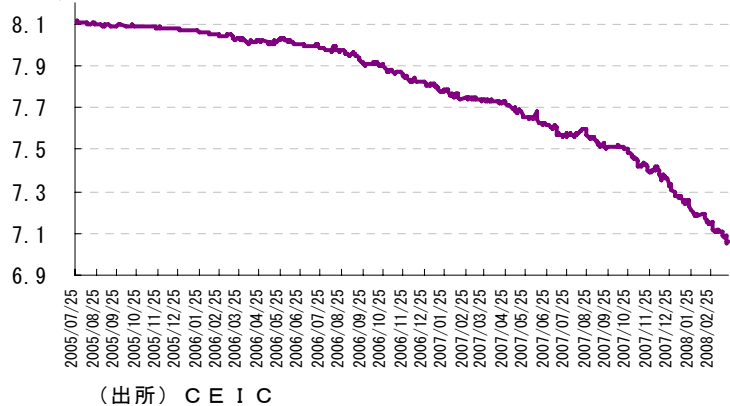
株価の推移(上海総合、日次)

(1990/12/19=100)



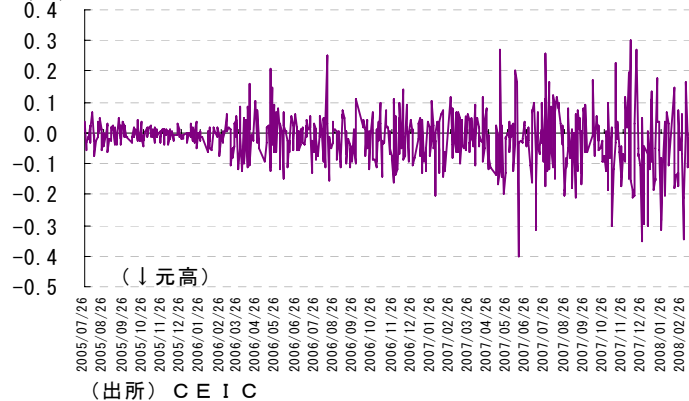
為替の動向(日次)

(元/ドル)



為替変動幅の推移(基準時・前日比)

(%)



以上