

Asia Trends

マクロ経済分析レポート

中国経済マンスリー (2008年4月)

～1－3月期GDPは前年比+10.6%と事前予想を上回る高い伸び～

発表日：2008年4月25日（金）

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～

- 1－3月期の実質GDPは前年比+10.6%と、前年同期から1.1%P減速したものの、事前予想を上回る高成長を維持した。固定資産投資、個人消費など内需の堅調がその背景にある。2008年通年の実質経済成長率は輸出の減速が避けられないことや、北京五輪終了後の景気加速の一段などを背景に、10%前後と見込まれる。
- 外需は、3月の輸出は1089.6億ドル、前年比+30.6%と2月から持ち直した。米国景気悪化にもかかわらず、対米だけでなく、対EU、対アジアなど全体的に大きく持ち直したことから、2月輸出の落ち込みは一時的なものに止まると考えられる。以上のことから、2月急激な輸出の落ち込みはあくまでも大雪の影響による一時的なものといえよう。
- 1－3月の鉱工業生産は前年比+16.4%と2007年1－3月期（同+18.3%）に比べ伸び率はやや低かった。足元では、大雪、春節による下押し要因が剥落したことで、3月は単月で持ち直しがみられた。
- 1－3月の全国固定資産投資は前年比+24.6%と、2007年通年（同+24.8%）からほぼ横ばいで推移している。都市部では3月の単月は前年比+27.3%と加速しており、その要因の一つに大雪による災害の再建があると考えられる。
- 3月のCPI上昇率は前年比+8.3%と2月（同+8.7%）から下落しながらも高水準を維持した。統計局の試算によると、このうち1－3月期の食品による押し上げ効果は同+6.8%P、住居による押し上げ効果は同+1.0%Pとなった。
- 3月の小売売上高（社会商品小売総額）は8,123億元となり、前年比+21.5%と96年2月以来のもっとも高い伸びとなっており、内需が順調に拡大していることを示した。
- 中国人民銀行は4月10日、人民元の基準値を1ドル=6.992元に切り上げると発表した。これにより、人民元は2005年7月21日の切り上げ以降、初めての6元台に突入した。同銀は16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日から実施することとした。世界経済の不透明感が進む中、中国政府側の金利調節政策の動きは今後は慎重なものになるものの、金融引締め政策の維持スタンスが保つと思われる。

●総括 ～GDPは前年比+10.6%と事前予想を上回る高い伸び～

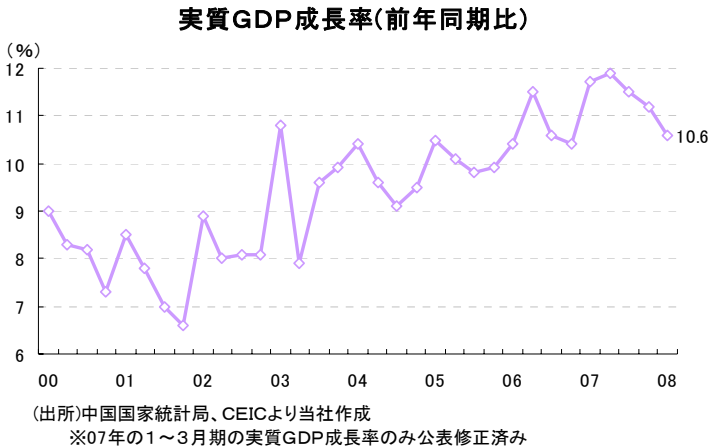
中国の2008年1～3月期実質GDP（速報値）は前年比+10.6%と前年同期（16日の記者会見によると、2007年1～3月期は前年比+11.1%から同+11.7%に上方修正された）から1.1%Pを減速したものの、事前の市場予想（前年比+10.0%）を上回る結果となった。

大雪に見舞われたことに加え、米国経済の減速による輸出の鈍化、金融引締め政策などの下押し要因があったことを踏まえると、やや強めの数字となっている。固定資産投資、個人消費など内需が堅調なことから、仮に悪天候の影響がなければ、前年比+11.0%を超える結果になった公算が大きい。

しかし、先行きについては、米国経済の大幅減速もあり、輸出の減速が避けられないことや、北京五輪終了

後の景気加速の一服などを背景に、2008 年通年の実質経済成長率は 10%前後になると見込まれる。

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
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	+11.6	+5.0	+13.0	+10.8
07/1Q	+11.6	+11.6	+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	+11.9	+3.7	+13.4	+11.4
08/1Q	+10.6	+10.6	+2.8	+11.5	+10.9

(出所)中国国家统计局、CEICより当社作成
※網掛けは公表修正済み

●外需 ～3月輸出は前年比+30.6%と2月から持ち直し～

3月の輸出は 1089.6 億ドル、前年比+30.6%と2月から持ち直した。3月の輸出の伸びは昨年7月以来8ヶ月ぶりに 30%を上回る高い伸びとなり、2月の急激な落ち込みは米国経済の悪化に伴うものとは言えないだろう。2月については、大雪による押し下げに加え、前年が同+51.7%という高い伸びになっていたことから、その反動が出たものと考えられる。

また、上海税関2月輸出の急激な減速（同+5.6%）についても、3月は同+45.5%と大きく持ち直しており、あくまでも一時的な影響が大きかったとみられる。

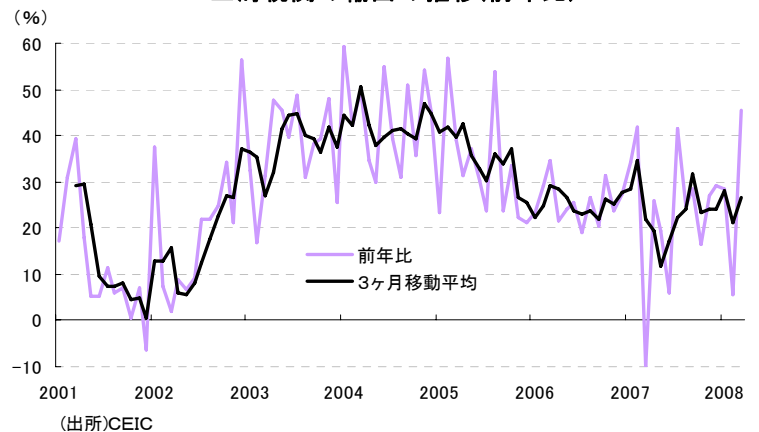
地域別の輸出額をみると、米国向けは前年比+16.2%（2月は同+5.3%）と昨年7月水準に持ち直しており、対EUは同+40.7%（2月は同+1.2%）と急増したほか、日本向けが同+20.2%（2月は同+2.9%）と上昇した。さらに、新興国への輸出も大きく持ち直した。例えば、3月のインド向けが同+53.9%、ブラジル向け

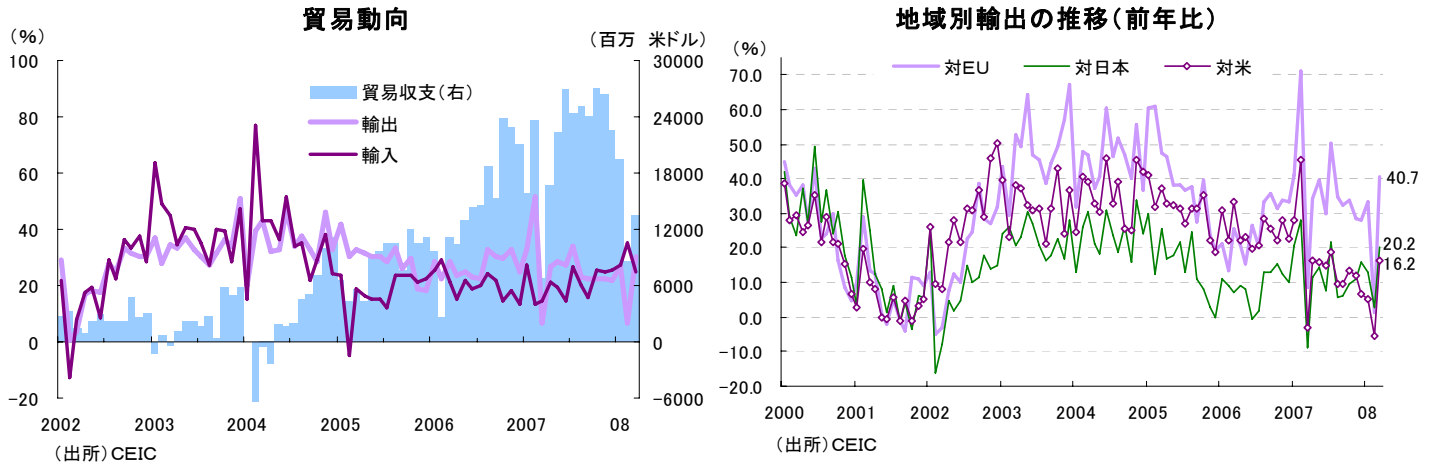
が同+105.8%、ロシア向けが同+61.7%と2月（同+28.0%、同+45.1%、同+28.4%）からそれぞれ大幅に加速した。このように、3月の輸出は米国景気悪化にもかかわらず、対米だけでなく、対EU、対アジアなど全体的に大きく持ち直した。以上のことから、2月急激な輸出の落ち込みはあくまでも一時的なものだったと考えられる。

もっとも、先行きの輸出については、決して楽観的な見方はできない。世界経済の減速や、人民元の大幅上昇による輸出企業への影響などが想定されるため、輸出の下押し圧力が強まりそうだ。

一方、輸入は 955.6 億ドル、前年比+24.6%と先月から伸びが低下したものの高い水準が続いている。先行きについては、国際市況高騰の影響を受けて、貿易黒字の縮小傾向を辿る公算が大きい。

上海税関の輸出の推移(前年比)

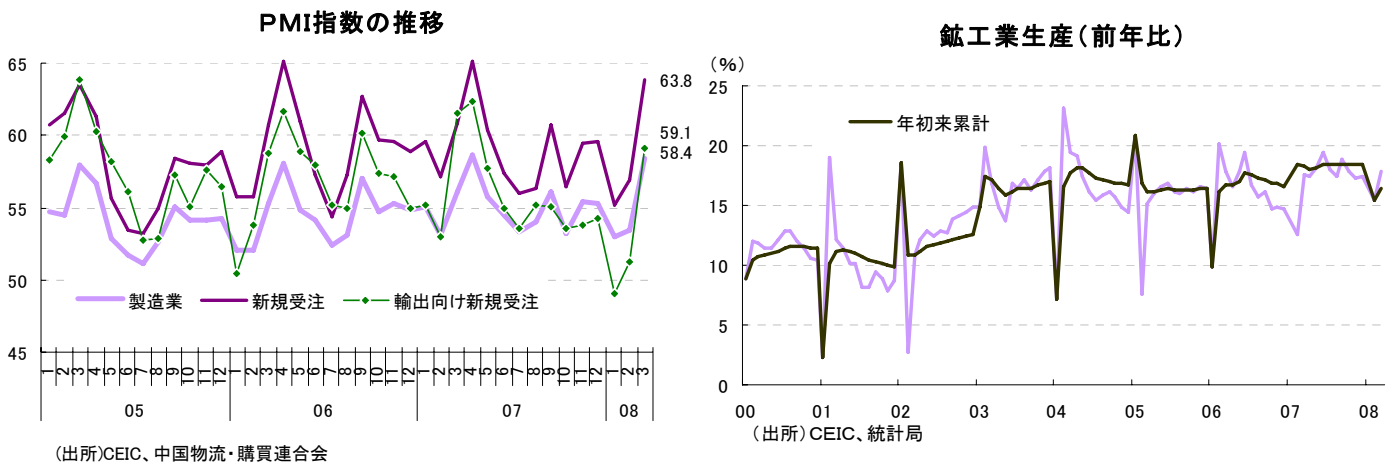




●生産 ～しばらく鈍化傾向になろう～

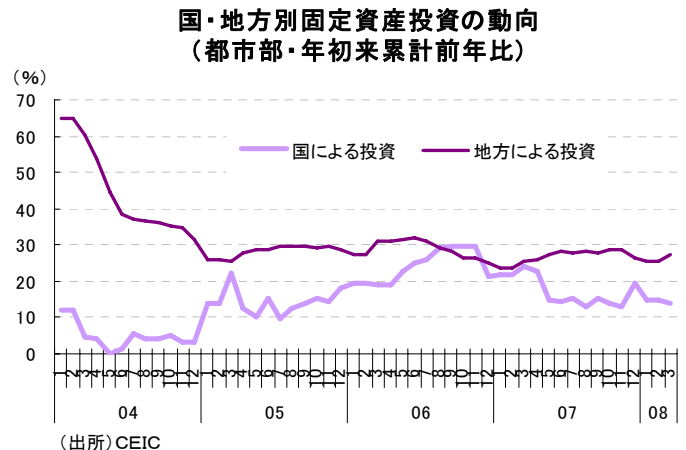
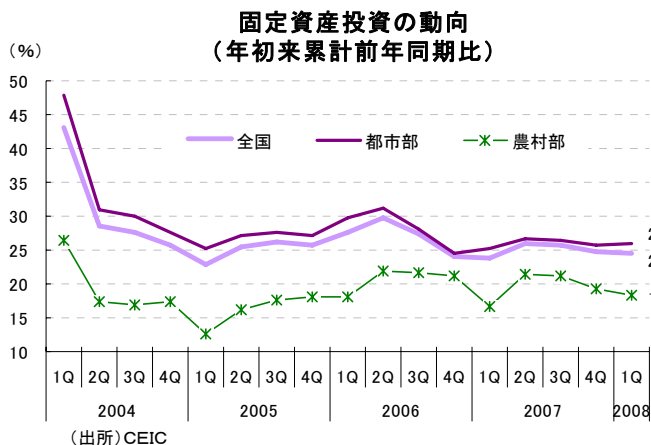
3月の製造業購買担当者指数(PMI)は58.4と先月から5%P上昇し、2007年4月以来約1年ぶりの高水準となった。指数を構成する11指数のうち、在庫が先月と同じ水準であったことを除き、ほか10指数すべてが上昇した。2月の大雪によるマイナス影響の反動が主因であるが、内需の強さも示された。米国経済の悪化にもかかわらず、新規受注指数、輸出向け新規受注指数はそれぞれ拡大縮小の分岐点である50を大幅に上回っており、製造業部門の拡大を示している。一方、仕入れ価格は2005年同指数開始以来の最高水準となったことから、インフレ圧力が一層高まっていると予想される。

また、1-3月の鉱工業生産は前年比+16.4%と2007年1-3月期(同+18.3%)に比べ伸び率はやや低かった。しかし、内訳を見ると足元では、大雪、春節による下押し要因が剥落したことで、3月の単月で持ち直しがみられた。しかし、先行きの輸出の鈍化を勘案すると、生産はしばらく鈍化のトレンドが続くとみられる。



●投資 ～固定資産投資は高水準で推移～

1－3月の全国固定資産投資は前年比+24.6%と、2007年通年（同+24.8%）からほぼ横ばいで推移している。都市部では3月の単月は前年比+27.3%と加速しており、大雪による災害の再建などがその背景にあると考えられる。なお、国による投資は同+14.0%と緩やかながら鈍化した一方で、地方による投資は同+27.2%と高い水準を維持している。また、地域別にみると、東部は同+22.3%、中部は同+35.2%、西部は同+27.7%と高い伸びになっており、西部大開発などにより引続き地域格差是正の動きがみられる。こうした格差是正の動きによって、西部や農村部への固定資産投資は増加が見込まれることに加え、都市部においても、政府交代による固定資産投資の活発化が予想される。したがって、今年の固定資産投資は昨年と同程度の高い伸びが見込まれる。



●物価 ～3月CPI上昇率は前年比+8.3%～

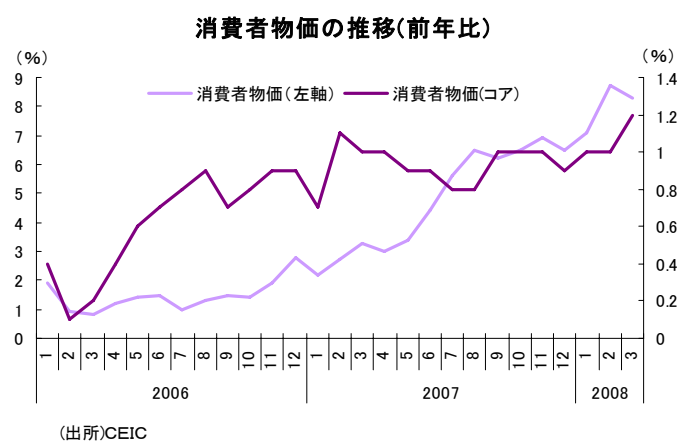
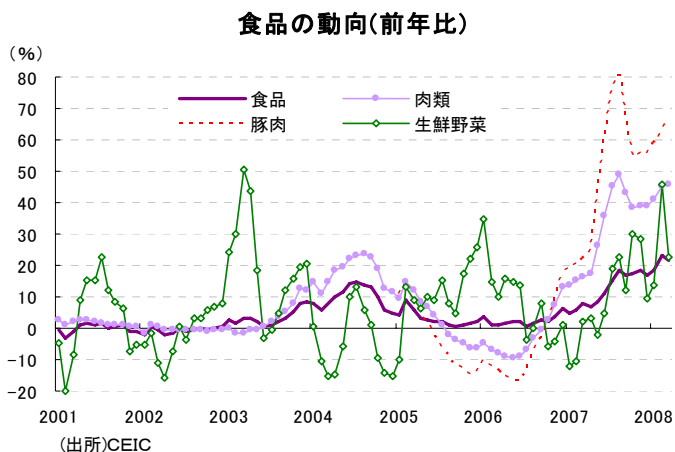
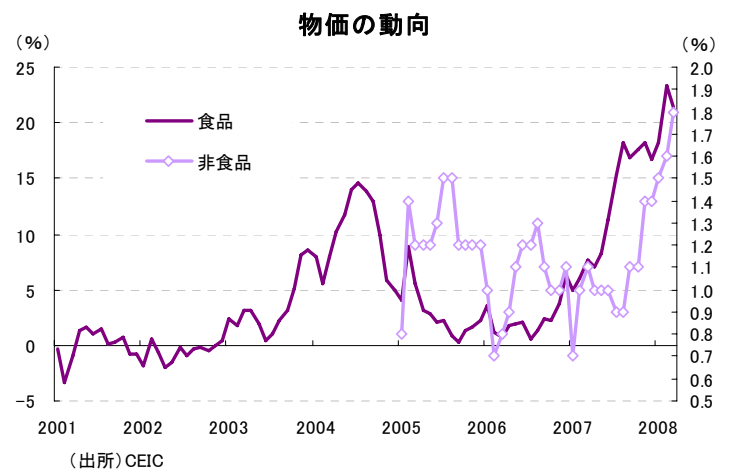
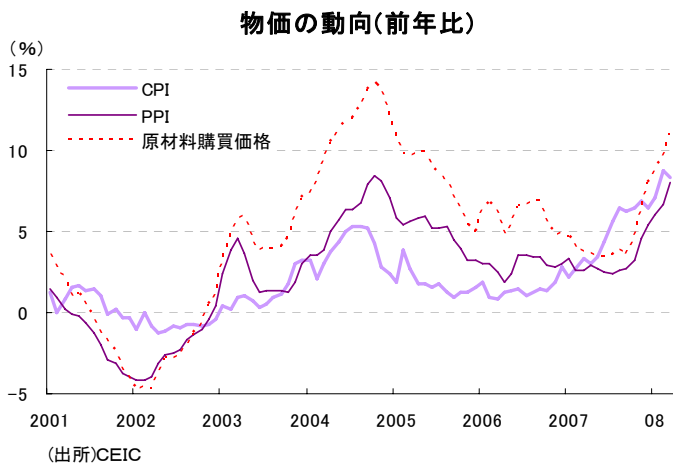
3月のCPI上昇率は前年比+8.3%と2月（同+8.7%）から上昇幅が縮小したものの高水準を維持した。1－3月期のCPIの年初来累計上昇率は+8.0%と、政府が全人代で設定した目標「+4.8%」を大幅に超えている。この目標を達成するには、今後残り9ヶ月間は平均+3.7%の上昇率に抑えることが必要だが、現状を考えるとかなり難しいであろう。

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+21.4%となった。うち生鮮野菜は大雪影響の剥落とともに同+22.7%と2月（同+46.0%）から下落した。また、肉類は同+45.8%と先月とほぼ同じレベルの高い伸びを維持したほか、豚肉は同+66.7%と2007年8月以来の高水準となり、再び高騰した。統計局の試算によると、1－3月期CPI上昇のうち食品による押し上げ効果は同+6.8%P、住居による押し上げ効果は同+1.0%Pとなった。

さらに、CPIコア指数（除食品&エネルギー）も同+1.2%と2006年同指標開始以来の過去最高の伸び率で推移しており、食品・エネルギー価格の高騰が物価全体に波及する様子が窺える。

また、3月のPPIは前年比+8.0%と2004年11月以来の最大の伸びとなったほか、原材料購買価格も同+11.0%と2004年12月以来の高い伸びとなった。PPIの内訳をみてみると、原油は同+37.9%、原炭は同+27.4%と引き続き高い伸びになった。原油・原材料の急騰がPPI段階に現れているが、今後CPIに転嫁される公算が大きい。

先行きについては、豚肉価格は年後半に沈静化すると見込まれるものの、雪害による農業生産への悪影響が年半ばまで続くと思われるうえ、世界のエネルギー価格の高騰が続いていることを勘案すると、2008 年 C P I は前年比+6%台半ばでの推移が予想される。

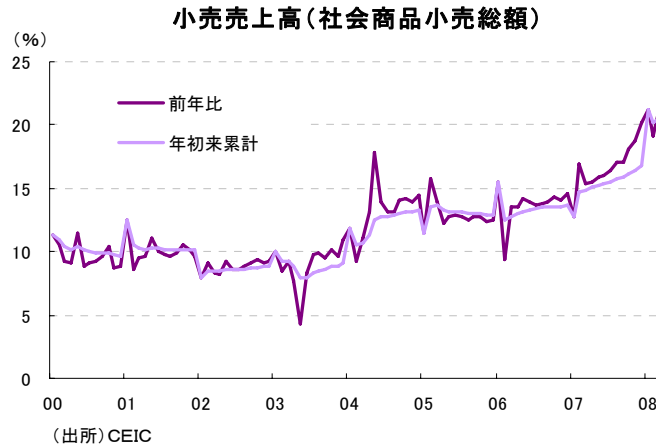


●個人消費 ～内需面が堅調な格好を維持する～

3月の小売売上高（社会商品小売総額）は 8,123 億円となり、前年比+21.5%と 96 年 2 月以来もっとも高い伸びとなっており、実質でも同+12.2%と 2007 年を上回り、内需が順調に拡大していることが示された。

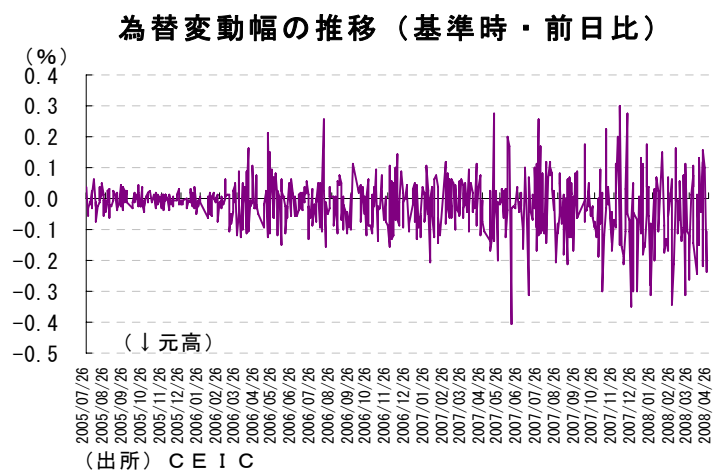
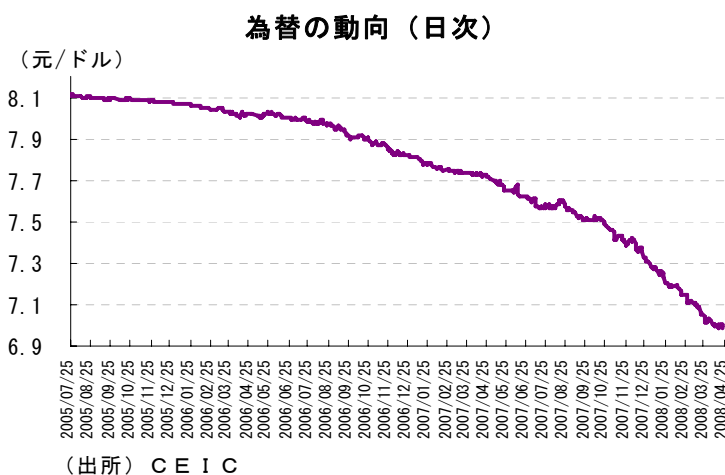
1－3 月期の品目別でみると、穀物・食用油は同+38.1%、肉・卵は同+31.3%、と 1－2 月期からやや鈍化がみられた。一方、非生活必需品ともいえる自動車は同+37.1%、宝石は同+47.5%とそれぞれ 1－2 月期から小幅ながら上昇しており、引続き好調である。

今年は民生重視の政策実施やオリンピックなど消費の押し上げ要因がいくつかあるものの、足元では、都市部と農村部の消費性向にそれぞれ低下傾向がみられる。その背景としては、消費支出増加ペースは所得増加ペースに追いついてないことや社会保障制度の不備が挙げられる。また、1－3 月期の消費者信頼感指数は 94.8%と前期から 1.7%P 低下し、インフレ率の高騰により消費意欲が冷え込んでいることが示唆された。以上のことを勘案すると、今年の実質消費は緩やかな伸びにとどまると予想される。

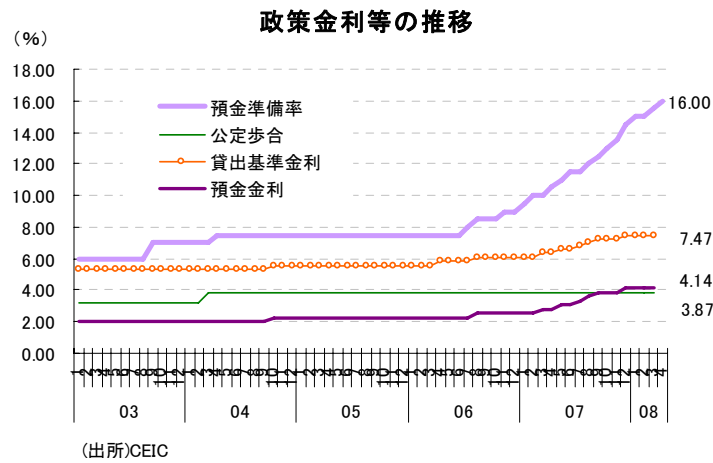
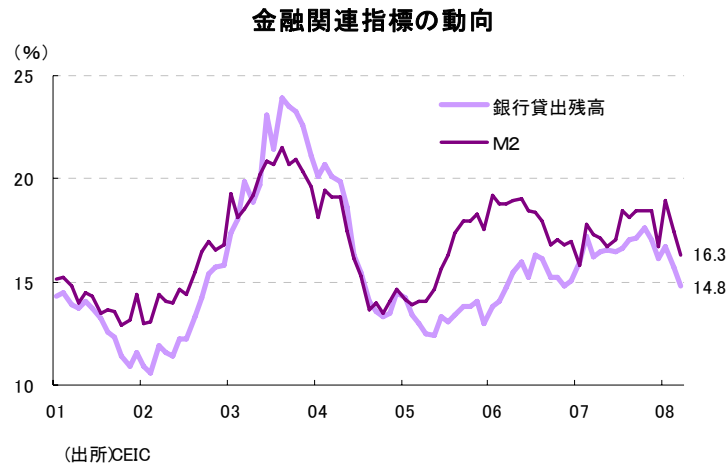


● 金融環境 ～引締め政策のスタンスは維持する～

中国人民銀行は4月10日、人民元の基準値を1ドル＝6.992元に切り上げると発表した。これにより、人民元は2005年7月21日の切り上げ以降、初めての6元台に突入した。07年の年間上昇率は6.5%であったが、今年に入ってから人民元対ドルの切り上げ幅はすでに4.5%となっている。人民元の切り上げテンポが速まっていることは当局が輸入インフレを抑制しようとする動きといえる。世界的なドル安が進む中、中国政府は人民元レートを維持するために大量のドル買い人民元売り介入を続ける必要があるが、これは国内市場の金余りを生み出すため、さらなるインフレを引き起こす恐れがある。したがって、物価上昇の圧力が著しく高まっているもとでは、輸出企業への大きな打撃が表面化して来ない限り、インフレを抑制するため人民元の切り上げを続けていくことが優先されるだろう。



また、同銀は 16 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 2007 年から 13 回目で、預金準備率は過去最高の 16.0% となった。
人民銀行によると、今回の預金準備率の引き上げにより、2078.5 億元は吸収されるとみられている。なお、人
民元の上昇に対して、ドルが下落しているため、中国政府側の金利調節政策の動きは今後は慎重なものになる
との見方もある。



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%)
2008年4月25日	引き上げ(15.5%→16.0%)

(出所)人民銀行、CEICより当社作成

以上