



中国経済：10-12月期GDPの概要

～前年比+6.8%と7年ぶり低成長～

発表日：2009年1月23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～

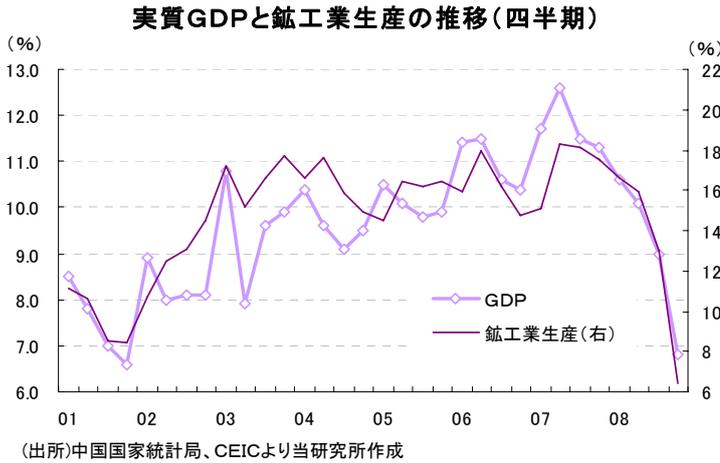
- 1月22日に公表された中国の2008年10-12月期実質GDP（速報値）は前年比+6.8%と2001年10-12月期以来約7年ぶりに6%台に減速した。先行きについて、2009年後半には、各国の積極的な財政・金融政策の効果により海外経済の悪化に歯止めがかかり始めることが予想されるものの、海外経済の持ち直しペースは緩やかなものに留まるとみられ、回復感は乏しいものとなろう。一方、国内の大型の景気対策と金融緩和政策の効果が4-6月期に現れてくることから、中国経済は徐々に回復すると見込まれる。
- 2008年の全国固定資産投資は前年比+25.5%と、2007年通年（同+24.8%）から加速しており、依然として高い水準を維持している。
- 2008年の小売売上高（社会商品小売総額）は前年比+21.6%と2007年（同+16.8%）から加速した。先行きについては、雇用環境の悪化、賃金上昇の抑制、先行きの景気に対する不安などから、個人消費の下振れリスクが強まる可能性が大きい。
- 物価の動向に目を転じると、2008年の消費者物価指数（CPI）は前年比+5.9%と2007年（同+4.8%）から加速した。寄与度でみると、食品が4.65%p、住居が0.82%pとなっている。政府今年のインフレ目標は4%にと設定する模様。
- 10-12月期の輸出は前年同期比+4.4%と7-9月期（同+23.0%）から大幅に減速した。12月単月では前年比▲2.8%と減少幅は11月から拡大した。10-12月期の輸入金額は前年同期比▲8.9%と7-9月期（同+25.8%）から減少に転じた。輸入の減少は先行き輸出の減少に繋がり、外需は中国経済の足かせになるろう。
- 12月の製造業購買担当者指数（PMI）と鉱工業生産とともに小幅ながら持ち直した。しかし、今年の旧正月の期間は1月25日～31日となっているため、この期間には生産活動が停止されるとみられ、生産の回復はその後になる公算が大きいだろう。

● 2008年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+6.8%

1月22日に公表された中国の2008年10-12月期実質GDP（速報値）は前年比+6.8%とコンセンサス（前年比+6.8%、レンジ+5.4%～+10.0%）通りの結果となった。6%台に減速したのは、2001年10-12月期以来の約7年ぶりになる。その結果、2008年の成長率は前年比+9.0%と2007年の同+13.0%から減速した。世界金融危機に加え、内需の鈍化が経済成長の足かせとなることが改めて認識された。

先行きについては、海外経済の悪化が続くことから輸出の減少が継続し、設備投資も鈍化するだろう。景気の悪化を背景に雇用抑制の動きが広がっており、個人消費も低迷する可能性がある。2009年後半には、各国の積極的な財政・金融政策の効果により海外経済の悪化に歯止めがかかり始めることが予想されるものの、海外経済の持ち直しペースは緩やかなものに留まるとみられ、回復感は乏しいものとなろう。一方、国内の大型の景気対策と金融緩和政策の効果が4-6月期に現れてくることから、中国経済は徐々に回復すると見込まれる。

実質GDP(前年比)



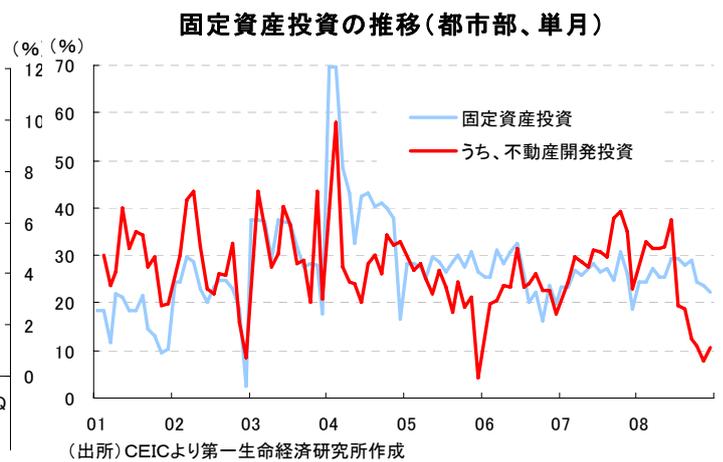
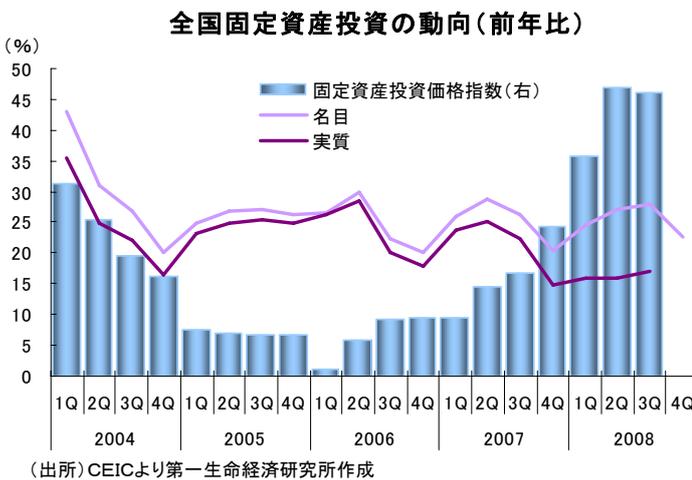
	実質GDP	実質GDP(年初来累計)			
		第1次産業	第2次産業	第3次産業	
05/1Q	+10.5	+10.5	+4.6	+11.2	+10.6
05/2Q	+10.1	+10.5	+5.0	+11.3	+10.8
05/3Q	+9.8	+10.4	+5.0	+11.2	+10.9
05/4Q	+9.9	+10.4	+5.2	+11.7	+10.5
06/1Q	+11.4	+11.4	+4.5	+12.6	+11.3
06/2Q	+11.5	+12.0	+5.1	+13.6	+11.7
06/3Q	+10.6	+10.8	+4.9	+13.3	+11.8
06/4Q	+10.4	+11.6	+5.0	+13.0	+12.1
07/1Q	+11.7	+11.7	+4.4	+13.2	+11.3
07/2Q	+12.6	+12.2	+4.0	+13.7	+12.1
07/3Q	+11.5	+12.2	+4.3	+13.5	+12.7
07/4Q	+11.3	+13.0	+3.7	+14.7	+13.8
08/1Q	+10.6	+10.6	+2.8	+11.5	+10.9
08/2Q	+10.1	+10.4	+3.5	+11.3	+10.5
08/3Q	+9.0	+9.9	+4.5	+10.5	+10.3
08/4Q	+6.8	+9.0	+5.5	+9.3	+9.5

(%)

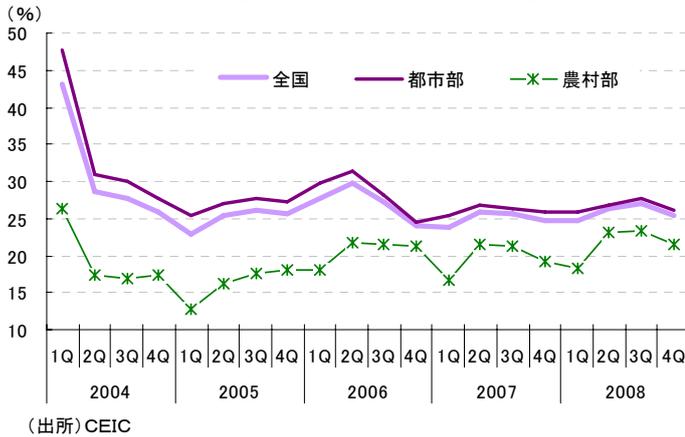
(出所)中国国家统计局、CEICより第一生命経済研究所作成

●内需には不透明感が強まる

2008年の全国固定資産投資は前年比+25.5%と、2007年通年(同+24.8%)から加速しており、依然として高い水準を維持している。ただし、12月の都市部の固定資産投資は前年比+22.3%と11月に続き鈍化した。先行きに関しては、当局の景気対策による公共投資の実施という好材料があるものの、悪化が続く不動産市況の動向にも左右されよう。また、景気の悪化、工業企業利益の大幅な鈍化を背景に、先行きの設備投資の抑制の動きが広がる可能性がある。



固定資産投資の動向(年初来累計前年比)



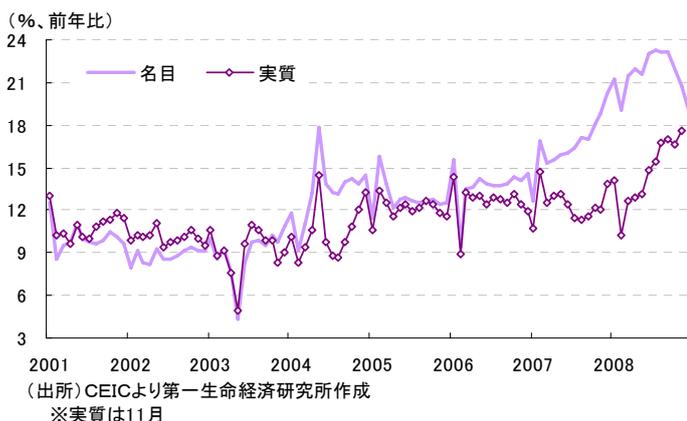
工業企業利益(年初来累計、前年比)



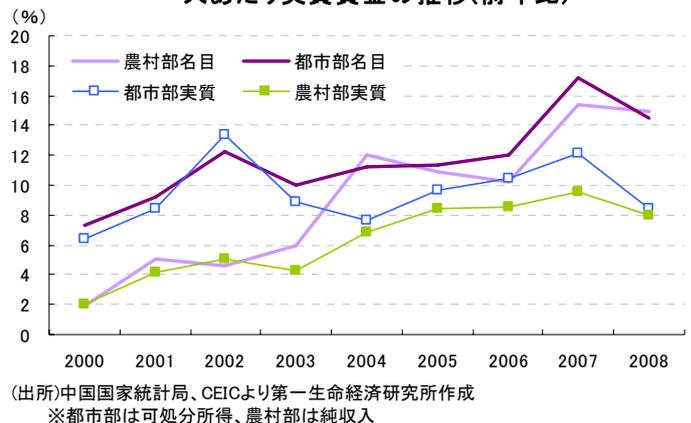
2008年の小売売上高(社会商品小売総額)は前年比+21.6%と2007年(同+16.8%)から加速した。しかし、12月単月で見ると、元旦と旧正月を控えているにもかかわらず、前年比+19.0%と11月から鈍化した。小売物価指数はまだ公表されていないが、消費者物価の鈍化ペースは鈍いことから、実質ベースでも鈍化傾向に転じたとみられる。

統計局によると、2008年の都市部の一人あたり可処分所得と農村部の一人あたり純収入はそれぞれ前年比+14.5%、+15.0%と2007年から鈍化したものの二桁伸び率を保った。実質ベースで見ると、前年比+8.4%、+8.1%となり、消費を押し上げる要因となっている。一方、中国の人事社会保障省によると、03年以来低下もしくは横ばいの状態が続いた失業率は、2008年末時点で前年比+4.2%と5年ぶりに上昇した。景気の悪化を背景に同省は2009年の失業率の見通しを4.6%に設定した模様。先行きについては、景気の急激な悪化の影響はこれから本格化すると考え、賃金上昇の抑制、先行きの景気の不安などから、個人消費の下振れリスクが強まるといえよう。

小売売上高(社会消費品小売総額)の動向



一人あたり実質賃金の推移(前年比)

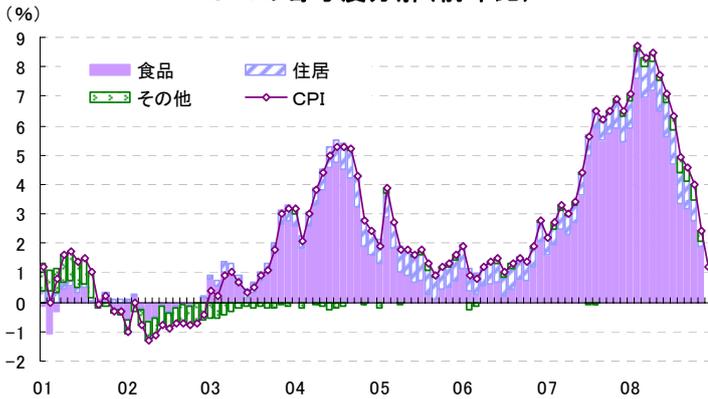


●物価の鈍化傾向が続く

物価の動向に目を転じると、2008年の消費者物価指数（CPI）は前年比+5.9%と2007年（同+4.8%）から加速した。寄与度でみると、食品が4.65%p、住居が0.82%pとなっている。今年のインフレ目標は4%と設定する模様。

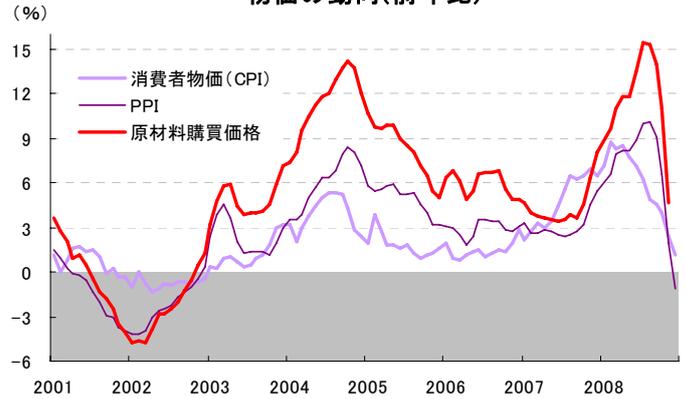
12月の生産者物価は前年比▲1.1%と、予想通り伸び率がマイナスに転じた。先行きについては、食品価格は沈静化すると見込まれることに加え、国際商品市況における原材料・エネルギー価格の下落が続いていることを勘案すると、2009年CPIは前年比マイナスになる可能性が大きい。

CPIの寄与度分解(前年比)



(出所) 中国国家统计局、CEICより第一生命経済研究所試算

物価の動向(前年比)



(出所)CEIC

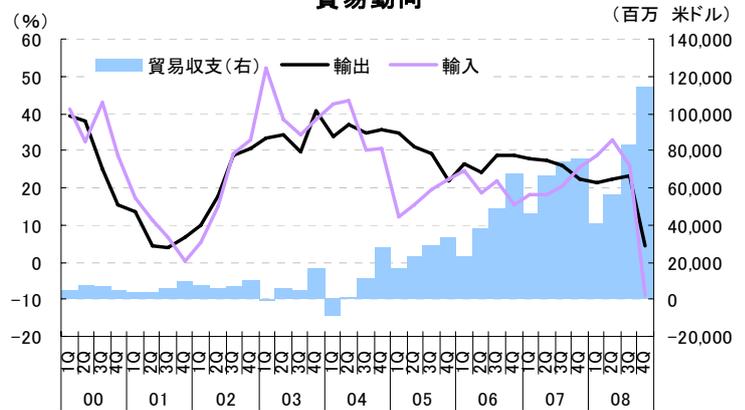
●輸出の減少が続く

10-12月期の輸出は前年同期比+4.4%と7-9月期（同+23.0%）から大幅に減速した。12月単月では前年比▲2.8%と減少幅は11月から拡大した。地域別にみると、米国向けは前年比▲4.1%（11月同▲6.1%）となったほか、EU向けは同▲3.5%（11月同0.0%）、日本向けは同+2.4%（11月同+4.0%）、ASEAN向けは▲10.6%（11月同▲2.4%）、ブラジル向けは同▲23.9%（11月同▲3.7%）と先進国から新興国まで、それぞれ伸び率が大きく縮小した。先行きも世界経済の減速懸念が一段と強まる中で、輸出の回復の兆しがまだ見えておらず、輸出の減少が続くと考えられる。

人民元建てベースでは、12月は前年比▲8.9%と11月（同▲9.6%）から減少を続けており、輸出産業保護の観点で、この先人民元を積極的に切り上げる可能性は低いと見込まれる。一方、当局は2008年8月1日、11月1日、12月1日にそれぞれ輸出還付税の引き上げを実施したが、海外購買力の急激な低下を受け、輸出の減速が避けられないとみられる。

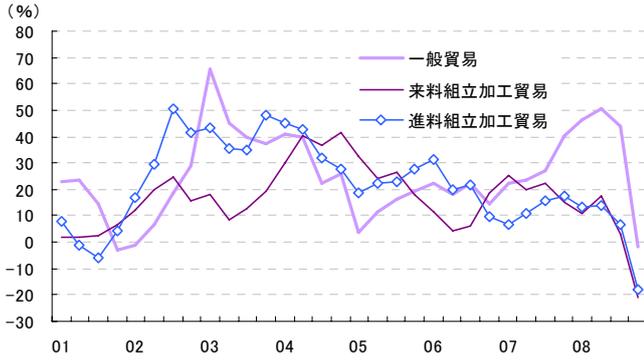
一方、10-12月期の輸入金額は前年同期比▲8.9%と7-9月期（同+25.8%）から減少に転じた。国内需要が鈍化したことに加え、原油価格の下落、輸出向けの加工貿易の減速もその要因とみられる。足元での輸入の減少は先行き輸出の減少に繋がり、外需は中国経済の足かせになろう。

貿易動向



(出所)CEIC

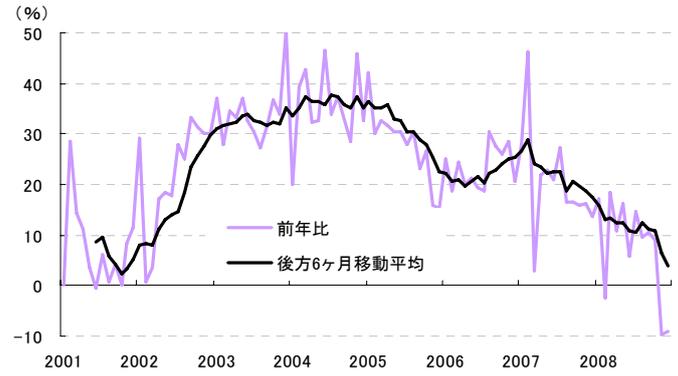
輸入の動向(前年比)



(出所) CEIC

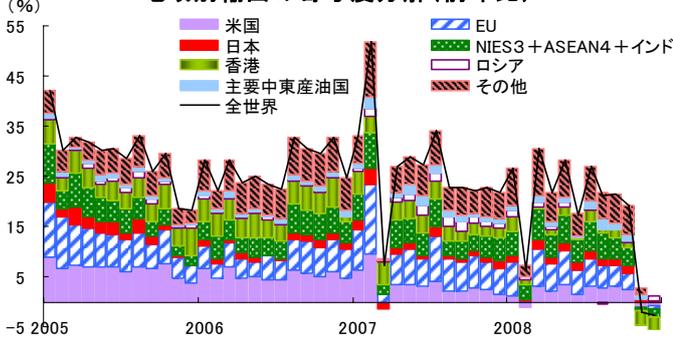
※進料組立加工とは、原材料や部品などを有償輸入し、加工後輸出すること。
 ※来料組立加工とは、原材料や部品などを無償輸入し、加工生産後輸出すること。
 原材料・部品の無償供給者と製品の輸出相手先は、海外に所在する同一企業である。

輸出の推移(前年比、人民元建て)



(出所) CEICより第一生命経済研究所作成

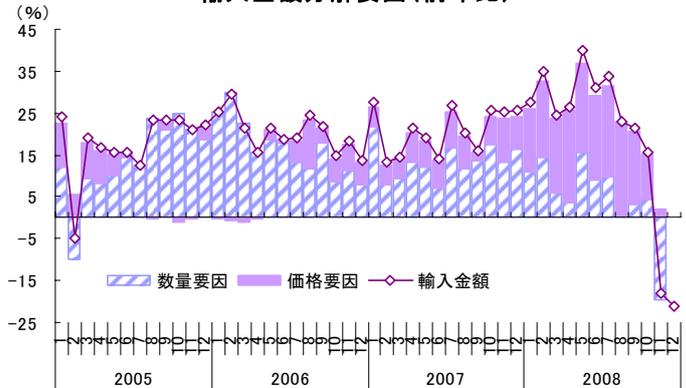
地域別輸出の寄与度分解(前年比)



(出所) CEICより当研究所作成

※主要中東産油国はサウジアラビア、イラン、イラク、カタール、クウェート、リビア、アラブ首長国連邦

輸入金額分解要因(前年比)



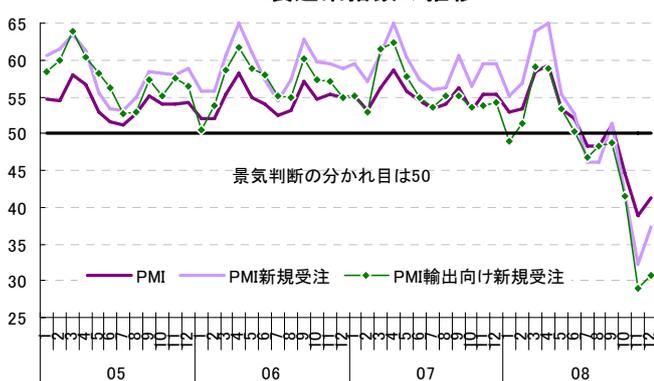
(出所) CEICより当社作成

●生産

12月の製造業購買担当者指数(PMI)は41.2と11月(38.8)からやや持ち直したが、依然として景気判断の分かれ目である50を割り込んでいる。2月1日に公表される予定の1月のPMIの動きが注目されよう。

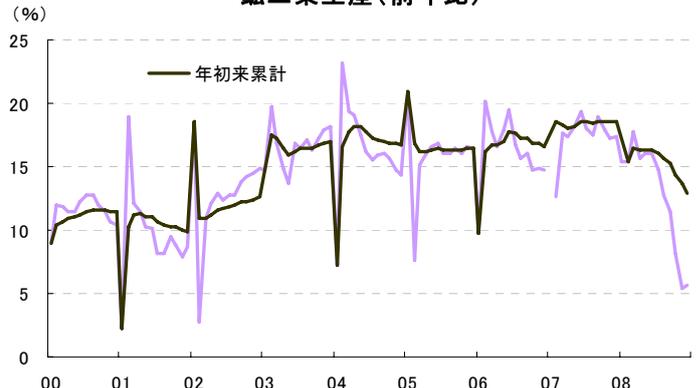
また、2008年通年の鉱工業生産は前年比+12.9%と、2007年(同+18.5%)から大幅に鈍化した。単月で見ると、12月は同+5.7%と11(同+5.4%)から伸び率がわずかながらやや持ち直した。しかし、今年の旧正月の期間は1月25日~31日となっているため、この期間には生産活動が停止されるとみられ、生産の回復はその後になる公算が大きいだろう。

PMI製造業指数の推移



(出所) CEIC、中国物流・購買連合会

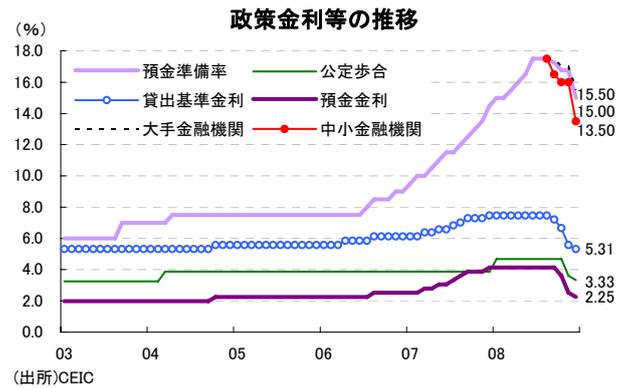
鉱工業生産(前年比)



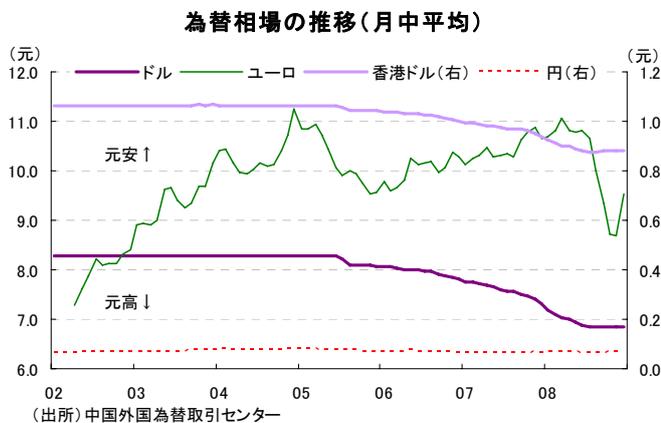
(出所) 統計局、CEIC

中国政府は今年の成長率の目標を8%と設定するようだ。当研究所は11月末時点での2009年の成長率を前年比+7.8%と見込んだが、3月5日に開催が予定される全人代で新たな景気対策の打ち出しが期待されるものの、景気が足元で11月時より悪化したことに加え、輸出がこの先一段と悪化することを勘案すると、2月に公表する予定の新しい見通しでは引き下げとなる可能性が高い。

●主要指標のグラフと表



注：預金準備率について、①大手金融機関：工商銀行、農業銀行、中国銀行、建設銀行、交通銀行、郵政貯蓄銀行、②中小金融機関：上記①を除いた金融機関



【中国主要経済指標】

	実質GDP	鉱工業生産	社会消費品	固定資産投	貿易収支	輸出	輸入	消費者物価	生産者物価	小売物価	貨幣供給量	貸出金利	人民元ドル
	前年比	前年比	小売総額 前年比	資(都市部) 前年比	百万ドル	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	(M2) 前年比	1年物	期末値
01	8.3	9.9	10.1	14.4	22,545	6.8	8.2	0.7	▲ 1.3	▲ 0.8	17.6	5.85	8.28
02	9.1	12.6	11.8	18.3	30,426	22.4	21.2	▲ 0.8	▲ 2.2	▲ 1.3	16.9	5.31	8.28
03	10.0	17.0	9.1	29.1	25,468	34.6	39.8	1.2	2.3	▲ 0.1	19.6	5.31	8.28
04	10.1	16.7	13.3	28.8	32,097	35.4	36.0	3.9	6.1	2.8	14.9	5.58	8.28
05	10.4	16.4	12.9	27.2	102,001	28.4	17.6	1.8	4.9	0.8	16.3	5.58	8.07
06	11.6	16.6	13.7	24.3	177,508	27.2	19.9	1.5	3.0	1.0	17.0	6.12	7.81
07	13.0	18.5	16.8	25.8	262,170	25.7	20.8	4.8	3.1	3.8	16.7	7.47	7.30
08	9.0	12.9	21.6	26.1	295,459	17.2	18.5	5.9	3.8		17.8	5.31	6.82
06 1Q	11.4	15.9	12.8	29.8	23,309	26.6	24.8	1.2	2.9	0.5	18.8		
2Q	11.5	18.0	13.9	31.3	37,743	24.0	18.5	1.4	2.6	1.0	18.4		
3Q	10.6	16.2	13.8	28.2	48,694	28.7	22.1	1.3	3.5	0.9	16.8		
4Q	10.4	14.8	14.4	24.5	67,730	28.9	15.4	2.0	2.9	1.7	17.0		
07 1Q	11.7	15.1	14.9	25.3	46,549	27.9	18.3	2.7	2.9	2.1	17.3		
2Q	12.6	18.3	15.8	26.7	66,089	27.6	18.3	3.6	2.7	2.6	17.1		
3Q	11.5	18.1	16.8	26.4	73,771	26.3	20.5	6.1	2.6	4.8	18.5		
4Q	11.3	17.5	19.1	25.8	76,276	22.3	25.4	6.6	4.4	5.6	16.7		
08 1Q	10.6	16.6	20.6	25.9	40,679	21.2	28.9	8.0	6.9	7.4	16.2		
2Q	10.1	15.9	22.2	26.8	56,873	22.2	32.7	7.8	8.4	7.6	17.3		
3Q	9.0	13.0	23.2	27.6	83,450	23.0	25.8	5.3	9.7	5.9	15.2		
4Q	6.8	6.4	20.6	26.1	114,458	4.3	▲ 8.9	2.5	2.5		17.8		
07 1		—	12.7	23.4	15,868	33.0	27.5	2.2	3.3	1.8	15.8	6.12	7.77
2		12.6	16.9	23.4	23,791	51.8	13.1	2.7	2.6	1.9	17.8	6.12	7.74
3		17.6	15.3	25.3	6,890	7.1	14.7	3.3	2.7	2.5	17.3	6.39	7.73
4		17.4	15.5	25.5	16,733	26.9	21.5	3.0	2.9	2.2	17.1	6.39	7.70
5		18.1	15.9	25.9	22,430	28.7	19.2	3.4	2.8	2.4	16.7	6.57	7.65
6		19.4	16.0	26.7	26,926	27.2	14.4	4.4	2.5	3.2	17.1	6.57	7.61
7		18.0	16.4	26.6	24,483	34.3	26.8	5.6	2.4	4.4	18.5	6.84	7.57
8		17.5	17.1	26.7	25,200	22.8	19.9	6.5	2.6	5.2	18.1	7.02	7.54
9		18.9	17.0	26.4	24,088	22.7	15.7	6.2	2.7	4.9	18.5	7.29	7.51
10		17.9	18.1	26.9	27,198	22.3	25.3	6.5	3.2	5.3	18.5	7.29	7.46
11		17.3	18.8	26.8	26,389	22.7	25.1	6.9	4.6	6.0	18.5	7.29	7.40
12		17.4	20.2	25.8	22,689	21.7	25.6	6.5	5.4	5.6	16.7	7.47	7.30
08 1		—	21.2	24.3	19,356	26.5	27.6	7.1	6.1	6.2	18.9	7.47	7.19
2		15.4	19.1	24.3	8,196	6.3	35.6	8.7	6.6	8.1	17.5	7.47	7.11
3		17.8	21.5	25.9	13,127	30.3	24.9	8.3	8.0	7.8	16.3	7.47	7.01
4		15.7	22.0	25.7	16,370	21.8	26.8	8.5	8.1	8.1	16.9	7.47	6.99
5		16.0	21.6	25.6	19,797	28.2	40.7	7.7	8.2	7.5	18.1	7.47	6.94
6		16.0	23.0	26.8	20,706	17.2	31.4	7.1	8.8	7.1	17.4	7.47	6.86
7		14.7	23.3	27.3	25,209	26.7	33.7	6.3	10.0	6.8	16.4	7.47	6.83
8		12.8	23.2	27.4	28,842	21.0	23.0	4.9	10.1	5.5	16.0	7.47	6.84
9		11.4	23.2	27.6	29,399	21.4	21.2	4.6	9.1	5.3	15.3	7.20	6.85
10		8.2	22.0	27.2	35,303	19.0	15.4	4.0	6.6	4.6	15.0	6.66	6.84
11		5.4	20.8	26.8	40,175	▲ 2.2	▲ 18.0	2.4	2.0	2.7	14.8	5.58	6.83
12		5.7	19.0	26.1	38,980	▲ 2.8	▲ 21.3	1.2	▲ 1.1		17.8	5.31	6.82

(出所) 国家統計局、中国外国為替取引センター、CEIC
 ※固定資産投資の四半期、月次伸び率は年初来累計値

以上