

Asia Trends

マクロ経済分析レポート

2008年・2009年の中国経済見通し

～今年は前年比+10.3%、2009年は同+9.5%と減速～

発表日：2008年5月20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～

- 30年ぶりの豪雪で幕が開いたオリンピック年は、米国を中心とした世界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るものの、堅調な内需が経済成長の下支えとなり、2008年は6年連続の2桁成長を維持すると見込まれる。2009年はオリンピック終了後の景気加速の一服などを背景に、7年ぶりに1桁成長に転じるだろう。
- 人民元相場の上昇、国内への供給を確保するための輸出還付税の廃止や、輸出関税の引き上げ、「労働契約法」によるコスト上昇などを受け、輸出は鈍化傾向を辿ると見込まれる。
- 2008年の固定資産投資は08年中は高水準を維持するものの、2009年に入ると災害からの復興需要や、政府交代など特殊要因が剥落するとともに、減速すると考えられる。
- 個人消費（社会消費品小売総額）はオリンピックによる押し上げ効果と所得増加のもとで、2008年は前年比+20.6%、2009年は五輪効果が剥落するものの、同+18.1%と底堅い伸びが続くと予測した。
- 消費者物価については、雪害による農業生産への悪影響が年半ばまで続くと見込まれるものの、豚肉価格は年後半に沈静化すると思われるうえ、国内原材料コスト高騰や、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CPIは前年比+6.5%、2009年は同+5.0%と徐々に鈍化すると予想される。

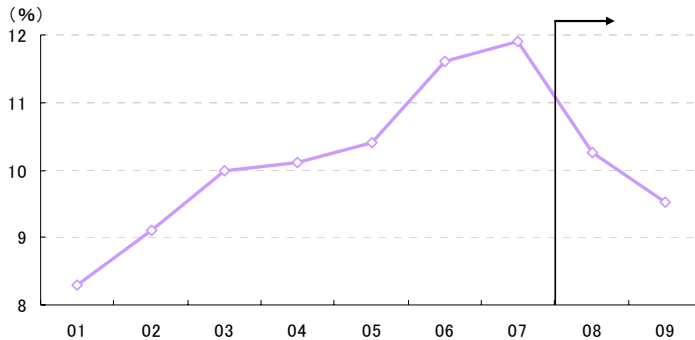
※今回の四川大地震での犠牲者の方々のご冥福をお祈りいたします。なお、本見通しではこの地震の影響により現時点で年度の数値を修正していません。

●2007年でピークアウト、今年から2年連続減速する

2007年の中国経済は、消費の加速、投資の堅調、輸出の拡大で景気が加速した。実質GDPの成長率をみると、2007年は前年比+11.9%と、2006年の同+11.6%から一段と加速した。とりわけ、都市部の可処分所得の拡大で個人消費の好調を演出し、最終消費支出の寄与度が投資の寄与度を上回った（2001年以降では2005年来2度目）。しかし、2007年後半以降、輸出環境は悪化しつつあり、インフレ進行による金融引締めなどで景気の加速が頭打ちとなった。

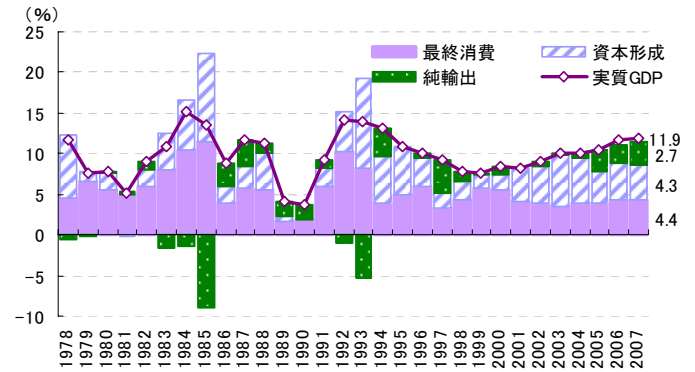
30年ぶりの豪雪で幕を開いたオリンピック年は、米国を中心に世界経済の減速による輸出の鈍化、金融引締め政策などの下押し要因があるものの、内需の堅調が経済成長の下支えとなり、2008年は6年連続2桁成長を維持すると見込まれる。2009年はオリンピック終了後の景気加速の一服などを背景に、7年ぶりに1桁成長に転じるだろう。

中国実質GDP成長率(前年比)



(出所) 中国国家统计局、CEIC、予測は当社
※06、07年の実質GDP成長率のみ公表修正済み

実質GDP成長率の寄与度(前年比)



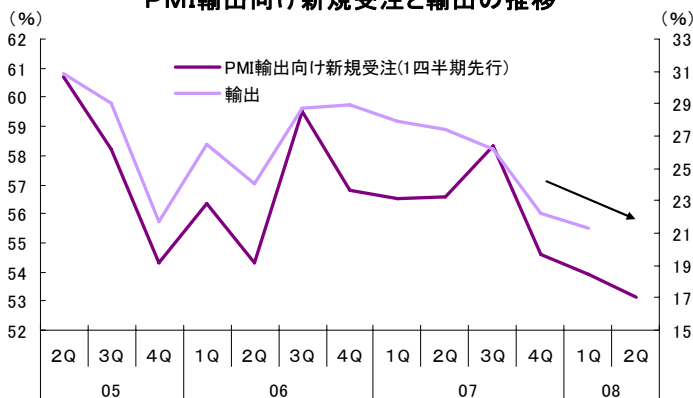
(出所) 中国国家统计局、CEICより当社作成
※06、07年の実質GDP成長率のみ公表修正済み

●外需が頭打ち

足元では、輸出に1四半期先行するPMI輸出向け新規受注は、2007年の第3四半期から鈍化傾向に入っていることが分かる(図 PMI輸出向け新規受注と輸出の推移)。また、地域別輸出のシェアをみていくと、米国と日本のウェイトが縮小を辿る一方、アジア(除く日本)、欧州は拡大傾向にある。このため、米国経済が減速しても、欧州向け輸出が堅調なことに加えて、新興国は高い成長を維持することができれば、欧州・新興国向け輸出の伸びに支えられて、中国の輸出が失速しないとの見方、いわゆるデカップリング論もある。しかし、2008年は世界経済の減速が避けられず、中国経済はまったく影響を受けないとは言い難い。

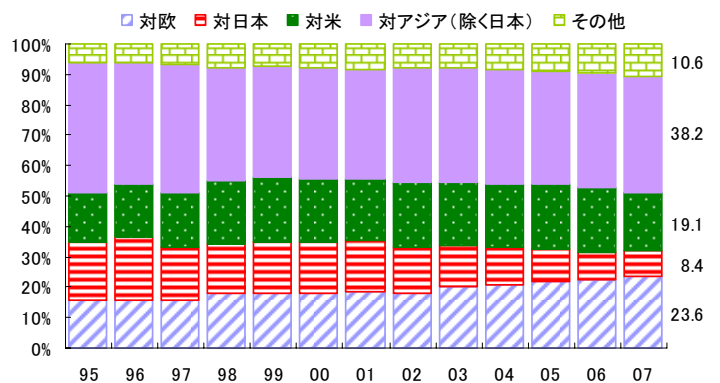
また、2007年年末時点での人民元対ドルの為替レートは前年末対比6.5%上昇しており、先行きについても、国内では深刻なインフレが続いていることに加え、国際市況の高騰を勘案すると、輸入インフレを抑制するためにも人民元高の切り上げペースを上げざるを得ないと思われる。こうした人民元相場の上昇に加えて、国内への供給を確保するための輸出還付税の廃止や、輸出関税の引き上げ、「労働契約法」によるコスト上昇などを受け、輸出は鈍化傾向を辿ると見込まれる。

PMI輸出向け新規受注と輸出の推移



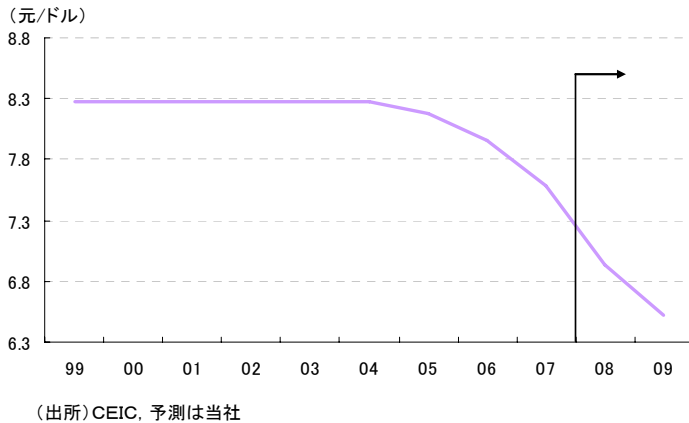
(出所)CEICより当社作成

地域別輸出のシェアの推移



(出所)CEICより当社作成

為替の推移

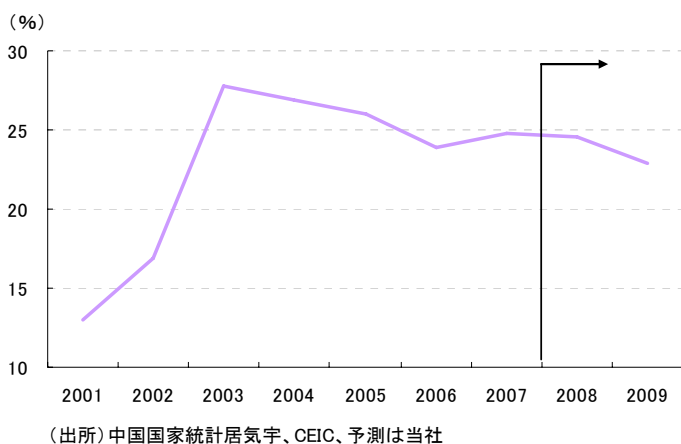


●投資は頭打ちとなる一方、個人消費が底堅く推移する

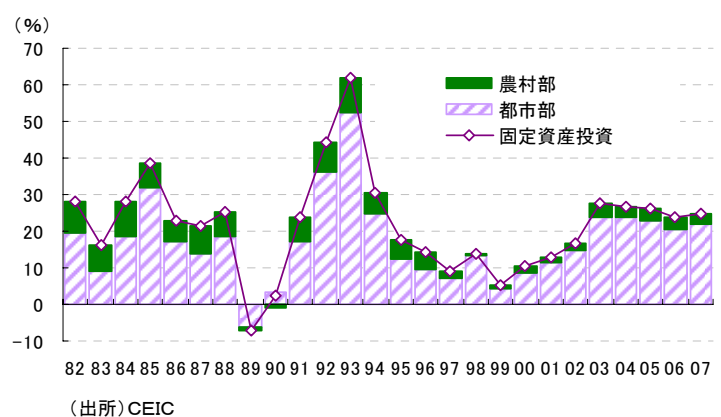
足元の固定資産投資は高水準を維持している。1－3月の全国固定資産投資は前年比+24.6%と、2007年通年（同+24.8%）からほぼ横ばいで推移している。

先行きについては、雪害による被害が大きかったため、復興需要が当分続くと思込まれるうえ、鉄道建設などインフラ投資が引続き投資の牽引役と思込まれる。加えて、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需要が高まっており、投資に貢献するとみられる。また、固定資産投資内訳の寄与度を見てみると、依然として都市部による押し上げが大きいものの、政府による地域格差是正方針によって、農村建設・西部大開発への投資が期待される。以上のことから、2008年の固定資産投資は高い伸びを維持しよう。ただし、2009年に入ると災害による復興需要、政府交代などの特殊要因が剥落するとともに、減速すると考えられる。

固定資産投資（前年比）



固定資産投資内訳寄与度（前年比）

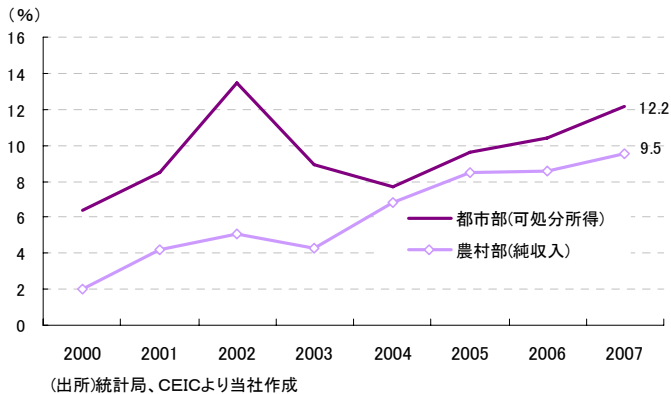


一方、個人消費（社会消費品小売総額）はオリンピックによる押し上げ効果と所得の増加を背景に、2008年は前年比+20.6%、2009年は五輪効果が剥落するものの、同+18.1%と底堅い伸びが続くと予測した。

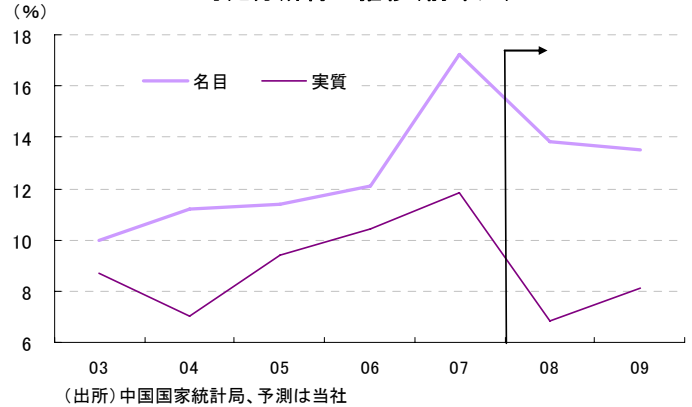
足元では、2008年1－3月期の一人あたり可処分所得は前年比+11.5%と2007年通年（同+17.2%）から大幅に減速したが、これは2007年1－3月期の伸び（同+19.5%）が高かったことによる反動だと考えられる。また、当面は養老年金の基準金額を引き上げや、都市・農村の生活保護受給世帯の補助金の引き上げ、最

低賃金と失業保険金の基準金額の引き上げなど、制度面による消費への押し上げ効果がある程度期待できる。なお、消費者の意欲を示している消費者信頼感指数は低下傾向にはあるが、水準としてはそれほど低くなく、物価上昇が沈静化するにしたがって回復すると見込まれる。今年に入って以来、食料品の高騰にもかかわらず、実質小売売上高は 2007 年の年間平均並で推移しており、内需の強さが示唆された。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。

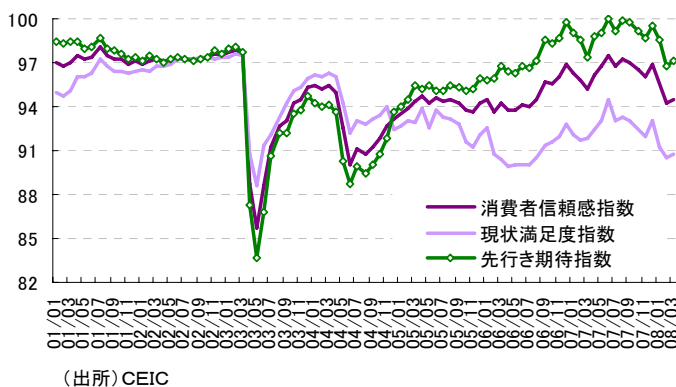
一人あたり実質賃金の推移(前年比)



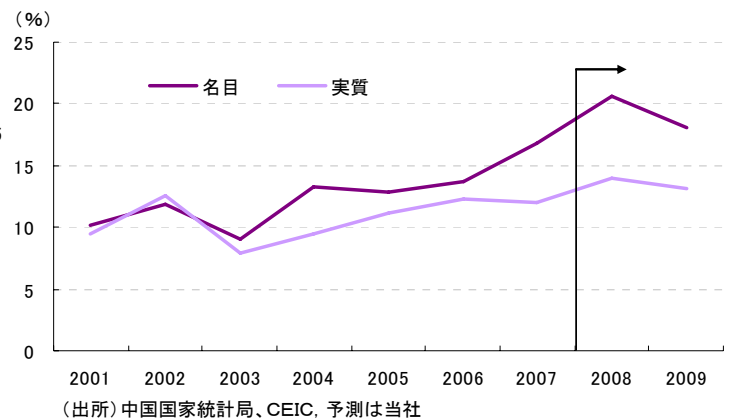
可処分所得の推移(前年比)



消費者センチメント指数の推移



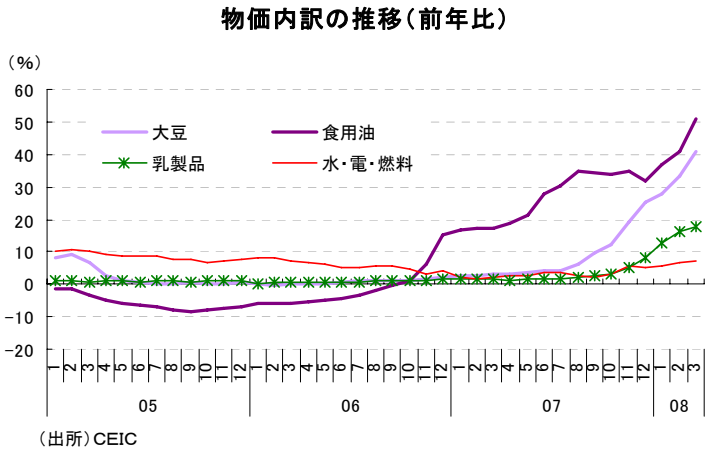
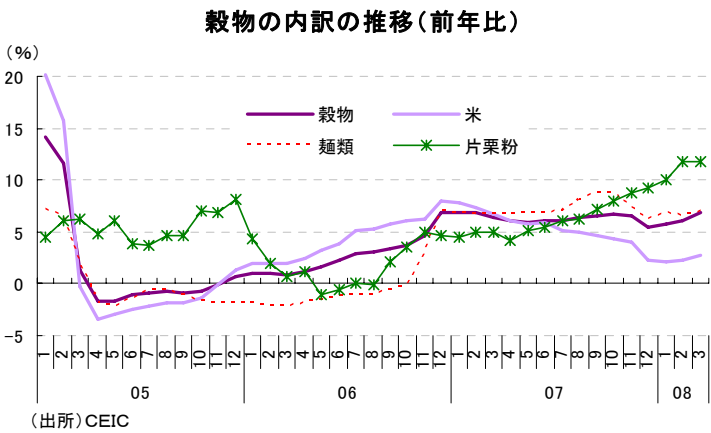
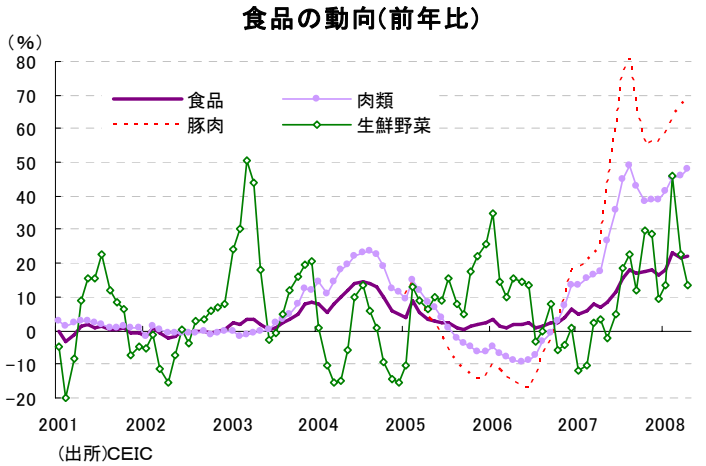
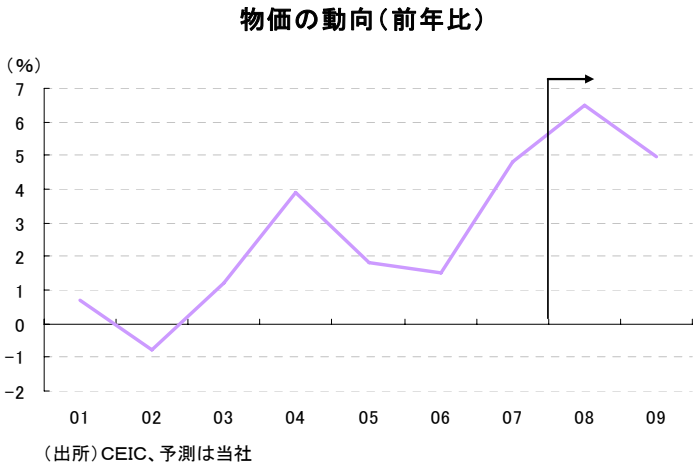
小売売上高(社会商品小売総額、前年比)



●物価上昇の沈静化は短期的には考えにくい

足元では、4月の消費者物価は前年比+8.5%と引続き加速している。大雪による影響の剥落とともに、生鮮野菜の価格は同+13.6%と（3月は同+22.7%、2月は同+46.0%）順調に低下している。昨年半ばから急騰していた豚肉の価格は春節で再高騰しており、足元では落ち着く様子が窺えず、穀物、飼料の値上がりによって、食用油や麺類、乳製品なども上昇しつつある。

先行きについては、雪害による農業生産への悪影響が年半ばまで続くと思込まれるものの、豚肉価格は年後半に沈静化すると思われるうえ、国内原材料コスト高騰や、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CPIは前年比+6.5%、2009年は同+5.0%と鈍化傾向を辿ると予想される。なお、本予測では、原油は1バレル=110ドルで横ばうことを前提としているが、原油が予想外に上昇する場合には、輸入インフレが抑えられないことで消費者物価が上振れする可能性がある。



中国予測総括表

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
実質GDP	8.3	9.1	10.0	10.1	10.4	11.6	11.9	10.3	9.5
CPI	0.7	▲ 0.8	1.2	3.9	1.8	1.5	4.8	6.5	5.0
輸出(ドルベース)	6.8	22.4	34.6	35.4	28.4	27.2	25.7	19.3	17.5
輸入(ドルベース)	8.2	21.2	39.8	36.0	17.6	19.9	20.8	33.2	28.7
固定資産投資(年初来累計)	13.1	16.9	27.7	26.8	26.0	23.9	24.8	24.5	22.9
小売売上高	10.1	11.8	9.1	13.3	12.9	13.7	16.8	20.6	18.1
可処分所得	9.2	12.3	10.0	11.2	11.4	12.1	17.2	13.8	13.5

※固定資産投資以外は全て前年比、実質GDP以外はすべて名目
※2006、2007年実質GDP成長率のみ公表修正済み

以上