

Asia Trends

マクロ経済分析レポート

中国経済マンスリー (2008年6月)

～内需の好調な推移が続く～

発表日：2008年6月20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～

- 5月の輸出は1204.9億ドル、前年比+28.1%と前月（同+21.8%）から大幅に加速した。中国税関は、輸出の急加速は5月の平日が多かった（ゴールデンウィークの廃止）影響によるとした。
- 5月の鉱工業生産は前年比+16.0%と前月（同+15.7%）からほぼ横ばいとなった。先行きについては、輸出の鈍化に伴って生産は鈍化するとみられる。
- 1－5月の都市部固定資産投資は前年比+25.6%と、2007年通年（同+25.8%）と同水準で推移している。当社の計算によると、5月単月では同+25.4%と4月から横ばいとなり、投資の力強い構図には変化がない。今後もインフラ投資の増勢により、高い伸びが続く公算が大きい。
- 5月のCPI上昇率は前年比+7.7%と、食品価格の低下の影響で前月（同+8.5%）から伸び率が縮まった。先行きは、オリンピック前に一時的に上振れする可能性があるが、オリンピック閉幕とともに、再び鈍化に転じると見込まれる。
- 5月の小売売上高（社会商品小売総額）は8,704億元となり、前年比+21.6%と例年より祝日が減少したにもかかわらず、上昇幅は高い伸びを維持した。実質ベースでみても同+13.9%と依然として2007年を上回る水準が続いており、消費は好調さを保っている。
- 中国人民銀行は過剰流動性管理を強化するために、預金準備率を6月15日、25日に0.5%Pずつ引き上げることを発表した。

●外需

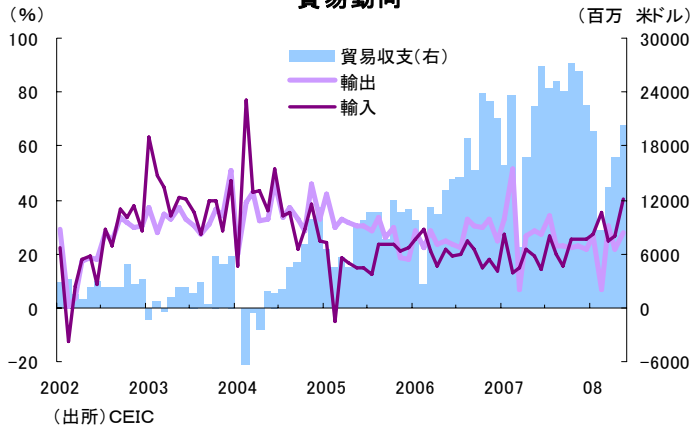
5月の輸出は1204.9億ドル、前年比+28.1%と前月（同+21.8%）から大幅に加速した。中国税関は、5月の輸出は平日が多かった（ゴールデンウィークの廃止）影響などにより大幅に押し上げられたとした。地域別の輸出額をみると、米国向けは前年比+17.9%（4月同+10.8%）、対EUは同+34.9%（4月同+28.9%）、日本向けは同+19.8%（4月は同+12.8%）とそれぞれ加速した。

また、インド向けは前年比+63.3%（4月同+48.9%）、ブラジル向けは同+108.4%（4月同+78.0%）とアジア、新興国向け輸出は好調さを維持している。アジア・新興国に加え、消費や設備投資など内需拡大が続く中東、ロシアなどの資源国向け輸出の増加が今後も期待できそうだ。

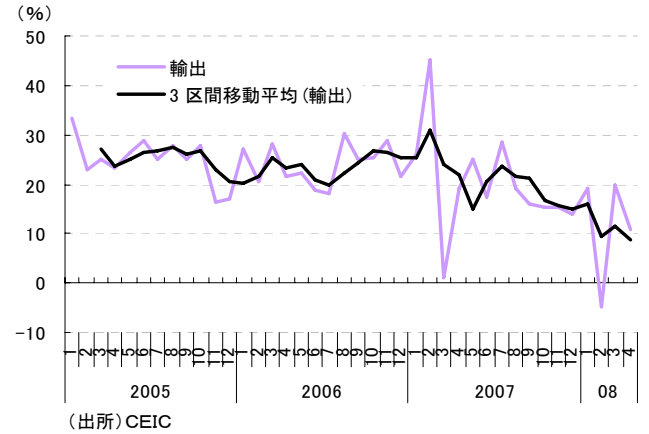
輸出を取り巻く環境をみると、所得税還付により消費が持ち直している。また、アジア（除く日本）は減税や補助金など財政主導での下支えにより内需は堅調さを維持するものと予想される。しかしながら、米国経済の持ち直しは一時的なものに留まると見られるうえ、政府の貿易不均衡是正対策や、人民元的大幅上昇による影響もあることから、輸出の拡大ペースは今後再び鈍化し、減速基調で推移すると予想される。

一方、輸入は1002.9億ドル、前年比+40.0%と前月（同+26.3%）から引き続き加速した。輸入数量は低い伸びにとどまっているものの、原油価格高騰の影響で輸入金額が押し上げられ、貿易黒字は前年比▲9.9%と縮小した。

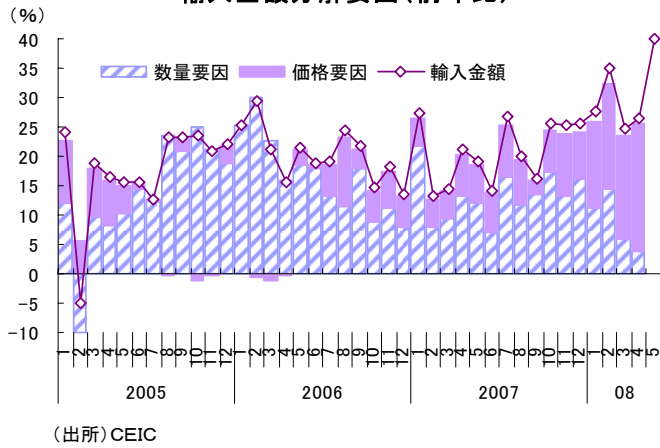
貿易動向



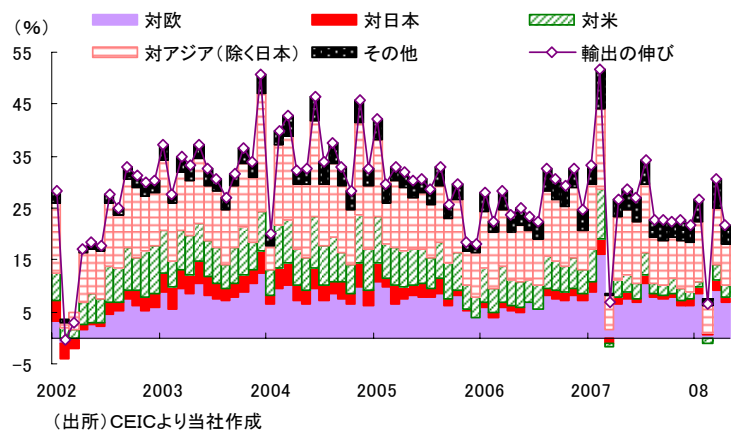
輸出数量の推移(前年比)



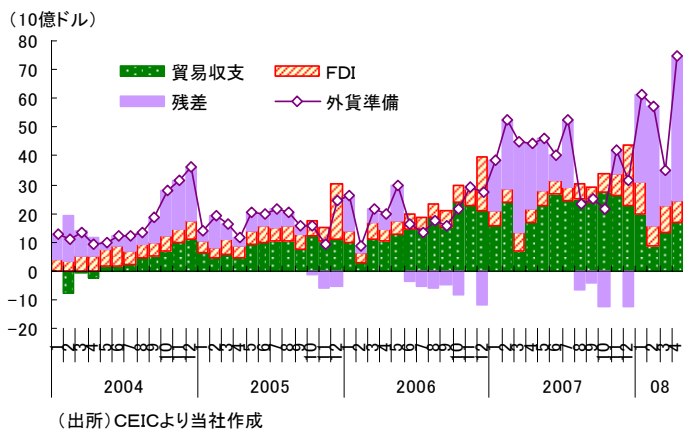
輸入金額分解要因(前年比)



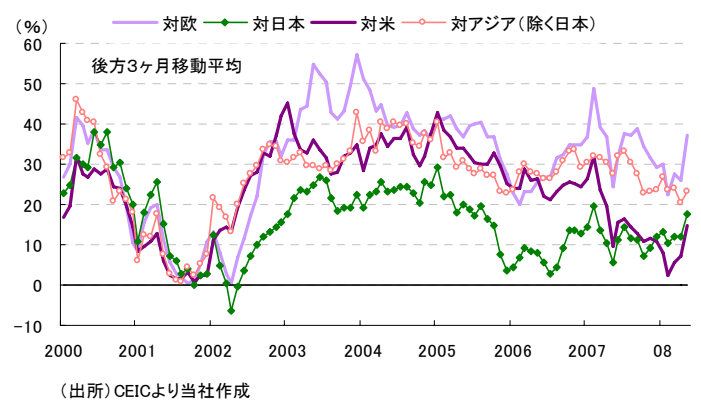
地域別輸出の寄与度分解(前年比)



外貨準備増減(前月差)



地域別輸出金額の推移(前年比)

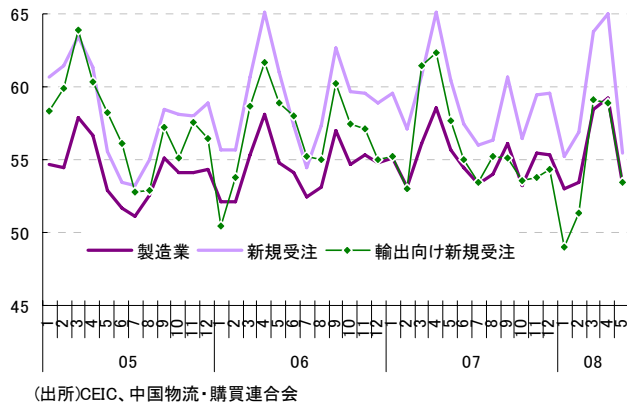


●生産

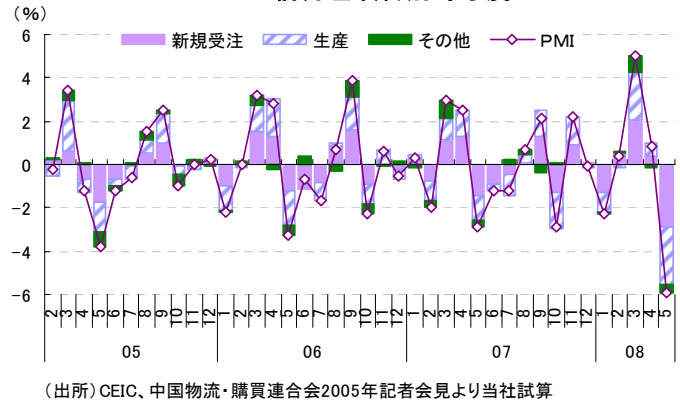
5月の製造業購買担当者指数（PMI）は53.3と4月（59.2）から大幅に低下した。5月のPMIは下振れする傾向がある点は割り引く必要があるが、4月からの低下幅は過去最大となった。この原因としては、輸出の緩やかな減速が考えられる。

また、5月の鉱工業生産は前年比+16.0%と前月（同+15.7%）からほぼ横ばいとなった。ゴールデンウィークが廃止（営業日が3日間増えた）されたにもかかわらず、前年同月（同+18.1%）より鈍化するのには留意が必要である。先行きについては、輸出の鈍化に伴って、生産は鈍化するとみられる。

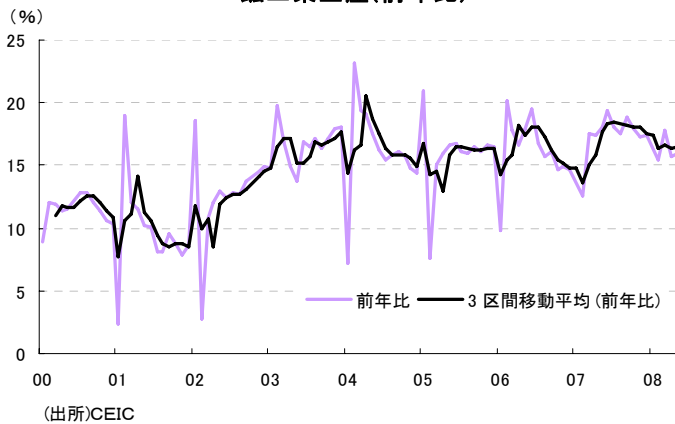
PMI指数の推移



PMI前月差項目別寄与度



鉱工業生産(前年比)

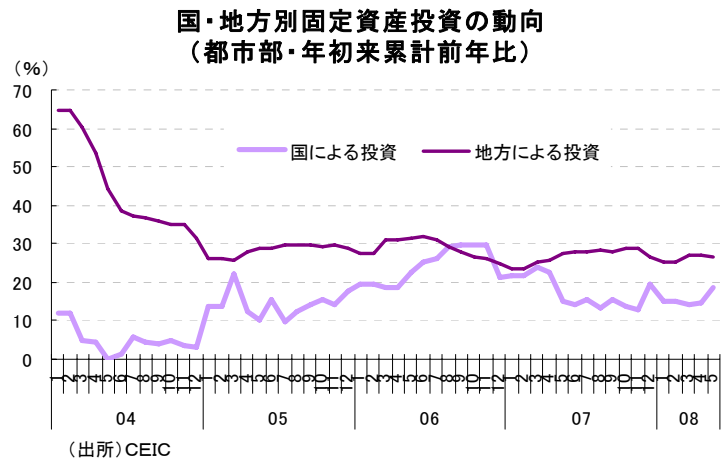
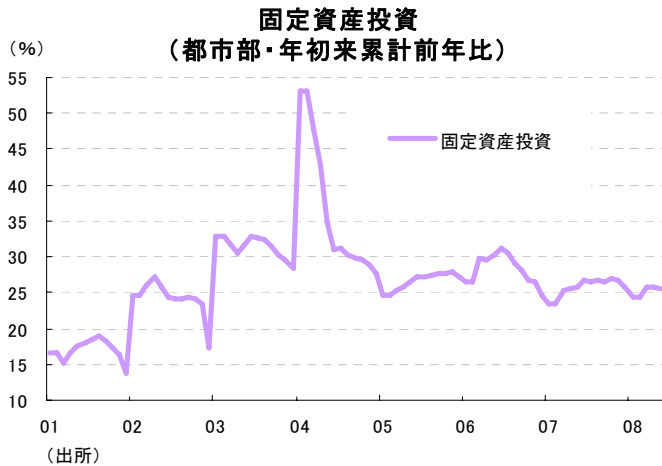


●投資

1－5月の都市部固定資産投資は前年比+25.6%と、2007年通年（同+25.8%）と同水準で推移している。当社の計算によると、都市部では5月単月では同+25.4%と4月から横ばいとなり、投資の力強い構図には変化がない。

また、国による投資は前年比+18.5%（1－4月同+14.8%）と、自然災害に伴う復興活動を背景に大幅に上振れしたほか、地方による投資は同+26.4%（1－4月同+27.0%）と引続き高い水準を維持している。

なお、中国国家情報センター（S I S）によると、震災復旧計画は政府が目標としている 2010 年まで年間コストが約 1,700 億元（約 2 兆 6,700 億円）になり、今年の固定資産投資の伸び率を 1.1% P 押し上げるとした。先行きについても、投資は中国経済の牽引役となる傾向がしばらく続くと考えられる。



●物価

5月のCPI上昇率は前年比+7.7%となった。食品価格の低下の影響で前月（同+8.5%）からは伸び率が縮まった。

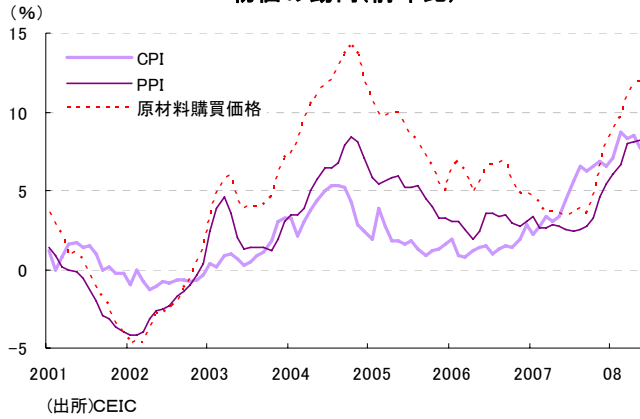
国家統計局が公表した内訳をみると、食料品の上昇率は前年比+19.9%と前月（同+22.1%）から鈍化しながらも、依然として高い伸びが続いている。うち肉類は+37.8%（前月同+45.8%）を筆頭に、豚肉は同+48.0%（前月同+68.3%）、生鮮野菜は同+10.3%（前月同+13.6%）とそれぞれ鈍化した。食品に偏った形でCPIが上昇しているという構図に変化はなく、政府が実施している価格統制政策により広がりをもった形での物価上昇には至っていない。

なお、非食品価格は前年比+1.7%と前月（同+1.8%）から低下したが、これはゴールデンウィークの廃止を背景に旅行価格が下落したためと思われる。

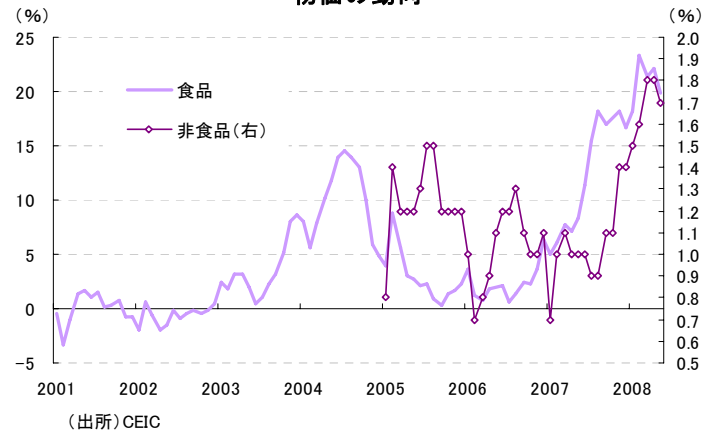
一方、5月のPPIは前年比+8.2%と前月（同+8.1%）から小幅ながらも加速した。中でも、世界的な資源価格の高騰を背景に普通中型鋼材（同+43.5%）、原油（同+30.9%）などの上昇が目立つ。加えて、原材料購買価格も同+11.9%と引続き前月から伸び率が拡大している。原油価格の高騰にまだ歯止めがかかっておらず、原材料価格上昇から最終財への価格転嫁圧力が高まる考えられ、今後CPIを一段と押し上げる可能性がある。

なお、国家发展改革委員会は 19 日、ガソリンなど石油製品と電力など統制してきたエネルギー料金の引き上げに踏み切り、今後消費者物価の押し上げ要因となる。

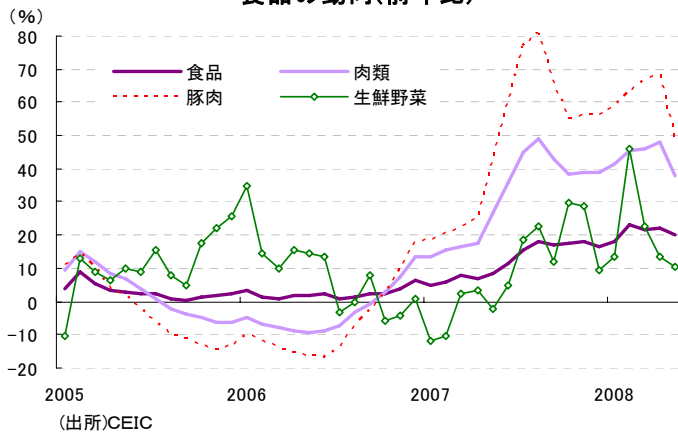
物価の動向(前年比)



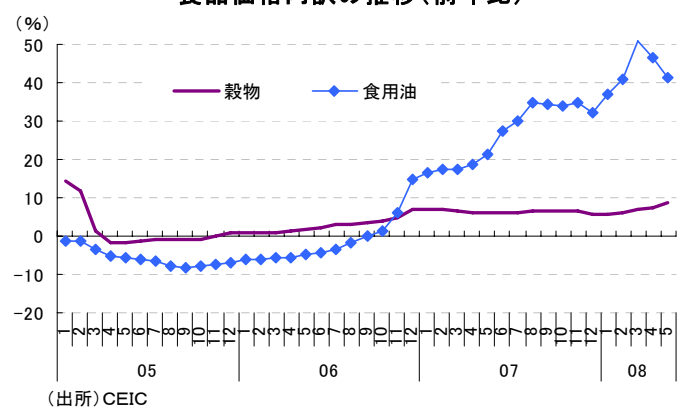
物価の動向



食品の動向(前年比)



食品価格内訳の推移(前年比)



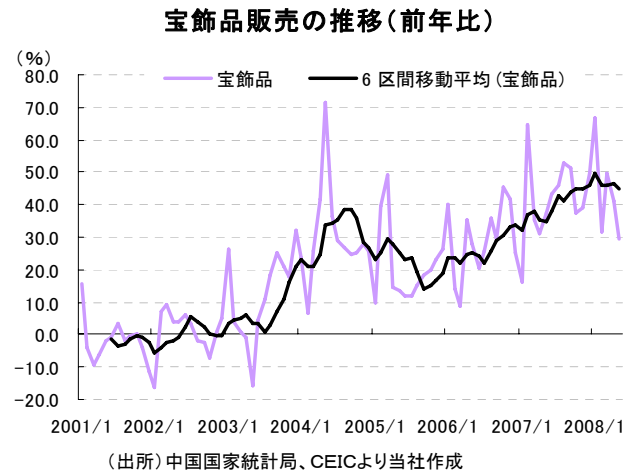
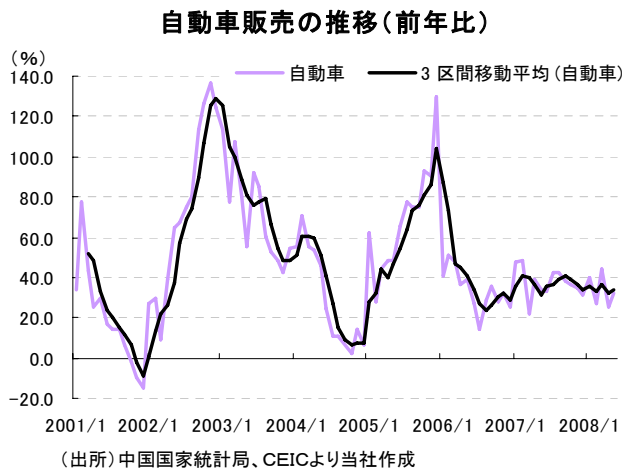
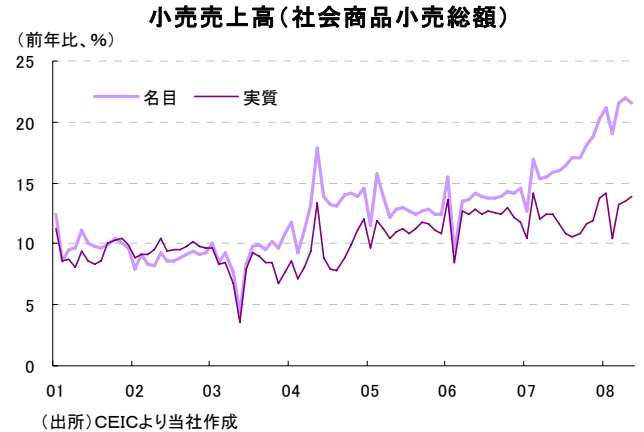
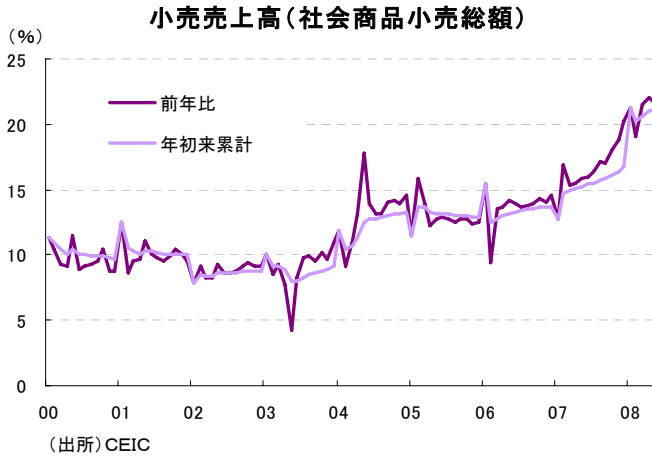
●個人消費

5月の小売売上高（社会商品小売総額）は8,704億円となり、前年比+21.6%と上昇幅は前月（同+22.0%）からほぼ横ばいとなった。物価上昇による押し上げもあるものの、実質ベースでも同+13.9%と、依然として2007年を上回る水準が続いている。

5月は例年より3日休日が少なかったにもかかわらず、小売売上高の伸びのペースが落ちておらず、内需の力強さが示された。

品目別にみると、食品（前年比+23.8%）を筆頭に、穀物・食用油（同+27.6%）、肉類・卵（同+25.4%）と、それぞれ前月から鈍化した。一方、非生活必需品ともいえる自動車は同+32.0%と前月（同+25.7%）から持ち直しており、宝飾品は同+29.4%（前月同+41.0%）と大幅に伸びを縮めながらも堅調を維持している。

先行きについては、民生重視の政策実施、賃金の上昇、オリンピックなど消費の押し上げ要因を勘案すると、個人消費は引続き好調さを保つと見込まれる。



● 金融環境

中国人民銀行は7日、過剰流動性管理を強化するために、預金準備率を6月15日、25日に0.5%Pずつ引き上げることを発表した。引き上げは2007年から15回目、今年は5度目で、預金準備率は史上最も高い17.5%となった。ただ、四川大地震の被災地は対象外とされた。中国人民銀行は、今後消費者物価指数は鈍化すると予想しているが、インフレ圧力が強いことには変わりがなく、当局の物価上昇抑制に対する強い姿勢が示された。また、これを受け、人民元の上昇期待がさらに高まる公算が大きい。今回の預金準備率の引き上げにより、預金残高から計算すれば、4,000億元以上の資金が吸収されるとみられている。

足元のマネーサプライM2伸び率は前年比+18.1%と前月(同+16.9%)から加速しており、今年の目標である16%を大幅に上回っている。現状で内需に減速感は見られず、当局は金融引締め政策に対して、慎重に舵を取りながら、今後も預金準備率の引き上げを繰り返す可能性がある。

金融関連指標の動向

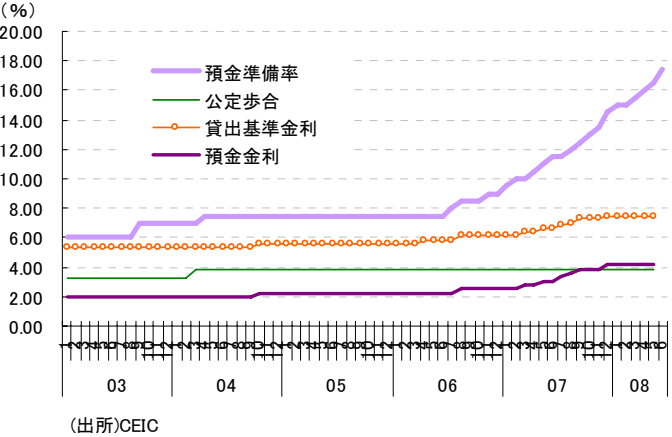


預金準備率の推移

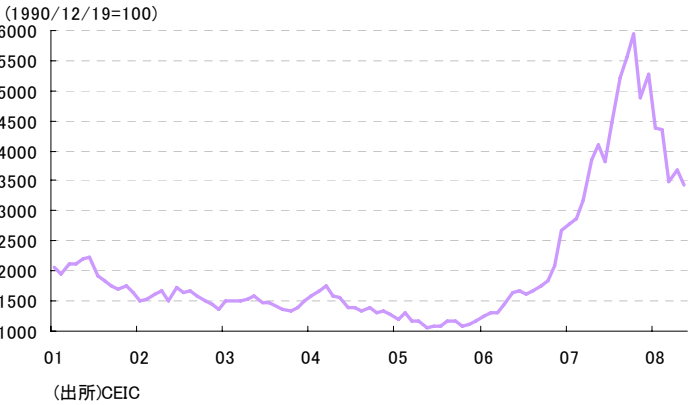
実施時期	内容
2003年9月21日	引き上げ(6.0%→7.0%)
2004年4月25日	引き上げ(7.0%→7.5%)
2006年7月5日	引き上げ(7.5%→8.0%)
2006年8月15日	引き上げ(8.0%→8.5%)
2006年11月15日	引き上げ(8.5%→9.0%)
2007年1月15日	引き上げ(9.0%→9.5%)
2007年2月25日	引き上げ(9.5%→10.0%)
2007年4月16日	引き上げ(10.0%→10.5%)
2007年5月15日	引き上げ(10.5%→11.0%)
2007年6月5日	引き上げ(11.0%→11.5%)
2007年8月15日	引き上げ(11.5%→12.0%)
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%)
2008年5月20日	引き上げ(16.0%→16.5%)
2008年6月15日	引き上げ(16.5%→17.0%)
2008年6月25日	引き上げ(17.0%→17.5%)

(出所)人民銀行、CEICより当社作成

政策金利等の推移



株価の推移(上海総合・月次)



以上