

Asia Trends

マクロ経済分析レポート

中国経済：4－6月期GDPの概要

～前年比+10.1%と内需引続き堅調でも輸出は減速～

発表日：2008年7月18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～

- 4－6月期の実質GDPは前年比+10.1%と前年同期から2.5%P減速、ほぼ事前予想通りの結果となった。輸出の減速は成長率の鈍化の主因。世界経済の一段の減速もあり、輸出の減速傾向が続くことや、北京五輪終了後の景気加速の一般などを背景に、2008年通年の実質経済成長率は10%前後と見込まれる。
- 1－6月の全国固定資産投資は前年比+26.3%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。大雪・四川大地震による災害の再建などもその背景にあると考えられる。
- 1－6月の小売売上高（社会商品小売総額）は51,043億元となり、前年比+21.4%と前年同期（同+15.4%）から加速した。6月は同+23.0%、実質でも同+15.9%と引続き2007年通年実績（同+12.9%）を上回り、個人消費の底堅さが示された。引続き雇用・所得環境の向上が背景にある。
- 6月CPIは前年比+7.1%と食品価格の沈静化を背景に前月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、1－6月期CPI上昇のうち食品による押し上げ効果は同+6.64%P、住居による押し上げ効果は同+1.02%Pとなった。先行きについては、食品価格の高騰は沈静化すると見込まれるものの、国際商品市況における原材料・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+7%台での推移が予想される。
- 4－6月期の輸出は前年比+22.4%（6月単月では+17.6%）となり、人民元建てベースでは、6月は同+6.0%と大幅に減速した。この背景として、米・欧・アジア経済の減速に加えて、税関総署の貿易不均衡是正対策や、人民元の切り上げや労働コストの上昇が、生産拠点として魅力を低下させているとみられる。一方、4－6月期の輸入金額は前年同期比+32.4%（6月では+31.0%）と加速した。この結果、4－6月期の貿易収支は+582.4億ドル、前年比▲12.1%と貿易黒字の縮小に繋がった。貿易黒字の縮小は今後も続き経済成長を下押しする公算が大きい。
- 6月の製造業購買担当者指数（PMI）は52.0と前月から引続き低下した。輸出の減速が背景。また、4－6月の鉱工業生産は前年比+15.9%と（2007年4－6月期は+18.3%）から鈍化した。
- 先行きについては、輸出の減速は生産の鈍化に繋がることから、中国経済の成長に影を落とし、雇用問題も生じる可能性がある。実際、雇用問題は中国経済の最大のリスクであるインフレに続き、大きなリスクとみなされており、社会不安定の要因になりうる。

●2008年4－6月期の実質GDP成長率は前年比+10.1%

7月17日に公表された中国の2008年4－6月期実質GDP（速報値）は前年比+10.1%と前年同期（2007年4－6月期）から2.5%P減速、ほぼ予想通り（前年比+10.0%、レンジ+9.0%～+10.9%）の結果となった。

大地震による生産の停止という一時的要因はあるものの、米国景気急減速などの外部環境悪化と人民元高による輸出の減速は今後も続くこととみられることから、5年連続二桁成長を維持してきた中国の転換点が訪れつつ

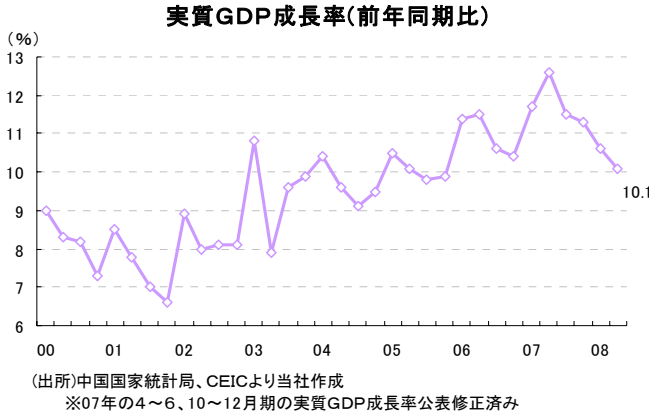
あると判断される。

記者会見によると、昨年の4-6月期、10-12月期の数字はそれぞれ上方修正された（詳細は以下の実質GDPの表）。7-9月期については触れていなかったが、修正されるのはほぼ確実である。

また、先行きについては、世界経済の一段の減速もあり、輸出の減速傾向が続くことや、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)

(%)



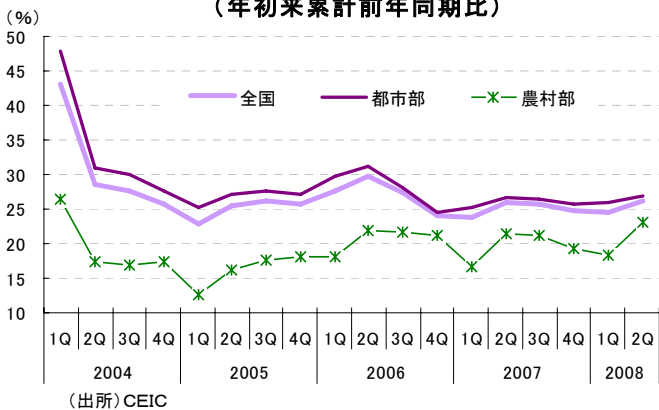
	実質GDP	実質GDP(年初来累計)	第1次産業 第2次産業 第3次産業		
			第1次産業	第2次産業	第3次産業
05/1Q	+10.5	+10.5	+4.6	+11.2	+10.6
05/2Q	+10.1	+10.5	+5.0	+11.3	+10.7
05/3Q	+9.8	+10.4	+5.0	+11.7	+10.5
05/4Q	+9.9	+10.4	+5.2	+11.7	+10.5
06/1Q	+10.4	+10.4	+4.5	+12.7	+8.9
06/2Q	+11.5	+11.0	+5.1	+13.3	+9.3
06/3Q	+10.6	+10.8	+4.9	+13.3	+9.5
06/4Q	+10.4	+11.6	+5.0	+13.0	+10.8
07/1Q	+11.7	+11.7	+4.4	+13.2	+9.9
07/2Q	+12.6	+12.2	+4.0	+13.6	+10.6
07/3Q	+11.5	+12.2	+4.3	+13.5	+11.0
07/4Q	+11.3	+11.9	+3.7	+13.4	+11.4
08/1Q	+10.6	+10.6	+2.8	+11.5	+10.9
08/2Q	+10.1	+10.4	+3.5	+11.3	+10.5

(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

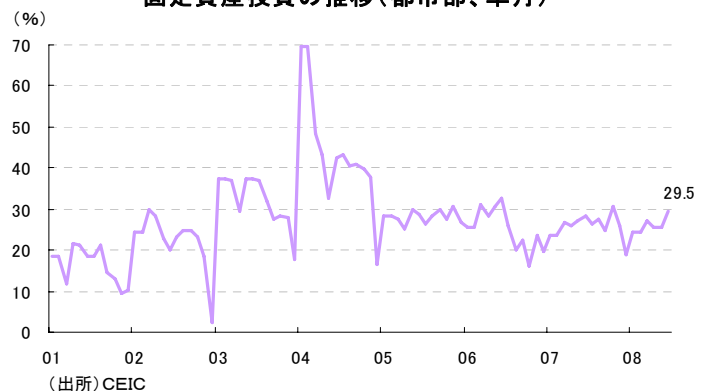
●内需が堅調さを維持

全国固定資産投資は1-6月の累計で前年比+26.3%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。季節要因もあるが、単四半期でもそれぞれ前期から伸び率が拡大している。都市部では6月の単月は前年比+29.5%と加速しており、大雪・四川大地震による災害の再建などもその背景にあると考えられる。また、地域別(年初来累計ベース)にみると、東部は同+22.4%に対して、中部は同+35.3%、西部は同+28.6%と高い伸びになっており、地域格差是正の動きが引続きみられる。

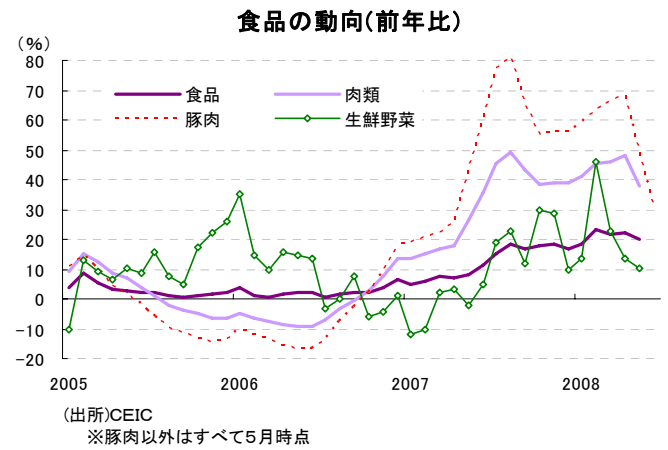
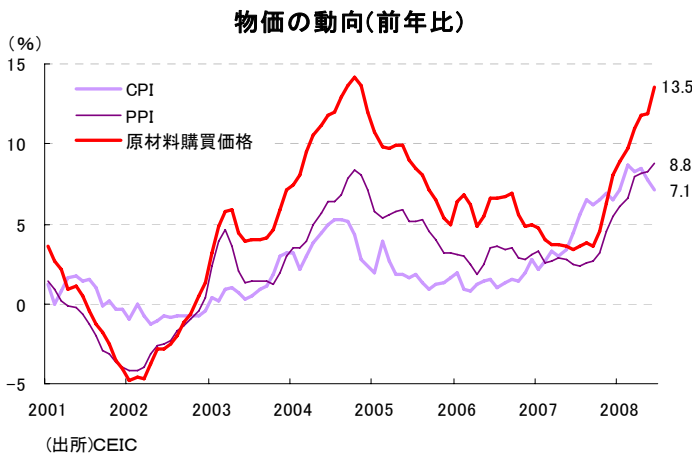
固定資産投資の動向
(年初来累計前年同期比)



固定資産投資の推移(都市部、単月)



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



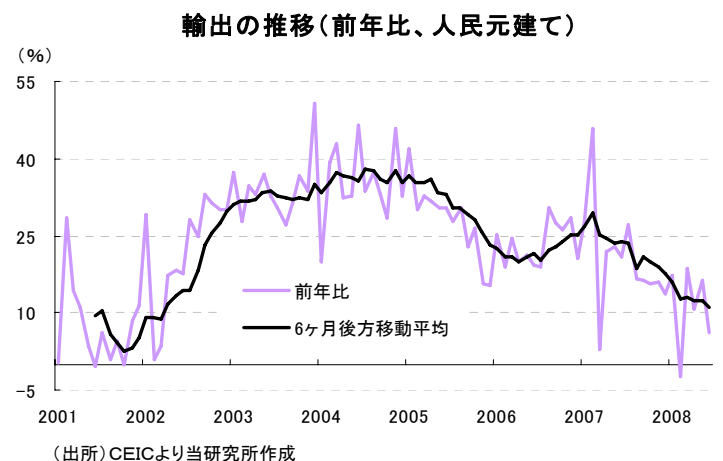
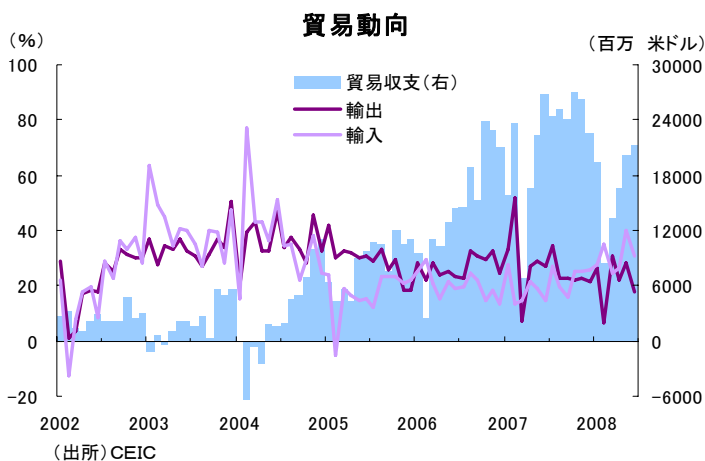
●輸出の減速は鮮明化

4－6月期の輸出は前年比+22.4%と1－3月期からほぼ横ばいとなったが、6月単月では前年比+17.6%と急減速した。米国経済の減速にもかかわらず、欧州、アジア、新興国向け輸出に支えられてきたが、世界的な需要の減少とともに、輸出の減速傾向は鮮明になっている。

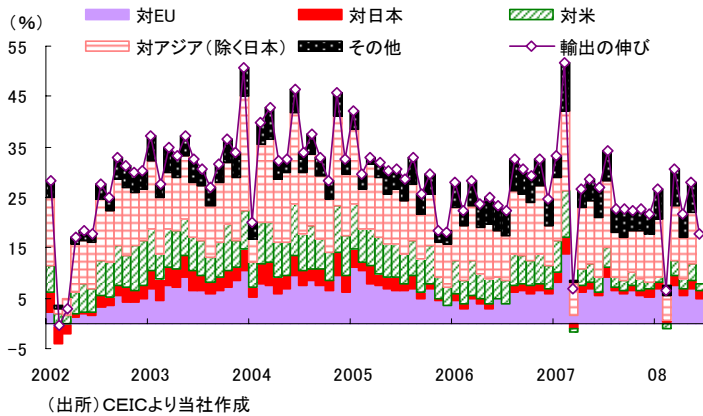
人民元建てベースでは、6月は前年比+6.0%と前月（同+16.2%）から大幅に減速した。6ヶ月後方移動平均ベースでも、2007年年初のピークから減速傾向がはっきりと示された。この背景として、税関総署の貿易不均衡是正対策に加え、人民元の切り上げや労働コストの上昇などにより、生産拠点としての魅力が低下していることも挙げられる。

先行きの輸出を取り巻く環境は当局政策による部分も大きいですが、世界経済の一段の減速や、人民元の大幅上昇による下押し圧力などが想定されるため、減速トレンドが続くそう。

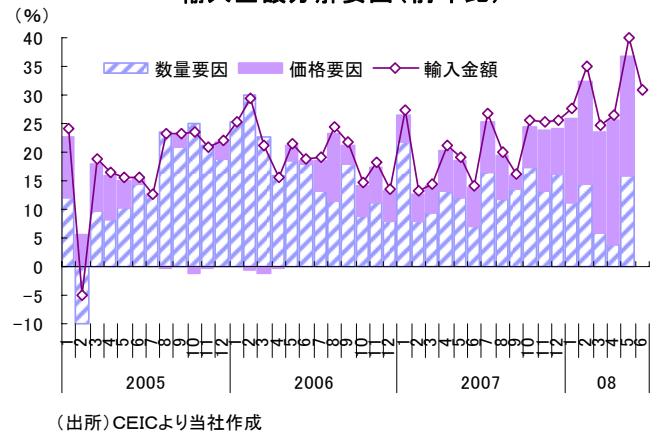
一方、4－6月期の輸入金額は前年同期比+32.4%（6月+31.0%）と加速した。この結果、4－6月期の貿易収支は+582.4億ドル、前年比▲12.1%となり、貿易黒字を縮小させ、GDPの鈍化に寄与している。先行きについても、国際商品市況高騰の影響を受けて、貿易黒字は縮小傾向を辿り、経済成長を下押しする公算が大きい。



地域別輸出の寄与度分解(前年比)

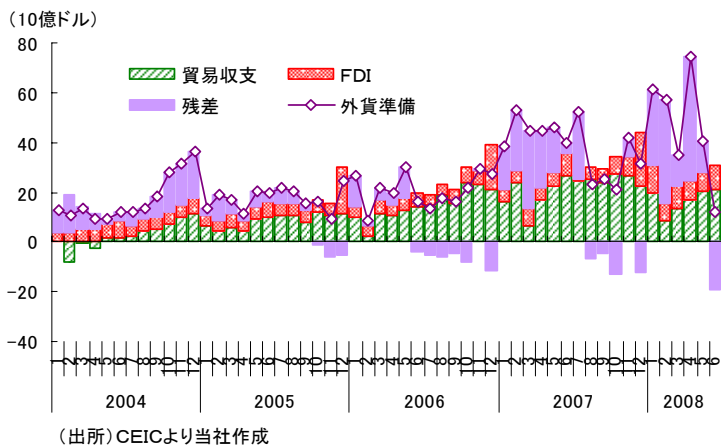


輸入金額分解要因(前年比)

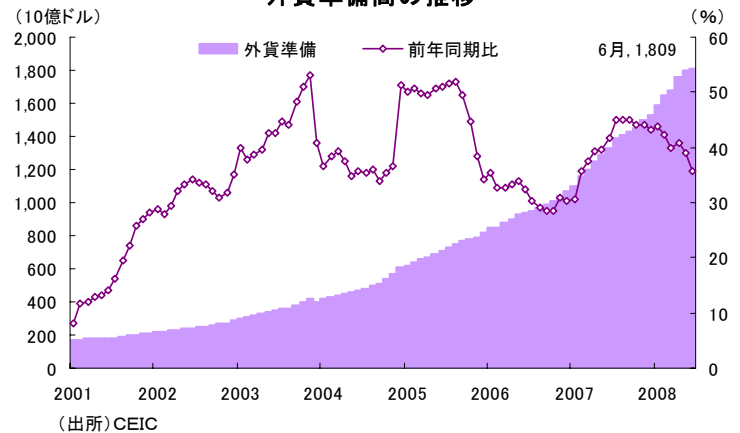


国際的な商品価格の高騰が続く中、人民元高を狙う「熱銭」(ホットマネー)と呼ばれる投機資金が大量に流入する懸念が強まっている。投資資金は一時に逃げ出すと中国経済に悪影響を及ぼす恐れがあるため、当局が今月から輸出の為替取引監視という規制策を打ち出しており、警戒を強めている。先行きの投資資金の動きには注意する必要がある。

外貨準備増減(前月差)

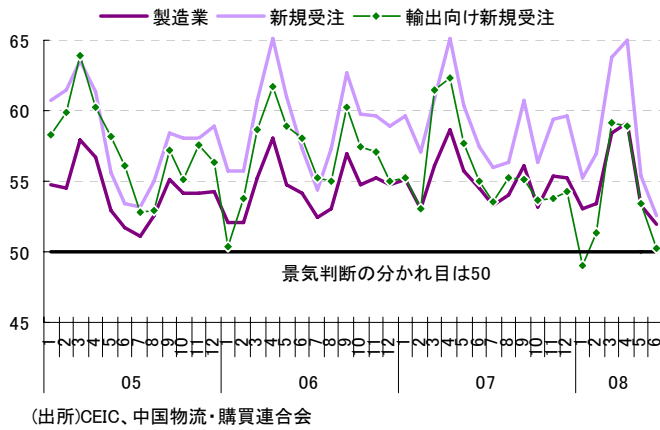


外貨準備高の推移



6月の製造業購買担当者指数(PMI)は52.0と前月から引続き低下しており、輸出の減速はその背景にあるとみられる。また、4-6月の鉱工業生産は前年比+15.9%(6月は同+16.0%)と、前年同期(2007年4-6月期は+18.3%)から鈍化した。また、アルミ大手10社が電力ひっ迫を理由に7月5~10%減産すると決めたことに続き、亜鉛・鉛関連企業27社は供給過剰による国際価格の下落を食いとめるため、7-9月期に10%前後協調減産を踏み切った。先行きの輸出の鈍化もあり、生産はしばらく鈍化傾向が続くとみられる。

PMI指数の推移



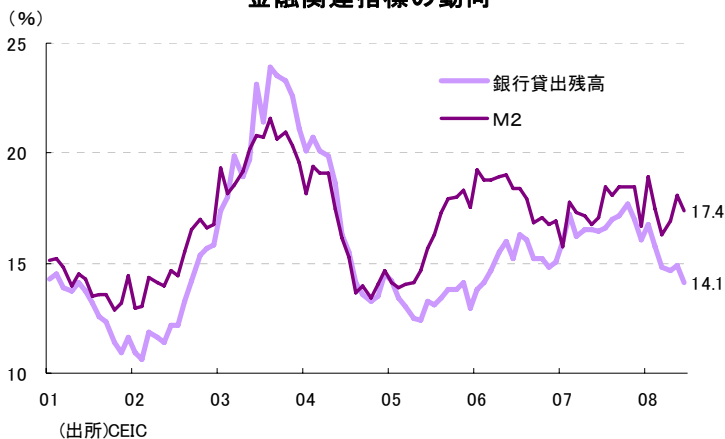
鉱工業生産(前年比)



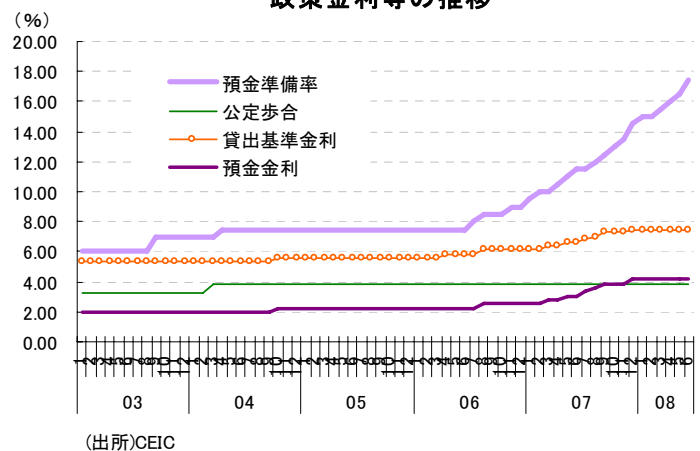
1－6月期都市部の新規就業者数は+640万人と通年目標の64%に達しており、雇用環境が良好である。先行きについては、輸出の減速は生産の鈍化に繋がることから、中国経済の成長に影を落とし、雇用問題も生じる可能性がある。実際、雇用問題は中国経済の最大のリスクであるインフレに続き、大きなリスクとみなされており、社会不安定の要因になる。当局はそれについて十分に認識し、「平衡点」(バランス点)を取るべきとしており、先行きの舵取りが注目される。また、当局は中国経済は潜在成長率程度(10%程度とされる)に低下するのを適切な調整としており、社会不安を回避するという意味でも今後一段の引締めの政策は回避され、中国経済は減速しても失速は免れよう。

●主要指標のグラフ

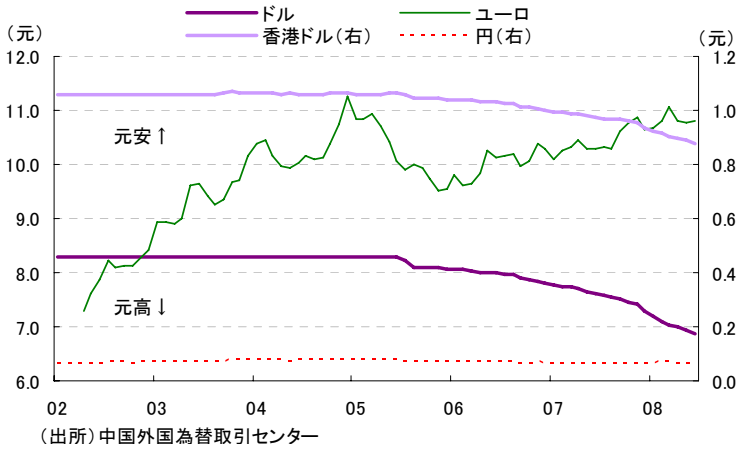
金融関連指標の動向



政策金利等の推移



為替相場の推移(月中平均)



株価の推移(上海総合・月次)



以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。