

Asia Trends

マクロ経済分析レポート

中国経済マンスリー (2008年7月)

～物価は低下したが、金融引き締め政策が難しい舵取りを迫られる～

発表日：2008年8月15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～

- 7月の輸出は1366.8億ドル、前年比+26.9%と前月 (同+17.6%) から大幅に加速した。2008年に入ってから、一進一退の伸びが続いている。
- 7月の製造業購買担当者指数 (PMI) は48.4と6月 (52.0) から引き続き低下した。7月の鉱工業生産は前年比+14.7%と6月 (同+16.0%) から鈍化した。先行きについては、世界経済減速に伴って、生産は鈍化トレンドが継続するとみられる。
- 1-7月の都市部固定資産投資は前年比+27.3%と、引き続き2007年通年 (同+25.8%) から加速した。当社の計算によると、都市部では7月単月では同+29.2%と6月から横ばいとなり、投資の力強い構図には変化がない。今後も復興需要による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。
- 7月のCPI上昇率は前年比+6.3%と食品価格の上昇率鈍化の影響で伸び率が縮まった。7月のPPIは前年比+10.0%と12年ぶり二桁に乗せ、引き続き加速した。消費者物価へ十分に転嫁できない分を生産側は吸収せざるをえないことから、企業利益の悪化する恐れがある。
- 7月の小売売上高 (社会消費品小売総額) は8,629億元となり、前年比+23.3%と上昇幅は6月 (同+23.0%) からほぼ横ばいとなった。足元では、オリンピック絡みで不透明な部分が大いいため、トレンドを見極めるには9月以降の指標を確認する必要がある。ただし、先行きの雇用・所得環境が期待できないことから、個人消費の明るさは薄まる公算が大きい。
- 7月の政治局会議において、政府はインフレ抑制を最優先としながらも、「景気過熱の防止」から「経済の安定的で比較的速い発展の保持」に変更した。一方、中央銀行は今週の公開市場操作の規模を拡大しており、インフレに対する懸念が強いこと裏付けている。この先インフレとのバランスを取りながら、どのような緩和政策が打ち出されるかを見極める必要がある。当局は難しい金融政策の舵取りを迫られる。

●外需

7月の輸出は1,367億ドル、前年比+26.9%と6月 (同+17.6%) から大幅に加速した。2008年に入ってから、一進一退の伸びが続いている。

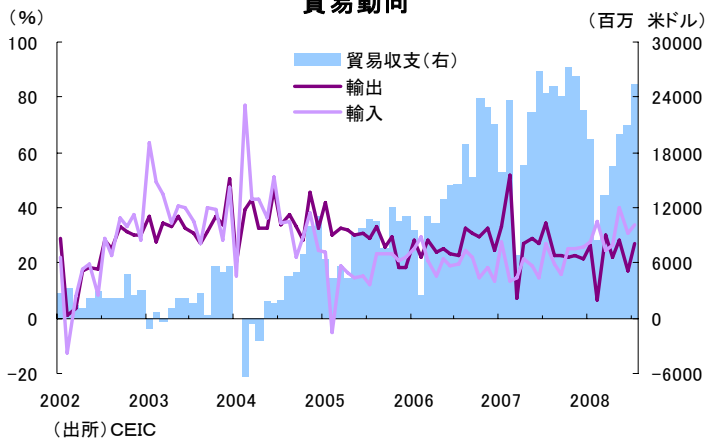
地域別の輸出額をみると、対EUは同+27.6% (6月同+25.3%)、日本向けが同+21.0% (6月は同+21.4%) とそれぞれ高い水準を維持している。また、ブラジル向けは同+104.7% (6月同+94.9%) と高い伸びが続いていることに加え、シンガポール向けは同+11.7% (6月同+0.5%)、ロシア向けは同+13.1% (同▲8.5%)、米国向けは前年比+15.6% (6月同+7.8%)、とそれぞれ大幅に持ち直した。特に、米国向けの回復は減税効果を受け、一時的な駆け込み需要増加の可能性があるとみられる。その結果、貿易収支は同+3.8%の253億ドルと3ヶ月ぶりにプラスの伸びとなった。

輸出を取り巻く環境をみると、当局は今月から中小企業を支援するため、繊維製品の輸出緩和政策を打ち出したが、世界的な景気減速による購買力の低下が想定されるため、輸出押し上げ効果は限定的とみられる。加

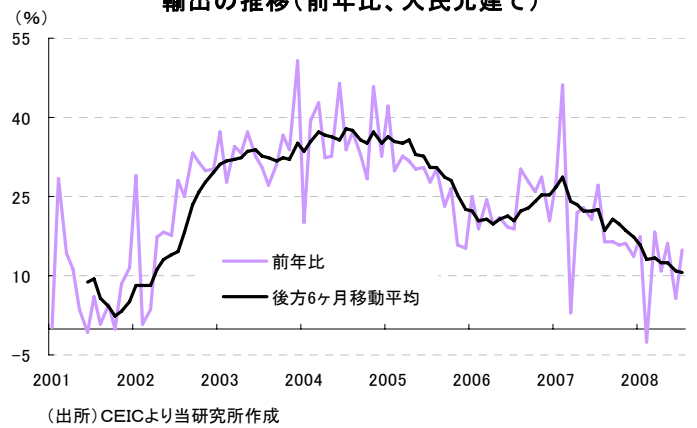
えて、米国の減税効果の剥落、雇用環境の悪化とともに、先行きの最終需要が停滞するとみられるうえ、人民元高のトレンドが続くとみられることから、輸出の拡大ペースは今後再び鈍化し、減速基調で推移すると予想される。

一方、輸入は 1,114 億ドル、前年比+33.7%と前月（同+31.0%）から引き続き加速した。原油など資源価格高騰の影響で輸入金額が押し上げられたとみられる。

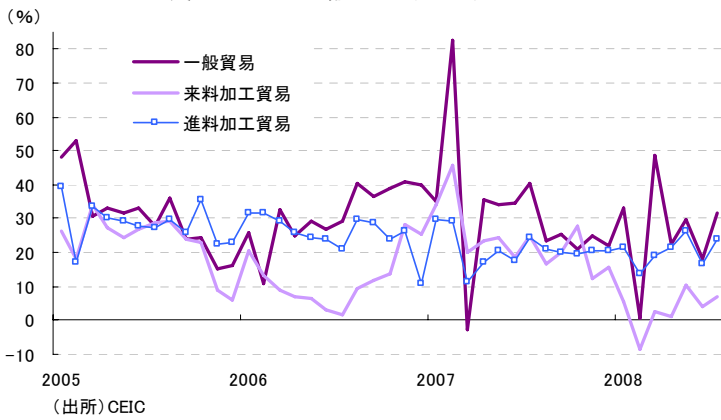
貿易動向



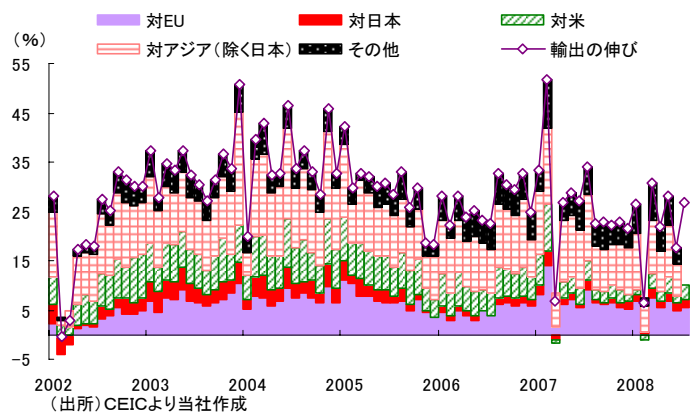
輸出の推移 (前年比、人民元建て)



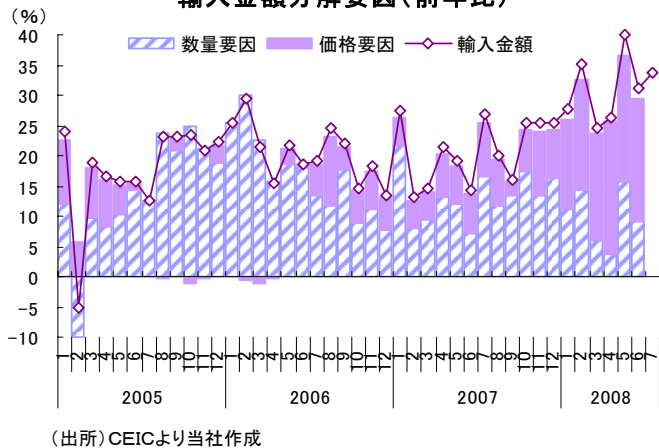
貿易方式での輸出の動向 (前年比)



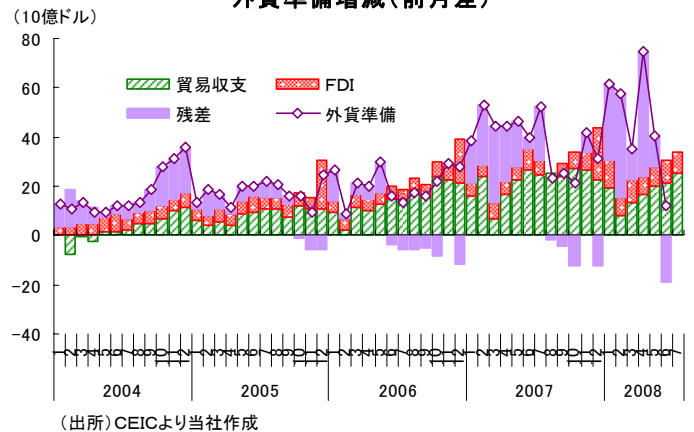
地域別輸出の寄与度分解 (前年比)



輸入金額分解要因 (前年比)



外貨準備増減 (前月差)

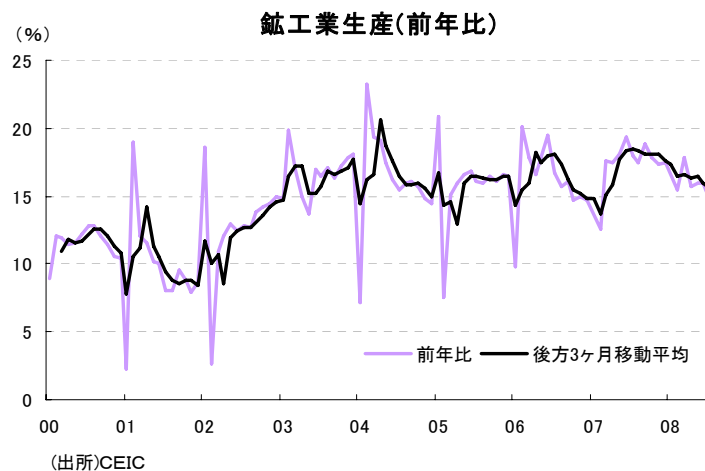
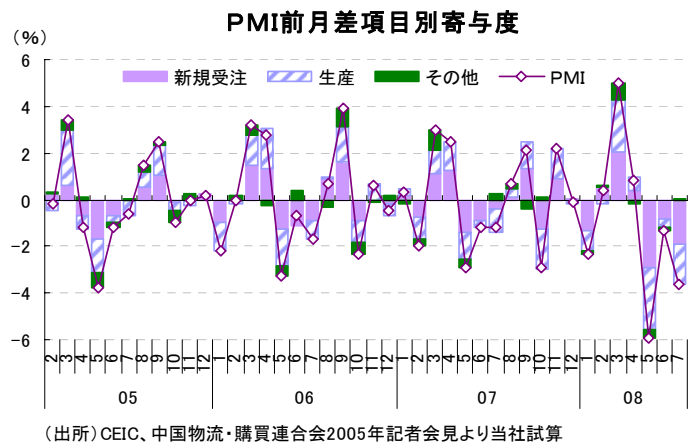
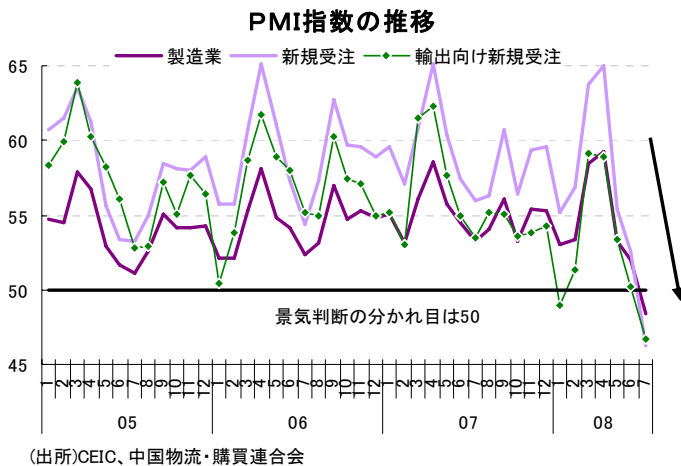


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

●生産

7月の製造業購買担当者指数（PMI）は48.4と6月（52.0）から引き続き低下し、2005年の統計開始来初めて景気判断の分かれ目である50を割れた。輸出の緩やかな減速がその背景にあると考えられる。

また、7月の鉱工業生産は前年比+14.7%と6月（同+16.0%）から鈍化し、前年2月以来の低い伸び率となった。オリンピックを迎えて環境汚染を改善するため、一部生産の停止も影響しているが、先行きについては、世界経済減速に伴って、生産は鈍化トレンドが継続するとみられる。



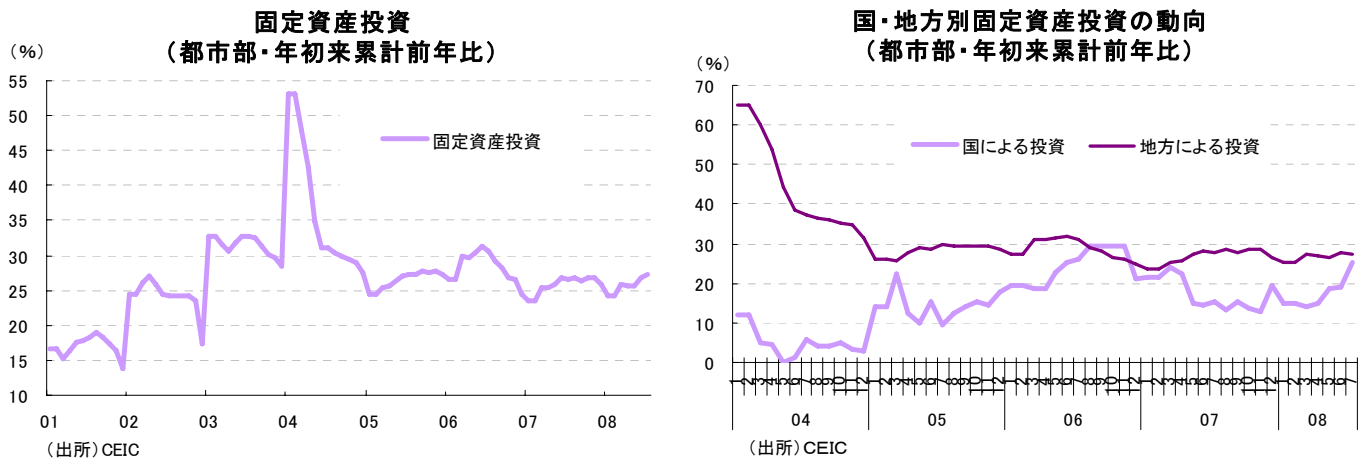
●投資

1－7月の都市部固定資産投資は前年比+27.3%と、引き続き2007年通年（同+25.8%）から加速した。当社の計算によると、都市部では7月単月では同+29.2%と6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、国による投資は年初来前年比+25.3%（1－6月同+18.9%）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+27.5%（1-6月同+27.6%）と引続き高い水準を維持している。

先行きについては、震災復興などインフラ投資は続くことから、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

7月のCPI上昇率は前年比+6.3%と食品価格の低下の影響で伸び率が鈍化した。コンセンサス（同+6.5%）をやや下回ったが、想定範囲内だろう。

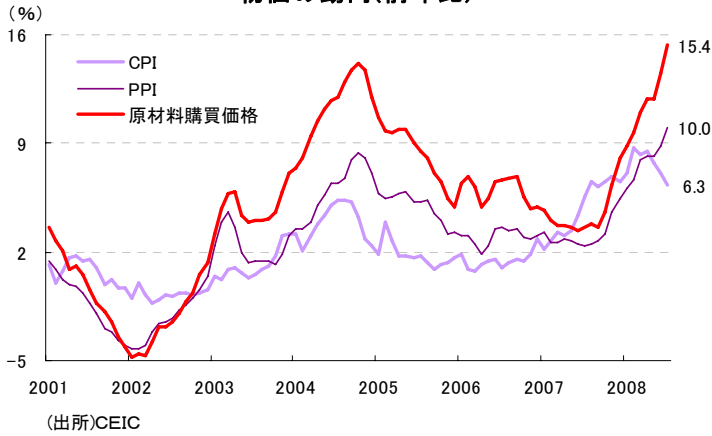
内訳をみると、食料品の上昇率は前年比+14.4%と前月（同+17.3%）から鈍化しながらも、依然として二桁の伸びが続いている。うち豚肉の同+12.1%（前月同+30.4%）を筆頭に、肉類は+16.0%（前月同+27.3%）、食用油は同+30.8%（前月同+34.0%）とそれぞれ鈍化した。食品の価格上昇が高い物価上昇率の主因であるという構図に変化はみられないものの、上昇率は順調に鈍化傾向を辿っている。

なお、非食品価格は前年比+2.1%と前月（同+1.9%）から加速したが、これはガソリンなど石油製品の引き上げによるものと思われる。

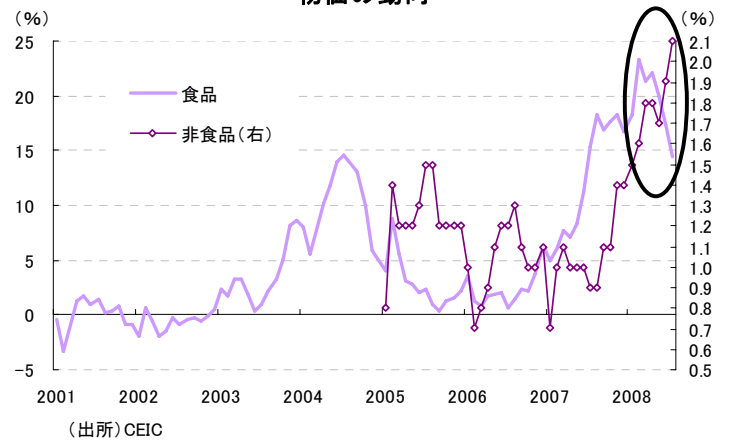
一方、7月のPPIは前年比+10.0%と12年ぶり二桁に乗せ、加速が続いている。その原因としては、世界的な資源価格の高騰のほか、ガソリンなど石油製品と電力など統制してきたエネルギー料金の引き上げに踏み切ったことなどが挙げられる。なお、足元では生産財の上昇率が右肩上がり続ける一方、消費財は頭打ちとなった。加えて、原材料購買価格も同+15.4%と引続き前月（同+13.5%）から伸び率が拡大している。

原油価格の高騰に歯止めがかかったとは言いきれず、原材料価格上昇から最終財への価格転嫁もしばらく続くと考えられ、今後CPIを一段と押し上げる懸念は高まっている。しかし、中国は価格統制を実施しているうえ、供給能力が十分であるなどを考えると、生産者物価から消費者物価への転嫁能力は弱まっている。そのため、消費者物価への価格転嫁は十分に進まず、企業利益の悪化にも繋がるだろう。

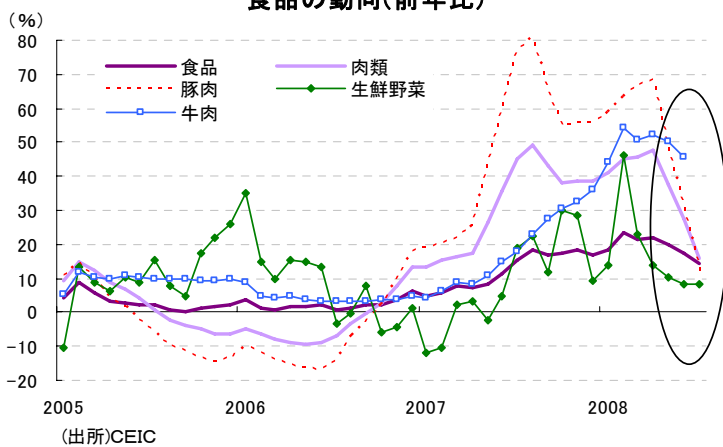
物価の動向(前年比)



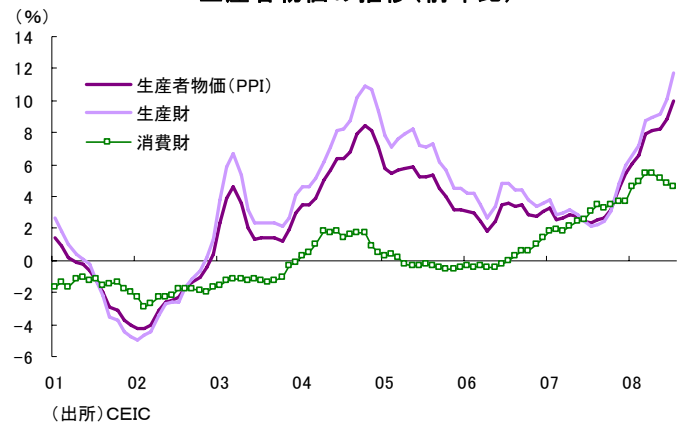
物価の動向



食品の動向(前年比)



生産者物価の推移(前年比)



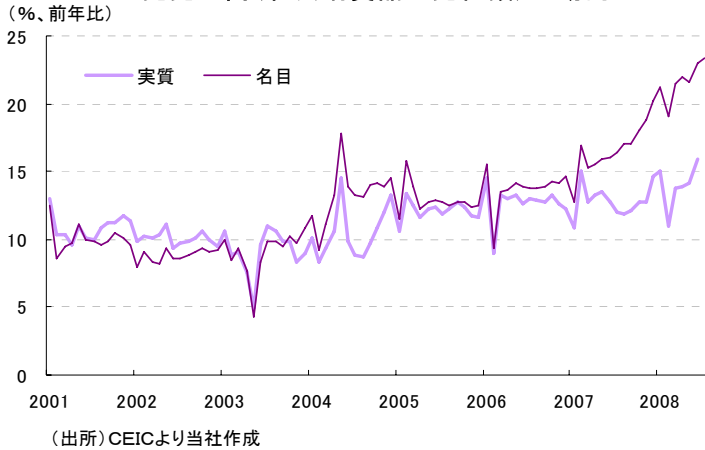
●個人消費

7月の小売売上高（社会消費品小売総額）は8,629億円となり、前年比+23.3%と上昇幅は6月（同+23.0%）からほぼ横ばいとなった。小売物価指数はまだ発表されないが、物価上昇率の鈍化によって、実質ベースでも依然として好調が続いているとみられる。この背景としては、良好な雇用・所得環境が続いていることが主因と考えられるものの、物価高による住民の買い急ぎの可能性もあり、注意深くみる必要がある。

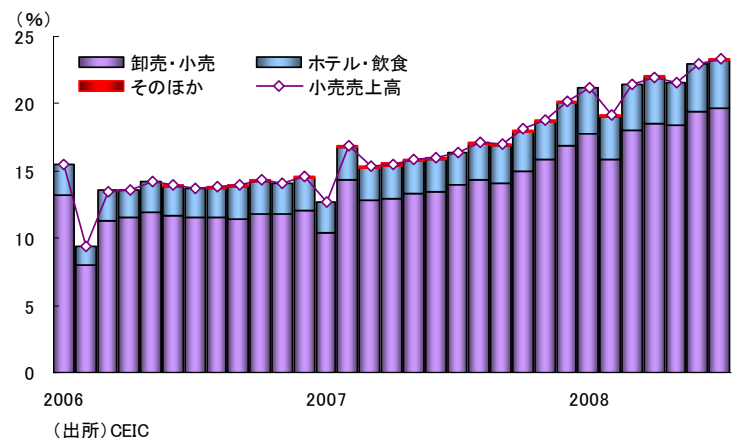
品目別にみると、石油製品の値上げを受けて、石油関連製品は前年比+55.2%と6月（同+50.2%）から加速した。一方、食品価格の落ち着きとともに、肉類・卵は同+18.4%と6月（同+22.9%）から低下した。非生活必需品ともいえる自動車は同+27.8%、宝飾品は同+43.6%、化粧品は同+31.8%と堅調を維持している。

足元では、オリンピック絡みで不透明な部分が大きいため、トレンドが見極められるのは9月以降になるとみられる。ただし、先行きの雇用・所得環境には陰りが出ると予想されることから、個人消費の明るさは薄まる公算が大きい。

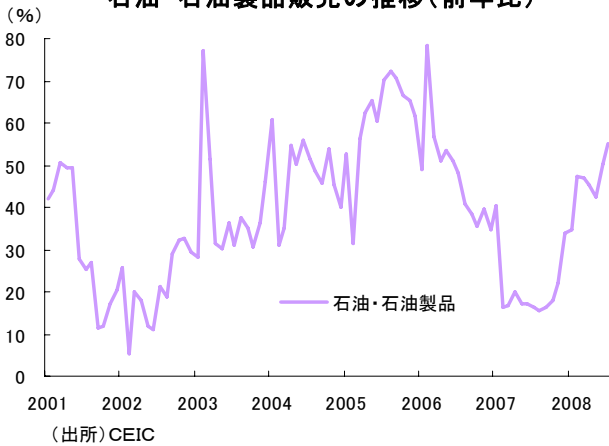
小売売上高(社会消費品小売総額)の動向



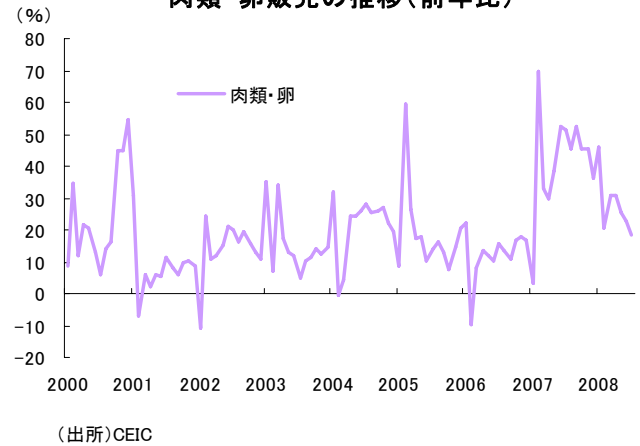
小売の寄与度分解(前年比)



石油・石油製品販売の推移(前年比)



肉類・卵販売の推移(前年比)



● 金融政策及び先行き

7月の政治局会議で、政府は今後の経済政策運営について、インフレ抑制を最優先としながらも、「景気過熱の防止」から「経済の安定的で比較的速い発展の保持」に変更した。具体的には、北京オリンピック後の景気の下振れを防ぐため、銀行融資の総量規制の緩和に乗り出し、中小企業の支援をするため、融資枠を5-10%拡大することを認めた。

足元では4四半期連続で成長率が鈍化し、7-9月期も減速傾向が継続することがコンセンサスとなっている。景気減速が確認できれば、利上げは当然実施できず、預金準備率の引き上げも現時点では必要ないとみられる。

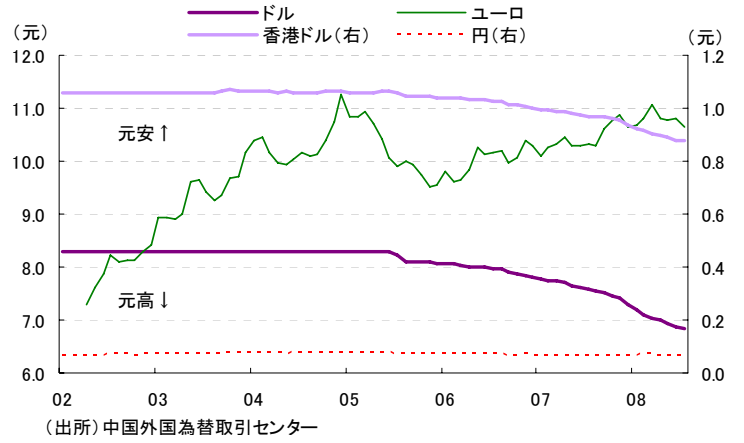
一方で、中国人民銀行(中央銀行)は前週のオペで390億元を市場に放出したが、今週は期限になるものを除くと計890億元の資金吸収を行った。当社の試算によると、これは預金準備率を0.2%P程度引き上げたのと同等の影響であり、「緩和」とは少し違和感を感じさせる。これは、インフレ懸念が高いことを裏付けている。足元では、CPIが下落した一方、非食品価格の伸び率が拡大している。加えて、PPIは高騰し続けており、本格的なインフレになる懸念は否定できない。

この先インフレとのバランスを取りながら、どのような緩和政策が打ち出されるかを見極める必要がある。当局は難しい金融政策の舵取りを迫られる。

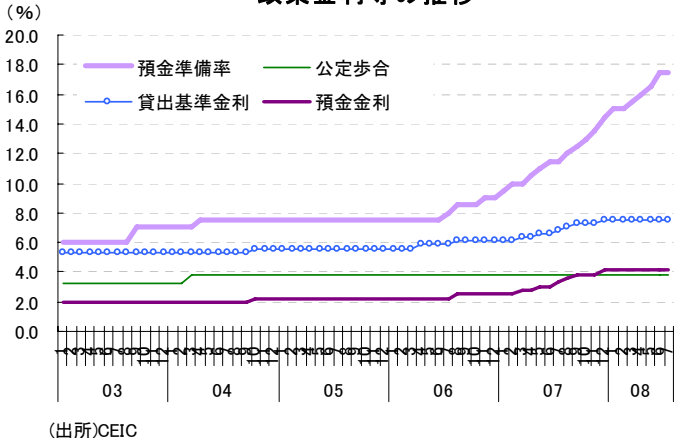
金融関連指標の動向



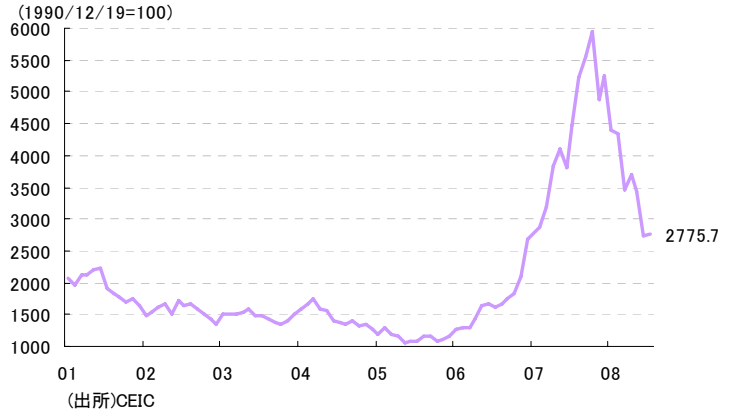
為替相場の推移(月中平均)



政策金利等の推移



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。