

中国経済：1－3月期GDPの概要

～前年比+6.1%も「春」を迎えつつある～

発表日：2009年4月17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 冰（とう ひょう、03-5221-4527）

～要 旨～

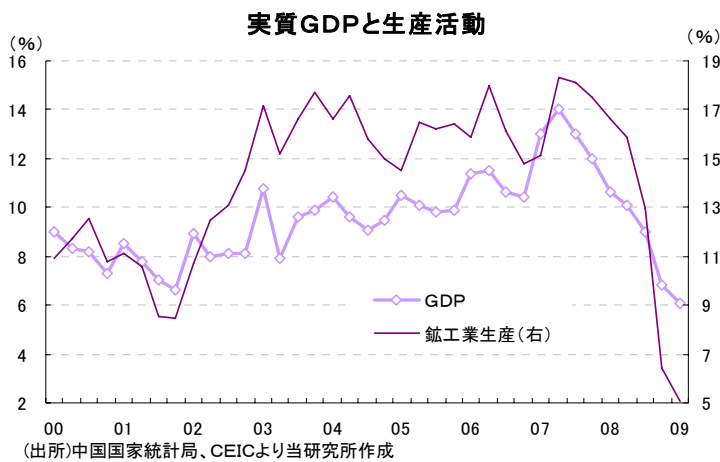
- 4月16日に公表された中国の2009年1－3月期実質GDP（速報値）は前年比+6.1%と低成長に留まったが、前期比でみると、大幅に上昇した。当局の景気対策に牽引される形で、中国経済は持ち直しの兆しをみせており、すでに最悪期は過ぎたといえそう。
- 1－3月期の全国固定資産投資は前年比+28.8%と、2008年通年（同+25.5%）から加速しており、依然として高水準を維持している。春節の直前に投入された1,300億元の公共投資の効果は、これから一層顕在化してくると思われ、堅調さが続くと思込まれる。
- 1－3月期の小売売上高（社会商品小売総額）は前年比+15.0%、実質ベースでも同+15.9%と好調を維持した。当局による消費拡大の支援策を受けて、足元では加速しているが、雇用環境の悪化や賃金上昇の抑制という悪材料が残っているため、先行きの個人消費は懸念要因となる。
- 物価の動向に目を転じると、1－3月期の消費者物価指数（CPI）は前年比▲0.6%であり、今年のインフレ目標である4%を大きく下回った。
- 1－3月期の輸出は前年同期比▲19.7%と昨年の10－12月期（同+4.3%）から大幅に落ち込んだ。但し、3月実績は前月比で+32.8%増加しており、一見底打ちしたように見えるが、世界的な需要の落ち込みは相当深刻であるため、本格的な回復には時間を要し、先行きも慎重にみる必要があると思われる。
- 足元では、投資の加速や、生産の持ち直し、製造業購買担当者指数の改善といった景気回復を示す指標が散見され、今後も4兆元をはじめとする景気刺激対策や、消費拡大の刺激策で内需拡大が続くと思われる。胡錦濤国家主席は年初に「力を結集し、卓越した成績で国慶節を迎えなければならない」と強調しており、政府は景気を刺激するために、あらゆる努力を惜しまないと考えられる。

●2009年1－3月期の実質GDP成長率は前年比+6.1%

4月16日に公表された中国の2009年1－3月期実質GDP（速報値）は前年比+6.1%と、ほぼコンセンサス（前年比+6.2%、レンジ+5.0%～+8.0%）通りの結果となった。世界金融危機に加え、企業が在庫調整を進めた結果、約10年ぶりの低成長になった。統計局によると、最終消費、固定資本形成、純輸出の寄与度はそれぞれ+4.3%p、+2.0%p、▲0.2%pとなった。固定資本形成の寄与度は最終消費に比べ小さいが、統計局は在庫投資の減少により押し下げられていることに言及しており、固定資本形成に含まれるインフラ投資の寄与はかなり大きいだろう。

また、当研究所の試算によれば、前期比では+1.9%と10－12月期の0.0%から大幅に上昇した。足元では、景気対策を背景として、鉱工業生産の持ち直し、製造業購買担当者（PMI）指数の4ヶ月連続の改善、投資の加速といった景気回復を示す指標が、すでに散見される。

先行きについては、需要の持ち直しにより輸出の減少幅が縮小するとみられる上、国内の景気対策と金融緩和と政策の効果が本格化することから、中国経済は4－6月期から回復に向かうと思込まれる。



実質GDP(前年比)

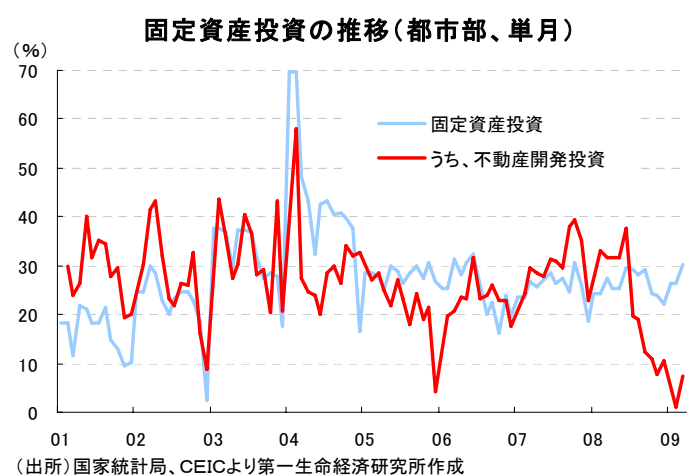
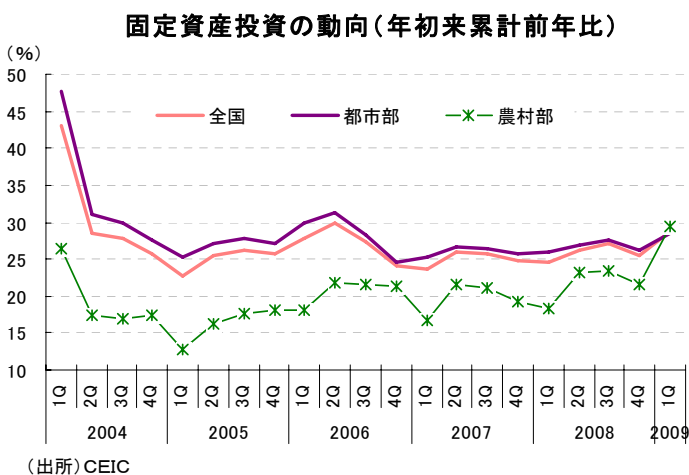
(%)

	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
05/2Q	+10.1	+10.5	+5.0	+11.3
05/3Q	+9.8	+10.4	+5.0	+11.2
05/4Q	+9.9	+10.4	+5.2	+11.7
06/1Q	+11.4	+11.4	+4.5	+12.6
06/2Q	+11.5	+12.0	+5.1	+13.6
06/3Q	+10.6	+10.8	+4.9	+13.3
06/4Q	+10.4	+11.6	+5.0	+13.0
07/1Q	+11.7	+11.7	+4.4	+13.2
07/2Q	+12.6	+12.2	+4.0	+13.7
07/3Q	+11.5	+12.2	+4.3	+13.5
07/4Q	+11.3	+13.0	+3.7	+14.7
08/1Q	+10.6	+10.6	+2.8	+11.5
08/2Q	+10.1	+10.4	+3.5	+11.3
08/3Q	+9.0	+9.9	+4.5	+10.5
08/4Q	+6.8	+9.0	+5.5	+9.3
09/1Q	+6.1	+6.1	+3.5	+5.3

(出所)中国国家统计局、CEICより第一生命経済研究所作成

●内需は景気対策に牽引される形で堅調

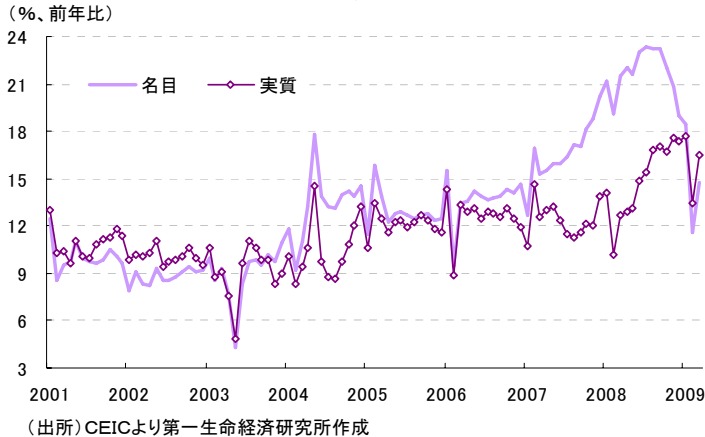
1－3月期の全国固定資産投資は前年比+28.8%と、2008年通年(同+25.5%)から加速しており、依然として高い水準を維持している。昨年12月に景気対策の第1弾として投入された1,000億元の公共投資の効果が始めていることが背景にあると考える。また、地域別(年初来累計ベース)にみると、東部は同+19.8%に対し、中部は同+34.3%、西部は同+46.1%と、内陸部、農村部が高い伸びとなっており、地域格差は正の動きが進んでいると評価される。先行きについても、景気対策の第2弾である1,300億元の公共投資の実施により、堅調な投資が続くと見込まれる。



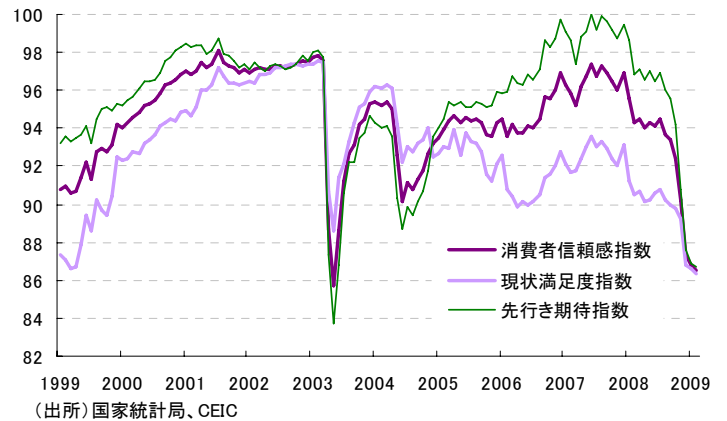
1－3月期の小売売上高(社会商品小売総額)は前年比+15.0%、実質ベースでも同+15.9%と好調を維持した。3月単月でみると、前年比+14.7%と2月(同+11.6%)から持ち直しており、実質ベースでも同+16.5%と2008年(同+15.7%)から加速した。景気の悪化にもかかわらず個人消費が加速した要因は、当局

による「家電下郷（家電製品を農村に）」、「汽車・オートバイ下郷（自動車・オートバイを農村に）」、小型車の奨励政策という消費拡大の支援政策の効果とみられる。しかし、雇用環境の悪化はまだ歯止めがかかっていないことに加え、賃金上昇の抑制という悪材料が残存するため、先行きの個人消費は懸念されよう。

小売売上高（社会消費品小売総額）の動向



消費者センチメント指数の推移

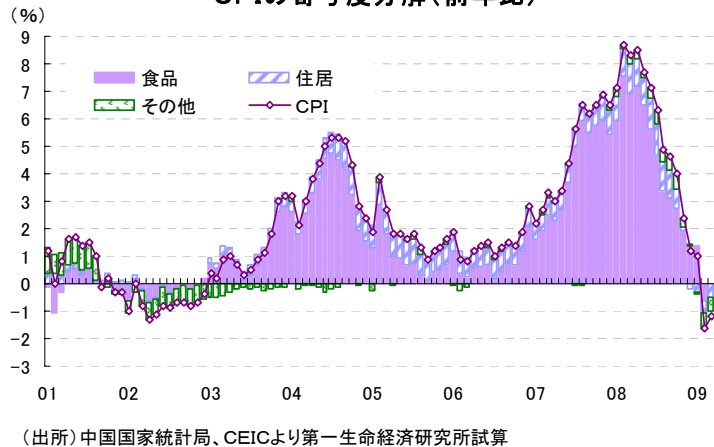


●物価の下落が続く

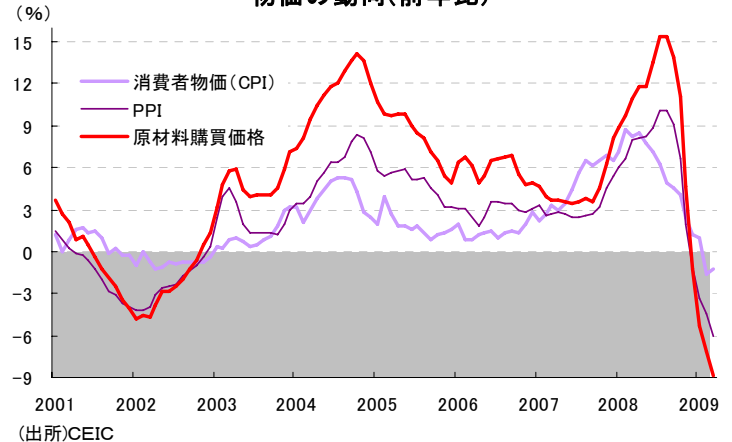
物価の動向に目を転じると、1－3月期の消費者物価指数（C P I）は前年比▲0.6%と、今年のインフレ目標である4%を大きく下回った。

3月の消費者物価は前年比▲1.2%、生産者物価は同▲6.0%、原材料購買価格は同▲8.9%と、それぞれ下落が続いた。先行きについて、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C P I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）



物価の動向（前年比）

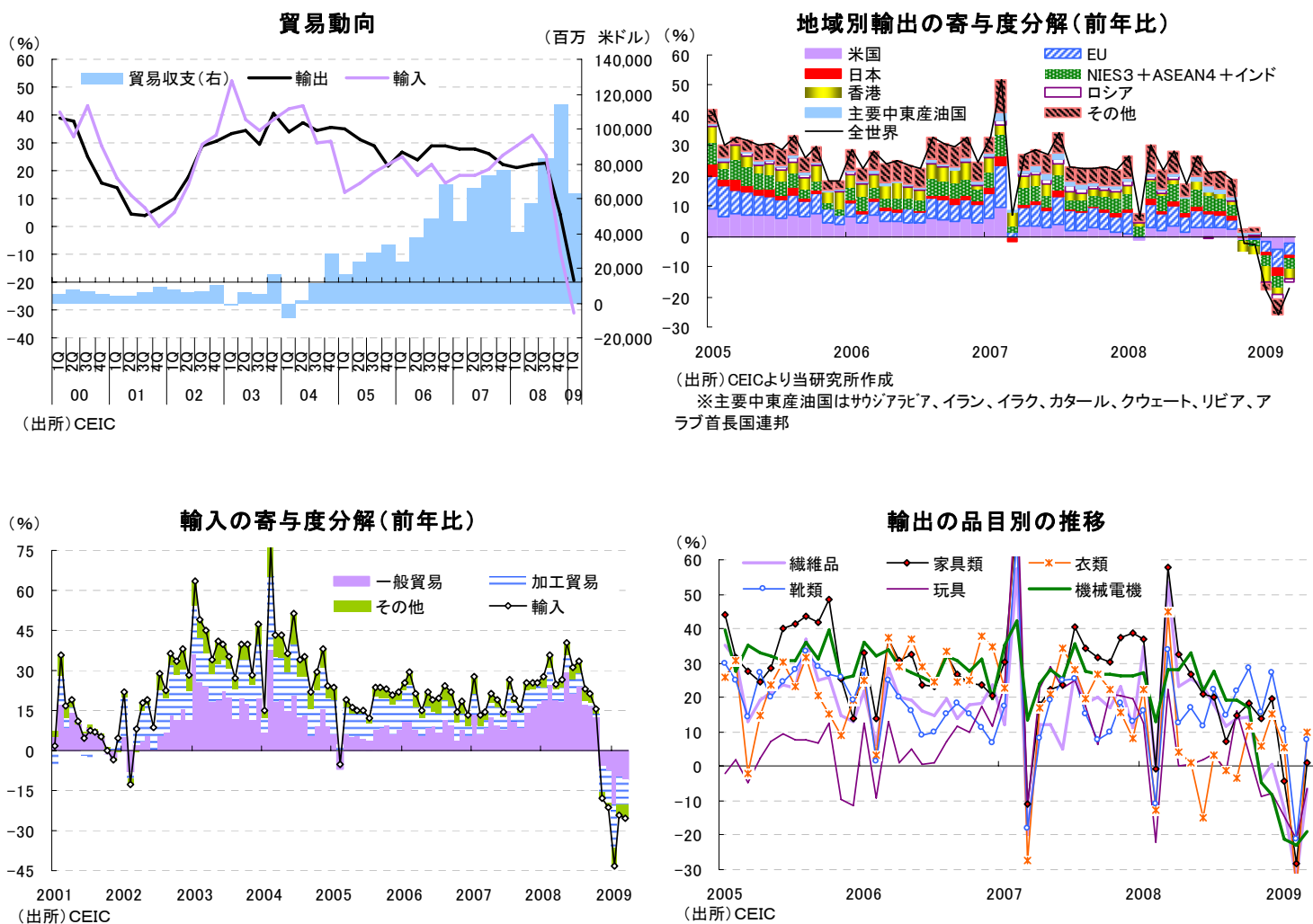


●今後の輸出の減少幅は縮小が続く見通し

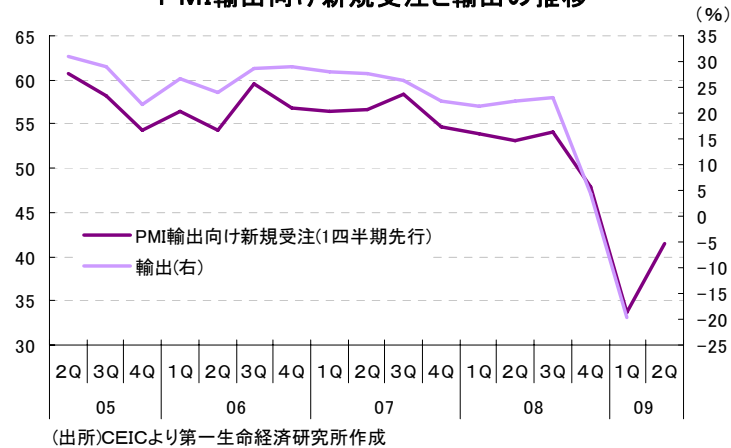
世界経済の悪化を背景として、1－3月期の輸出は前年同期比▲19.7%と昨年の10－12月期（同+4.3%）から大幅に落ち込んだ。一方、国内需要が鈍化したことに加え、原油価格の下落や、輸出向けの加工貿易の悪化により、輸入金額は前年同期比▲30.9%と昨年の10－12月期（同▲9.0%）から減少ペースが加速した。その結果、貿易黒字は625億ドル、前年比+53.9%と拡大した。

3月単月の輸出をみると、前年比は▲17.1%と2月から減少幅が縮小し、前月比では+32.8%と大きく上昇した。地域別にみると、米国向けは前年比▲12.6%（2月同▲23.9%）となったほか、EU向けは同▲20.2%（2月同▲30.2%）、日本向けは同▲13.6%（2月同▲27.4%）とそれぞれ減少幅が縮小した。統計局によると、前月比ベースでそれぞれ+33.3%、+27.8%、+36.7%と大幅に上昇した。また、品目別にみると、衣類は前年比+9.9%、家具は同+1.3%、靴は同+7.7%と大きく持ち直しており、前月比でみても、それぞれ+72.5%、78.1%、+42.6%と労働集約型製品に改善がみられた。その背景には、不況の中で、主要国において、安価な製品への指向が高まったことがあると考えられる。

輸出を取り巻く環境をみると、先行指標であるPMI輸出向け新規受注指数は大きく改善しており、先行きの回復が示唆される。ただし、世界的な需要の落ち込みは相当深刻であるため、本格的な需要持ち直しには、しばらく時間がかかると思われ、外需は引き続き中国経済の足かせになるろう。



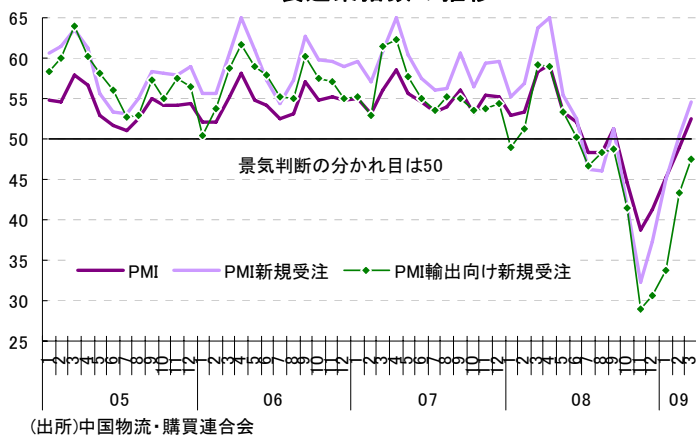
PMI輸出向け新規受注と輸出の推移



●生産は上向く趨勢

先に発表された3月の製造業購買担当者指数（PMI）は52.4と6ヶ月ぶりに景気判断の分かれ目である50を上回った。一方、3月の鉱工業生産は前年比+8.3%と2月（同+11.0%）から増加幅が縮小したものの、トレンドは上向きと判断している。昨年は、2月に旧正月という押し下げ要因があったため、今年2月の生産は上振れやすいということもあった。当局の景気対策に牽引される形で生産は持ち直しており、すでに最悪期は過ぎたといえよう。

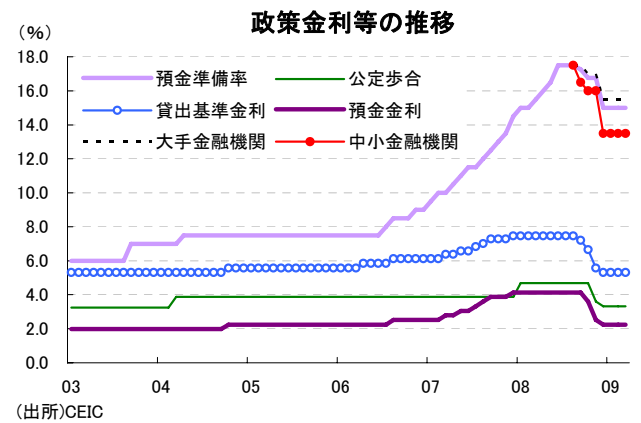
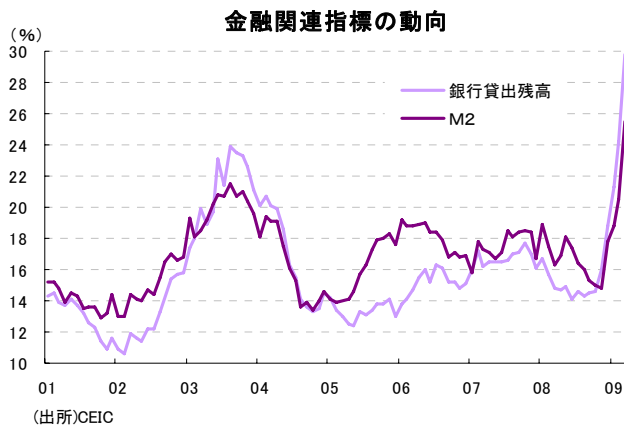
PMI製造業指数の推移



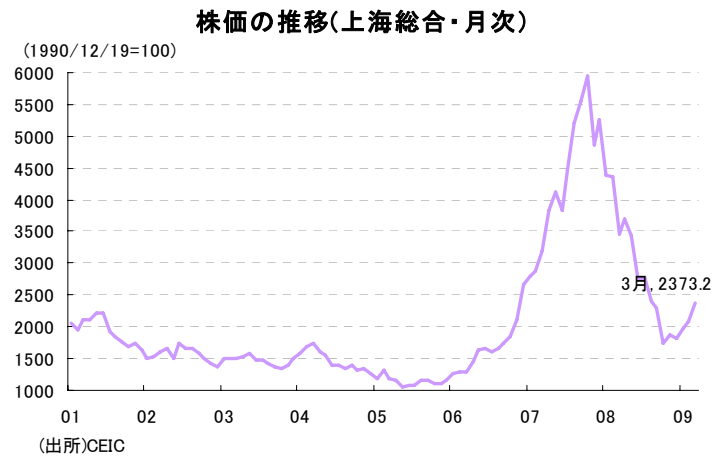
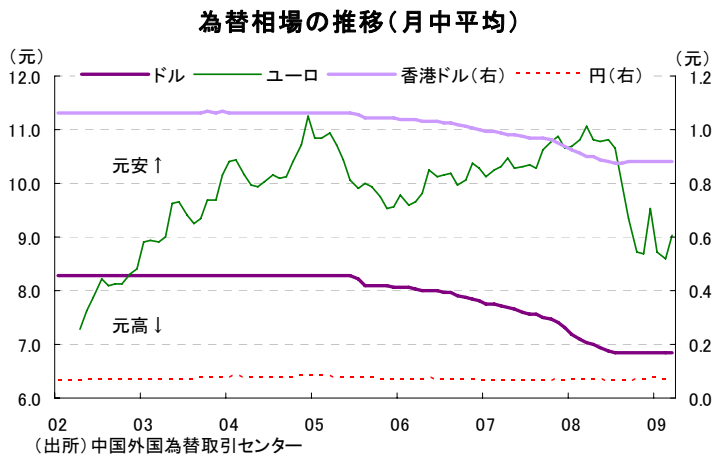
鉱工業生産（前年比）



●主要指標のグラフ



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 小売総額	固定資産投 資(都市部)	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 (M2)	貸出金利	人民元ドル
	前年比	前年比	前年比	前年比	百万ドル	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	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	262,684	25.8	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	6.9	5.9	17.8	5.31	6.82
06 1Q	11.4	16.7	12.8	29.8	23,309	26.6	24.8	1.2	2.9	0.5	18.8		
2Q	11.5	17.7	13.9	31.3	37,743	24.0	18.5	1.4	2.6	1.0	18.4		
3Q	10.6	17.2	13.8	28.2	48,694	28.7	22.1	1.3	3.5	0.9	16.8		
4Q	10.4	16.6	14.4	24.5	67,730	28.9	15.4	2.0	2.9	1.7	17.0		
07 1Q	13.0	18.3	14.9	25.3	46,549	27.9	18.3	2.7	2.9	2.1	17.3		
2Q	14.0	18.5	15.8	26.7	66,089	27.6	18.3	3.6	2.7	2.6	17.1		
3Q	13.0	18.5	16.8	26.4	73,771	26.3	20.5	6.1	2.6	4.8	18.5		
4Q	12.0	18.5	19.1	25.8	76,276	22.3	25.4	6.6	4.4	5.6	16.7		
08 1Q	10.6	16.4	20.6	25.9	40,585	21.2	28.9	8.0	6.9	7.4	16.2		
2Q	10.1	16.3	22.2	26.8	56,912	22.2	32.7	7.8	8.4	7.6	17.3		
3Q	9.0	15.2	23.2	27.6	83,551	23.0	25.8	5.3	9.7	5.9	15.2		
4Q	6.8	12.9	20.6	26.1	114,422	4.3	▲ 9.0	2.5	2.5	2.9	17.8		
09 1Q	6.1	5.1	15.0	28.6	62,446	▲ 19.7	▲ 31.0	▲ 0.6	▲ 4.6	▲ 0.8	25.4		
06 1		9.8	15.5	26.6	9,633	28.4	25.4	1.9	3.1	1.0	19.2	5.58	8.06
2		20.1	9.4	26.6	2,527	22.2	29.3	0.9	3.0	0.4	18.8	5.58	8.04
3		17.8	13.5	29.8	11,149	28.2	21.1	0.8	2.5	0.2	18.8	5.58	8.02
4		16.6	13.6	29.6	10,379	23.7	15.3	1.2	1.9	0.6	18.9	5.85	8.02
5		17.9	14.2	30.3	12,946	25.1	21.7	1.4	2.4	1.0	19.1	5.85	8.02
6		19.5	13.9	31.3	14,418	23.3	19.0	1.5	3.5	1.3	18.4	5.85	8.00
7		16.7	13.7	30.5	14,573	22.5	19.7	1.0	3.6	0.7	18.4	5.85	7.97
8		15.7	13.8	29.1	18,808	32.7	24.5	1.3	3.4	0.9	17.9	6.12	7.95
9		16.1	13.9	28.2	15,313	30.5	21.9	1.5	3.5	1.2	16.8	6.12	7.91
10		14.7	14.3	26.8	23,826	29.5	14.7	1.4	2.9	1.1	17.1	6.12	7.88
11		14.9	14.1	26.6	22,903	32.7	18.2	1.9	2.8	1.5	16.8	6.12	7.83
12		14.7	14.6	24.5	21,001	24.7	13.4	2.8	3.1	2.4	16.9	6.12	7.81
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	19,254	26.6	27.7	7.1	6.1	6.2	18.9	7.47	7.19
2		15.4	19.1	24.3	8,186	6.3	35.6	8.7	6.6	8.1	17.5	7.47	7.11
3		17.8	21.5	25.9	13,145	30.4	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	19,810	28.2	40.7	7.7	8.2	7.5	18.1	7.47	6.94
6		16.0	23.0	26.8	20,732	17.2	31.3	7.1	8.8	7.1	17.4	7.47	6.86
7		14.7	23.3	27.3	25,233	26.7	33.7	6.3	10.0	6.8	16.4	7.47	6.83
8		12.8	23.2	27.4	28,920	21.0	22.9	4.9	10.1	5.5	16.0	7.47	6.84
9		11.4	23.2	27.6	29,398	21.3	21.2	4.6	9.1	5.3	15.3	7.20	6.85
10		8.2	22.0	27.2	35,339	19.0	15.3	4.0	6.6	4.6	15.0	6.66	6.84
11		5.4	20.8	26.8	40,143	▲ 2.3	▲ 18.0	2.4	2.0	2.7	14.8	5.58	6.83
12		5.7	19.0	26.1	38,940	▲ 2.9	▲ 21.3	1.2	▲ 1.1	1.4	17.8	5.31	6.82
09 1		—	18.5	26.5	39,044	▲ 17.5	▲ 43.1	1.0	▲ 3.3	0.7	18.8	5.31	6.85
2		11.0	11.6	26.5	4,841	▲ 25.7	▲ 24.1	▲ 1.6	▲ 4.5	▲ 1.6	20.5	5.31	6.84
3		8.3	14.7	28.6	18,561	▲ 17.1	▲ 25.1	▲ 1.2	▲ 6.0	▲ 1.5	25.5	5.31	6.83

(出所) 国家統計局、中国外国為替取引センター、CEIC

※ 鉱工業生産の四半期、固定資産投資の四半期・月次伸び率は年初来累計値

以上