

経済・金融フラッシュ

No.07-089 2007/10/25

中国1～9月期経済実績～7～9月期も11.5%の高成長～

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門 主任研究員 伊藤 さゆり

TEL:03-3512-1832 E-mail:ito@nli-research.co.jp

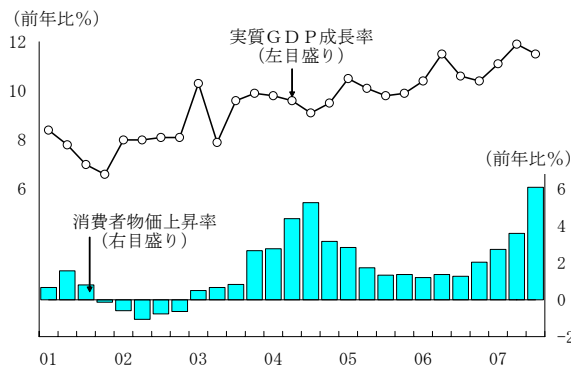
1. 成長率は3期連続で11%台、物価は年間目標を上回る推移

(高まる5年連続の二桁成長の可能性)

10月25日に中国国家统计局が公表した7～9月期の実質GDP成長率は前年同期比11.5%であった。4～6月期の同11.9%は下回ったものの、今年に入って11%台の成長が3期続いている(図表①)。

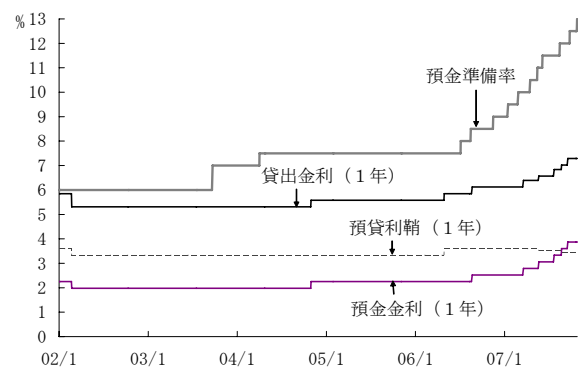
1～9月期の成長率も、前年同期比11.5%と、2006年1～9月期の同10.8%を上回っている。2007年の年間成長率も11%台となり、5年連続での二桁成長、6年連続の成長加速となる可能性は高まっている。

図表① 中国実質GDP成長率



(資料) 中国国家统计局

図表② 預金準備率と金利



(資料) 中国陣民銀行

(サービス業の成長や消費の伸びは加速、投資の伸びは高水準で鈍化)

1～9月期の成長率は、第一次産業が前年同期比4.3%、第二次産業が同13.5%、第三次産業が同11.0%となっており、製造業牽引の構図には変わりがない。しかし、前年同期の4.9%、13.3%、9.5%と比べると、農業が低下、製造業がおむね横這いとなる中で、サービス業の成長の加速ぶりが目立つ。

その他の1～9月期の主要指標を前年同期と比べると、工業生産が前年同期比18.5%で

同 17.2%から加速、消費の指標である小売売上高は同 15.9%で同 13.5%から加速する一方、固定資産投資は同 25.7%で高水準ながらも、同 27.3%から鈍化した。

固定資産投資は、都市部では同 26.4%、農村部が同 21.2%となっており、地域別には東部（沿海部）が 21.4%と最も低く、中部が同 36.2%、西部が同 29.6%と地域格差是正への動きが見られる。一方、過剰投資が懸念される不動産投資は、同 30.3%と加速感が見られる。

なお、9月単月の伸びと1～9月期実績を比較すると、工業生産が前年同月比 18.9%、小売売上高は 17.0%と上回る一方、都市部固定資産投資は同 24.8%で下回っている。

（ 都市と農村の所得格差は緩やかな是正 ）

所得面では1～9月の都市住民の可処分所得の伸びが実質前年同期比 13.2%、農村住民の純収入が同 14.8%となっており、それぞれ前年同期を 3.2%ポイント、3.4%ポイント上回った。

所得格差は、都市住民の可処分所得 10,346 元に対して、農村部の純収入は 3,321 元と依然 3 倍を超えるものの、農村所得引き上げのための政策対応の進展もあり、格差の拡大には歯止めがかかっている。

（ 1～9月期の消費者物価上昇率は 4.1%で年間目標 3.0%を上回る ）

消費者物価の上昇率（以下、CPI）は、豚肉を中心とする食品価格の高騰により8月に前年同月比 6.5%まで高進、9月は同 6.2%まで鈍化したものの、なお高い水準で推移している。こうした年央以降のインフレ加速で、1～9月期のCPIは前年同期比 4.1%となっており、年間目標の 3.0%を大きく上回った。

（ 高水準の外貨流入も続く ）

輸出は1～9月期で前年同期比 27.1%と前年並みの高い伸びを維持、貿易黒字は累計で 1857 億ドルとなり、過去最高となった 2006 年の年間実績（1775 億ドル）を上回った。近年の投資ブームによって、輸出生産能力が増強、輸入代替が進展したことに加え、人民元の切り上げ期待と産業構造の最適化と貿易摩擦の緩和の両面から強化されている輸出抑制策が、輸出前倒しと輸入抑制効果を持ったことも貿易黒字拡大の原因と考えられる。

対内直接投資の実行額も、1～9月期の累計で 472.2 億ドルと前年同期比 10.9%と拡大基調が続いている。高水準の外資流入による人民元高圧力を緩和するための介入によって、9月末の外貨準備高は、前年同月末から 4457 億ドル増加、1兆 4336 億ドルとなった。

2. 追加の金融引締めは濃厚ながら、抜本的政策転換は見込めず

(限界が見え始めた従来の政策型の政策対応)

1～9月期の経済実績では、11%台という高い成長が続く中で、製造業への偏重や、投資と消費、都市と農村の所得格差是正などの進展が緩やかなペースながら見られた。その一方、対外不均衡の拡大、物価の上振れ、資産価格の上昇加速などの問題も孕むものであった。

今年に入って、すでに預金準備率の引き上げが8回（8回目は今月13日に発表され、25日により実施）、利上げが5回行われており、金融引締めのピッチは速められてきた。それでも、マネー・サプライ(M2)は9月には年間目標の16%を超える前年同月比18.5%、国内貸出は同17.1%と上振れ傾向が続いており、「人民元の安定維持、金利機能の限定的な活用、行政指導による補完」という、従来の政策の枠組みによる対応の限界も明確になってきている。

(追加利上げと人民元の調整幅拡大は見込まれるが、抜本的な転換の可能性は低い)

それでも、今回の中国国家統計局のプレス・リリースにおいても、「構造的な問題はなお目立つ」としながらも、「構造の最適化、効率性の向上、人民の生活の向上」が見られる「安定的高成長」が続いているという評価が維持、政策面では「(21日に閉幕した)第17回共産党大会での方針を実行に移す」、「マクロ・コントロールを強化・改善する」とし、従来の枠組みを大きく転換する意向は伺われない。

追加利上げは、1年物預金金利は3.87%でCPIを下回っている実質マイナス金利という状況を是正するためにも、早期の実施が見込まれるが、1回あたりの引き上げ幅は従来同様、小幅に留められるだろう。

人民元に関しては、19日に開催されたG7（7カ国財務大臣・中央銀行総裁会議）の声明文で、「実効為替相場の速いペースでの上昇が必要」として、従来よりも一歩踏み込んだ表現が用いられた。大幅な貿易赤字を計上している米国に加え、今年に入って貿易赤字が急増、通貨高が進む、欧州からの不満の強まりが反映されたものとみられる。人民元の調整は、こうした対外的な圧力への配慮に留まらず、国内における過剰流動性問題への対応という観点からも、幾分ピッチが速められる可能性はある。しかし、大幅な水準訂正や変動相場制への移行など、抜本的な政策の転換は見込み難い。

なお、最近の中国経済動向の詳細については、Weeklyエコノミスト・レター2007.10.19号「中国経済動向～米国とのデカップリングは続くのか」をご参照下さい。