

経済・金融フラッシュ

No.08-009 2008/04/18

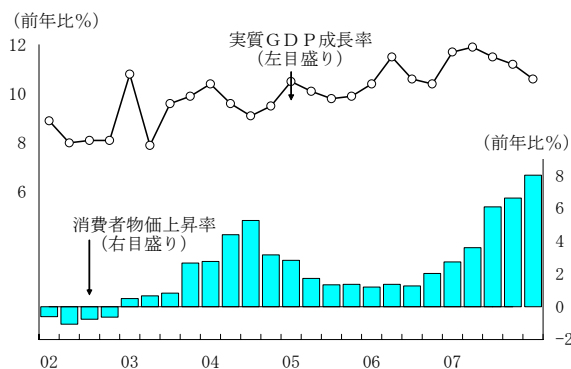
1～3月期の中国経済～外需鈍化でも二桁成長、金融引締め継続へ

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

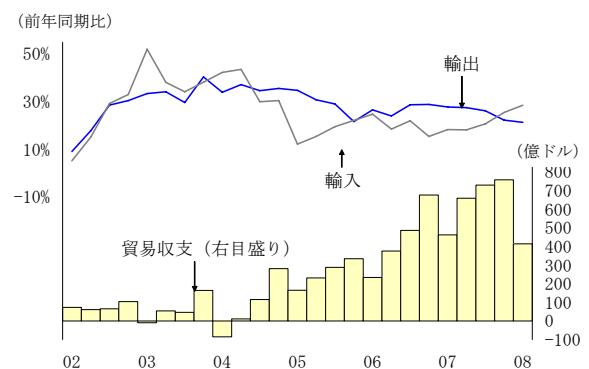
16日までに揃った今年1～3月期の経済統計によって、中国経済は、外需鈍化にも関わらず二桁成長を確保したが、目下の最優先課題である物価の安定には課題を残していることが明らかになった（図表①）。

図表① 中国の実質GDP成長率



(資料) 中国国家统计局

図表② 中国の輸出入増加率と貿易収支



(資料) CEIC

(確認された内需の強さ)

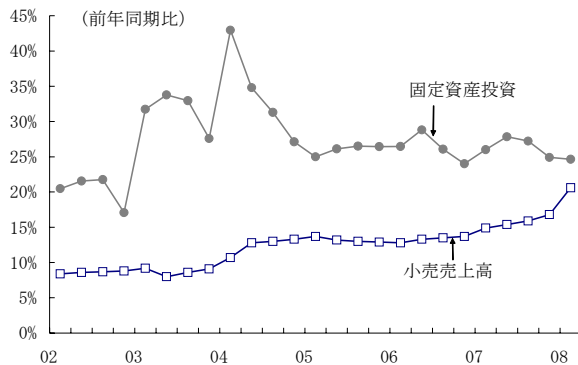
1～3月期の成長率は前年同期比 10.6%で、昨年4～6月期の同 11.9%をピークとする減速傾向が続いた。1～3月期は米国の景気減速と輸出抑制策の影響で 15 四半期ぶりに貿易黒字が前年同期比で減少した（図表②）。外需の牽引力が低下する中で二桁成長を確保、内需の力強さが改めて確認された。

1～3月期の内需の指標は（図表③）、固定資本形成が前年同期比 24.6%で、前年同期の伸びを 1.4%ポイント下回ったが高めの伸びが続いた。産業部門別では第一次産業への投資が前年同期比 80.8%と非常に高く、地域別では東部の同 22.3%を中部の同 35.2%、西部の 27.7%が上回った。大雪被害による復旧作業の影響もあると思われるが、産業間、地域間の不均衡の是正の動きは投資配分の面では進展しつつあるように思われる。

小売売上高（社会商品小売総額）は、1～3月期に前年同期比 20.6%と前年同期の伸び

を5.7%ポイント上回った。3月は前年同月比21.5%と12年振りの伸びとなっているが、後述のようにインフレの加速が影響しているため、実質ベースでは概ね前年同期並みのペースと考えられよう。

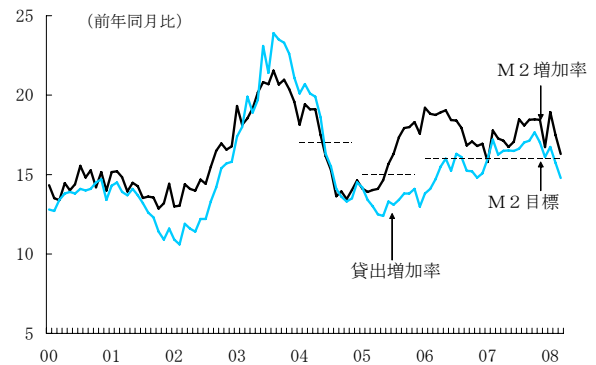
図表③ 固定資産投資と小売売上高



(注) 年初来累計値

(資料) CEIC

図表④ マネーサプライと銀行貸出



(資料) CEIC

(早くも危ぶまれるCPIの年間目標の達成)

消費者物価 (CPI) 上昇率は、旧正月と大雪被害が重なった2月の前年同月比8.7%から3月は同8.3%に鈍化した (図表①)。1～3月期では前年同期比8%で、10～12月期の6.6%を大きく上回った。3月に開催された全国人民代表大会で設定された2008年の目標 (4.8%) の達成は早くも危ぶまれる状況にある。

マネーサプライ (M2) は3月末で前年同月末比16.3%、人民元貸出は同14.8%と鈍化している点には、金融引き締め策の一定の効果が窺われる。

(今年3度目の預金準備率引き上げ、対ドル人民元高と株価の軟調地合いは続く)

2007年12月上旬に開催された中国共産党・政府の中央経済工作会议 (年1回開催される経済政策を決定する最高会議) では、2008年の金融政策運営を10年ぶりに「穏健 (中立)」から「引き締め」に転換することを決めた。

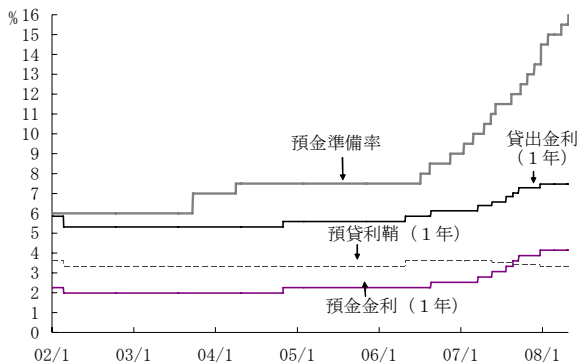
中国人民銀行は、追加の金融引き締め措置として、1～3月期の経済統計が公表された16日に、今年3度目の預金準備率の引き上げを発表、0.5%ポイントの引き上げによって16%と過去最高の水準となった (実施は4月25日) (図表⑤)。

人民元の対ドル相場は、14日に中国人民銀行が毎日設定する基準値が初めて1ドル=6元台に乗せた。対ドルでの上昇のペースは前年比で1割程度まで加速している (図表⑥)。3月末に外貨準備が1兆6822億ドルまで達し (図表⑦)、多額の外貨流入による人民元高圧力はなお根強い。2007年中は6回行われた利上げは見送られているが、景気後退色を強める米国が4月末にも追加利下げを行うことで、対ドルでの金利差は一段と拡大する見込

みであり、対ドルでの人民元高基調も当面続く見通しだ。

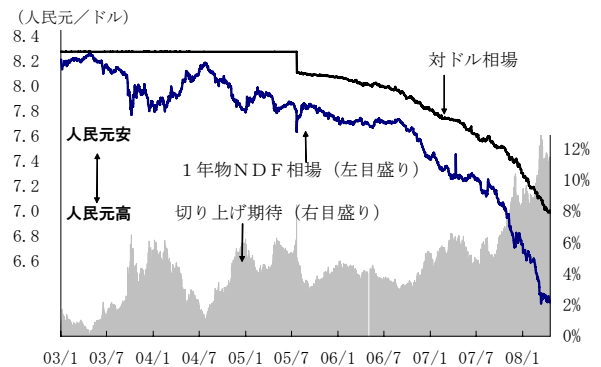
引き締め継続の見通しの下で、上海総合指数は、昨年10月のピーク比で5割近く下落している(図表⑧)。4～6月期以降も、金融引き締めの継続、IPOによる供給増加、賃金や原材料などのコスト上昇が企業収益を圧迫することなどから、軟調な地合いが続くそう。

図表⑤ 法定金利と預金準備率の推移



(資料) 中国人民銀行

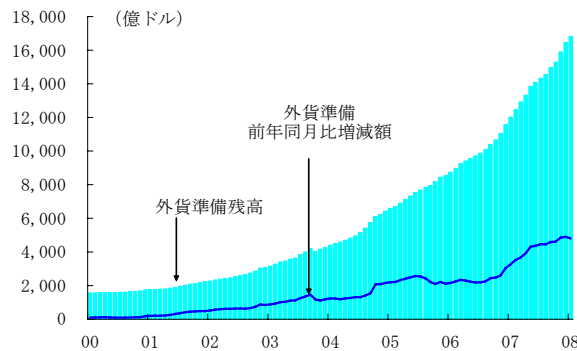
図表⑥ 人民元の対ドル相場



(注) NDF = ノンデリバブル・フォワード

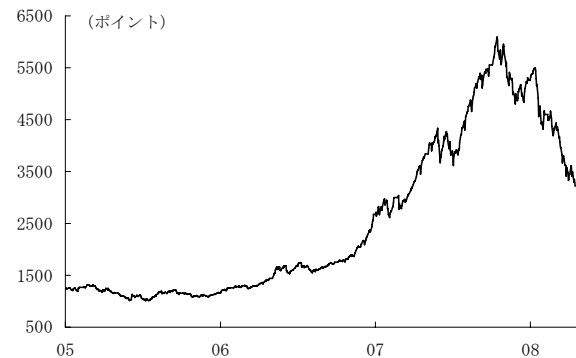
(資料) Datastream

図表⑦ マネーサプライと銀行貸出



(資料) CEIC

図表⑧ 上海総合指数



(資料) Datastream

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)