

# 経済マンスリー [中国]

## ～人民元の変動幅拡大後も厳しい米議会の圧力～

### 1. 経済動向

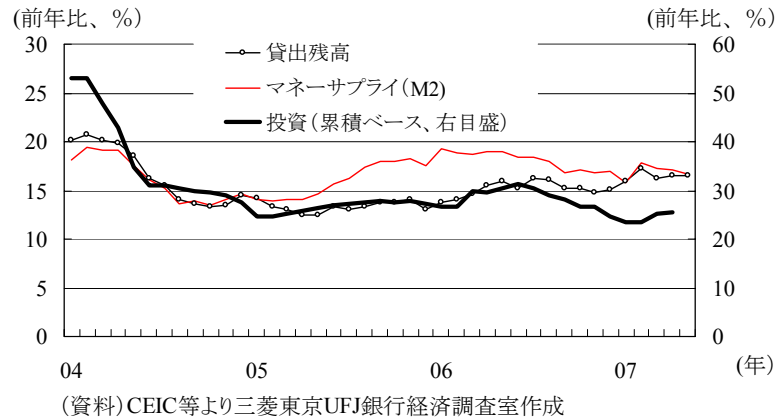
#### (1) 3つの引き締め政策を同日発表

5月18日、人民銀行（中央銀行）は引き締め効果を持つ3つの政策を同日に発表するという異例の挙に出た。第一は、人民元の対ドル相場の日中変動幅の拡大で、従来の上下0.3%から0.5%とした（21日実施）。第二は、本年2回目となる預金・貸出金利の引き上げで、引き上げ幅は1年物で預金金利0.27%ポイント、貸出金利0.18%ポイントと引き続き小幅にとどまった（19日実施）。第三は、本年5回目となる預金準備率の引き上げで、11.5%とした（6月5日実施）。

発表日が、5月22～23日にワシントンで開催された第2回米中戦略経済対話の直前というタイミングからすれば、人民元の変動幅拡大により、米国側の圧力を緩和するという当局の意図が大きく作用したと推測される。むしろ、人民元の変動幅拡大に合わせて、利上げと預金準備率引き上げを発表することで引き締め効果を高めようという意図も窺われる。

投資の伸びは1～4月で25.5%と依然高水準にあり、マネーサプライ（M2）も5月時点で16.7%と2007年の目標値である16%をやや上回っている（第1図）。こうした現状を踏まえれば、引き締め強化は自然の流れといえよう。

第 1 図：投資と金融指標の推移



## (2) 省エネ・環境総合対策

6月3日、政府は、省エネルギー・汚染物質排出削減に関する総合計画を発表した。計画は、冒頭で以下の通りの厳しい現状を明示し、警鐘を鳴らした。第11次5カ年計画（2006～2010年）は5年間で単位GDP当りのエネルギー消費量を▲20%、主要汚染物質排出量を▲10%削減するという目標の達成を政府に義務付けているが、これに沿う水準で設定された2006年単年の各々▲4%、▲2%という目標は達成できなかった。そのうえ、2007年第1四半期も工業全体のエネルギー消費・二酸化硫黄排出の約70%を占めるエネルギー多消費型・高汚染型産業である電力、鉄鋼、非鉄金属、建材、石油加工、化学の6業種の生産の伸びが前年比20.6%と前年同期よりも加速している。

これを踏まえ、計画は、エネルギー多消費型・高汚染型産業における小規模設備、低付加価値生産、環境基準に達しない企業などを淘汰する一方、省エネ・環境改善能力を拡充していくことで、目標達成を志向している（第1表）。

## 第1表：総合計画の概要

### 2006～2010年の目標

GDP1万元当りエネルギー消費量	1.22石炭換算トン→1石炭換算トン（2005年比20%削減）
主要汚染物質総排出量	2005年比10%削減
二酸化硫黄	2,549万トン→2,295万トン（▲254万トン）
化学的酸素要求量（COD、注）	1,414万トン→1,273万トン（▲141万トン）
単位工業生産当り水使用量	2005年比30%削減
都市污水处理率	70%以上
工業固体廃棄物の総合利用率	60%以上

### 対応策

	生産能力の淘汰		2006年の生産量	省エネ・環境改善能力の拡充	
	2006～2010年	(2007年)		2006～2010年	(2007年)
	省エネ(石炭換算)			省エネ2.4億石炭換算トン（5,000万石炭換算トン）	
	1.18億トン	(3,150万トン)		・鉄鋼、非鉄金属などエネルギー多消費型産業における省エネプロジェクト推進 745件	
	二酸化硫黄削減			・熱、電力を同時生産する設備の建設・改造認可	
	240万トン	(40万トン)		1,630万kw	
電力	5,000万kw	(1,000万kw)	6.2億kw	・省エネ・グリーン建築のモデル事業 30件	
製鉄	1億トン	(3,000万トン)	4億トン	・北部住宅の省エネ改造 1.5億㎡	
製鋼	5,500万トン	(3,500万トン)	4.2億トン	・大型公共建築の省エネ運営管理・改造のモデル化	
電解アルミ	65万トン	(10万トン)	935万トン	・再生可能エネルギー応用建築のモデル事業 200件	
鉄合金	400万トン	(120万トン)	n.a.	・高効率照明器具の普及 5,000万本	
カーバイド	200万トン	(50万トン)	n.a.		
コークス	8,000万トン	(1,000万トン)	3億トン		
セメント	2.5億トン	(5,000万トン)	12.4億トン	二酸化硫黄削減590万トン（123万トン）	
平板ガラス	3,000万重量箱	(600万重量箱)	4億重量箱	・脱硫装置を3.55億kw分の火力発電設備に設置	
	COD削減			COD削減	
	138万トン	(62万トン)		300万トン（60万トン）	
製紙	650万トン	(230万トン)	n.a.	・都市の污水处理能力を日量4,500万トン、水の	
アルコール	160万トン	(40万トン)	n.a.	再利用能力を日量680万トン増加	
化学調味料	20万トン	(5万トン)	n.a.	140万トン	
クエン酸	8万トン	(2万トン)	n.a.	・工業废水处理能力の向上	

（注）水中の有機物を酸化剤で分解する際に消費される酸化剤の量を酸素量に換算したもので、海水や湖沼水質の有機物による汚濁状況を測る代表的な指標。

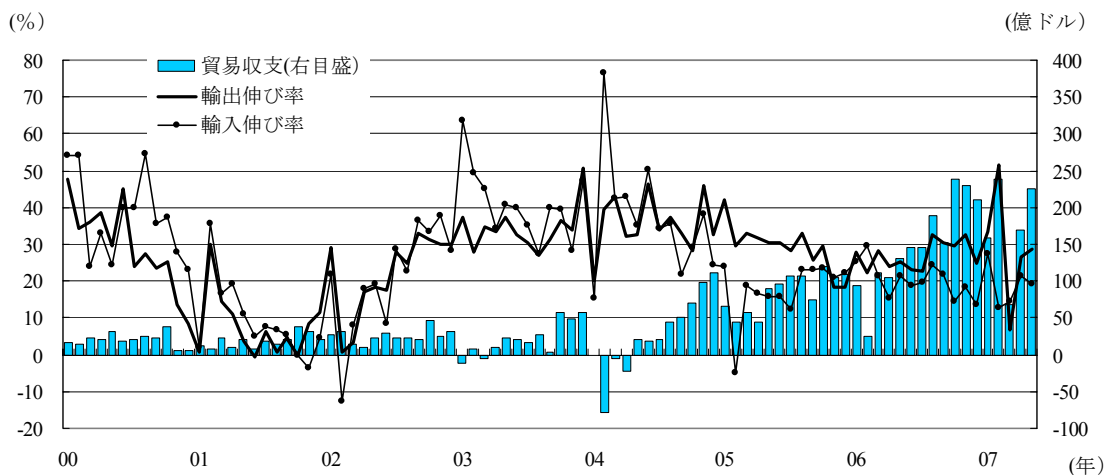
（資料）「省エネルギー・汚染物質排出削減に関する総合計画」等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

さらに、政府幹部ならびに国有企業経営者の業績評価において、省エネルギー・汚染物質排出削減の目標達成を必須項目と明示した。すなわち、他の評価項目がいかにか好成績でも、この目標が達成できなければ、総合評価は不可ということになる。中央政府が持続可能な成長を掲げるなかで、地方政府の成長至上主義が妨げになってきたが、そこには評価体系に高成長志向が根強く残っているためとの指摘がなされて久しい。評価体系に踏み込んだ背景には、中央政府の強い危機感が窺われるが、省エネ・環境に傾斜するあまり低成長に落ち込むことまでは望んでいないと考えられるだけに、地方政府にどこまで浸透するのは予断を許さない。

### (3) なお続く貿易黒字拡大

貿易黒字は1～5月で857億ドルと前年同期の1.8倍に膨らんでおり、大幅拡大基調が続いている(第2図)。輸出の伸び率は3月には前年比6.9%まで低下し、政府は輸出抑制策の効果が顕在化したものと歓迎した。しかし、4月には同26.8%、5月も同27.8%と高率に回帰し、3月の低い伸びは2月に輸出時の付加価値税還付率がさらに引き下げられるとの噂から急激な駆け込み輸出があった反動との市場観測を裏付ける結果となった。

第2図：中国の貿易動向



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成。

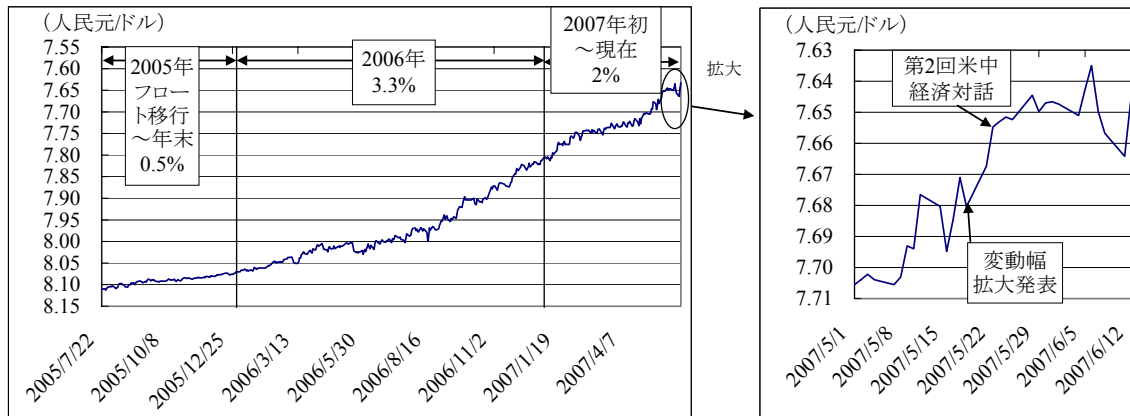
もともと、政府は4月の実績値が公表される前から輸出抑制策を拡充しており、5月1日には、83品目の鋼材について輸出許可制を導入した(20日実施)。さらに、5月21日には、鉄鋼、非鉄金属を中心に142品目に関して輸出税を新規課税(5、10%)ないしは引き上げ(10→15%)、一方で、資源、電気機械基幹部品、一部日用品など204品目に関し、輸入関税を引き下げた(6月1日実施)。鉄鋼、非鉄金属などは近年の投資ブームで生産・輸出能力が大幅に拡大したうえ、エネルギー消費率も環境負荷も高いという側面があり、輸出抑制の中心に据えられている。

## 2. 金融情勢

### (1) 人民元相場

冒頭でも述べたとおり、5月18日、人民元対ドル相場の変動幅が0.3%から0.5%へと拡大された。ワシントン開催の第2回米中戦略経済対話の直前に為替相場制度自由化の進展をアピールしようとする中国当局の意図に基づくものとみられ、今後、人民元の上昇ペースが大幅に加速するかについては速断し難い。実際、人民銀行は、変動幅拡大発表後の記者会見で、人民元相場の大幅な変動や大幅な上昇を意味するものでないことを明言している。

第3図：管理フロート制移行後の人民元の対ドル相場



(注) □内の%は矢印で示された期間の対ドル上昇率  
 (資料) CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

迎えた米中対話では、適格外国機関投資家（QFII）による対内株式投資枠の拡大（100億ドル→300億ドル）、外資系銀行、証券、保険の参入規制緩和、米中間の航空便の大幅増加と貨物運送の完全自由化などで合意が成立した。しかし、米国側が最も重要視する人民元相場上昇ペースの加速については合意が得られず、米議会の不満は収まらなかった。

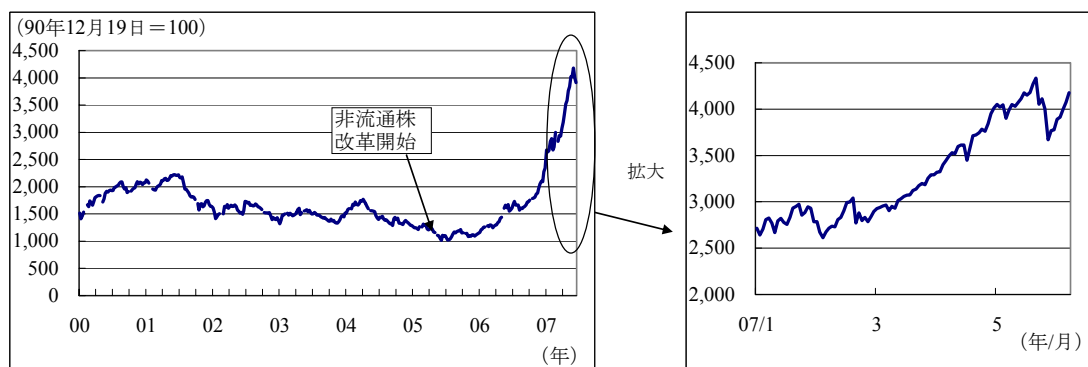
6月13日午前、米財務省は半年に1度の為替政策報告書を公表、中国との対話を重視するスタンスから、またも中国に対する為替操作国への認定を見送った。しかし、この公表を待って、同日午後、上院のポーカス財政委員長（民主党）、グラスリー議員（共和党）、シューマー議員（民主党）、グラハム議員（共和党）の4氏は、かねてからの主張通り、超党派でWTOルールに即したとする為替法案を公表した。米議会における対中圧力強化の姿勢は勢いを増しているだけに、法案成立の可能性は否定できず、先行きが懸念される。

## (2) 株価動向

中国の株価は、非流通株改革（注）の進展が好感されたことを契機に2006年以降急騰してきた（第4図）。2007年に入ると、バブルを警告する政府要人の発言や株価抑制策の導入に反応して、一時的に大幅下落する局面もあったが、短期間で持ち直した。

(注) 中国の株式は、国家株（国家が保有する株）、法人株（法人が持合で保有する株）などの非流通株と一般の個人投資家が保有する流通株に分かれる。2001年に非流通株を流通させるという改革が開始されたが、株価低迷を招き、2002年にいったん頓挫した。その後、2005年4月に新方式で再開され、2006年末までにほとんどの上場企業が改革を完了した。

第4図：株価動向（上海総合）



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

この背景には、貿易黒字、対内直接投資に人民元切り上げを期待するホットマネーまでが加わった結果、巨額の資本流入により、国内に過剰流動性が生じているという株価の下支え要因がある。

加えて、株価上昇が新たな投資家を呼び込んだことも重要な要因である。5月28日には証券口座数が1億を突破した。もっとも、うち、1,000万は投資信託口座、3,500万は休眠口座で、実際に取引を行っているのは6,000万に過ぎず、通常、上海・深センに口座を同時開設していることを考慮すれば、実際の投資家数は3,000万人程度とみられている。それでも、証券知識をほとんど持たない投資家層が急速な広がりを見せていることは間違いなく、政府にとって株式投資の過熱抑制は重要度を増している。

5月30日、財政部が証券取引時の印紙税率を0.1%から0.3%へと引き上げると、政府が株価調整に本腰を入れたとの警戒感から、株価は29日の史上最高値から4営業日後の6月4日までに合計で▲15%と大幅に下落した。しかし、政府はバブル同様株価低迷も望んでおらず、投資意欲の冷え込みを回避しようとしている。政府系証券各紙には、中長期的な株高基調に変わりはないなどと株式市場に肯定的な論評が掲げられ、キャピタルゲイン税といった厳しい株価抑制策の導入を否定する政府筋の発言が掲載された。こうしたなか、政府が株価テコ入れ策を導入するのではないかとという噂も広がり、株価は持ち直しつつある。とはいえ、投資行動が政府の株価政策と噂に大きく左右され、上場企業のファンダメンタルズが軽視されている点は根本的な不安要素といえ、政府が期待する合理的な市場に向けての大きな課題の一つである。

照会先：経済調査室（室長 細谷） TEL:03-3240-2440

E-mail: masanao\_hosoya@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページ <http://www.bk.mufg.jp> でもご覧いただけます。