

経済マンスリー [中国]

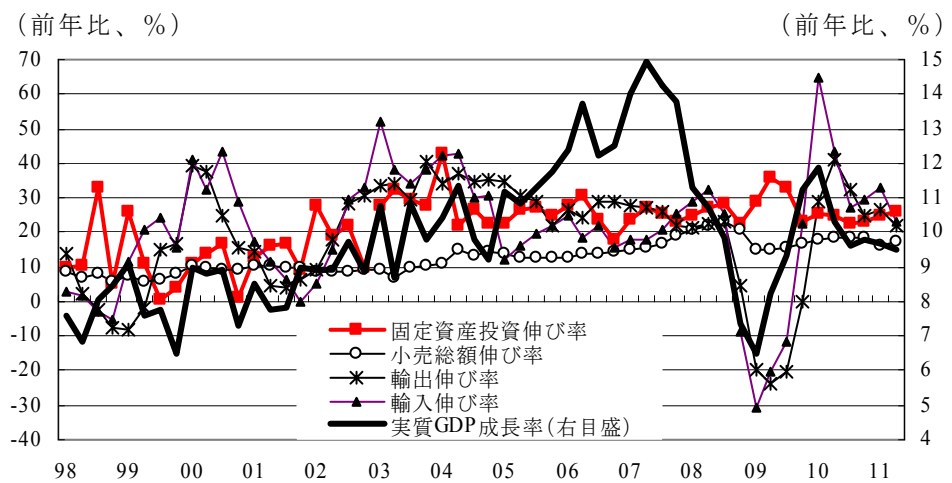
～広がるスタグフレーションへの警戒感～

1. 経済動向

(1) 第 2 四半期の GDP は小幅減速

第 2 四半期の実質 GDP 成長率は前年比 9.5%と前期（同 9.7%）から小幅減速した（第 1 図）。一方、前期比ベースでは 2.2%とほぼ前期並み（同 +2.1%）となった。

第 1 図：実質 GDP 成長率の推移



(資料) CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(年)

内訳をみると、輸出は前年比+22.1%と前期（同+26.4%）から減速した。NIEs 向けは前年比+27.3%、ASEAN 向けは同+23.6%と堅調を維持したが、米国向けは同+13.3%、欧州向けは同+16.6%まで減速し、輸出先の景気格差の影響が鮮明になってきた。

輸入の伸びが低下し、外需は小幅プラス

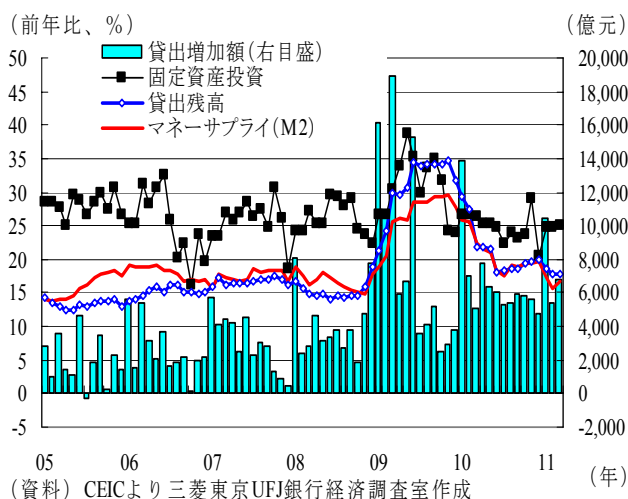
一方、輸入の伸びは同+23.1%と引き続き輸出の伸びを上回ったとはいえ、前期（同+32.7%）から大幅低下となり、内需の減速を感じさせるものとなった。この結果、外需の寄与度は+0.3%と前期の▲0.5%からプラス

に転換した。

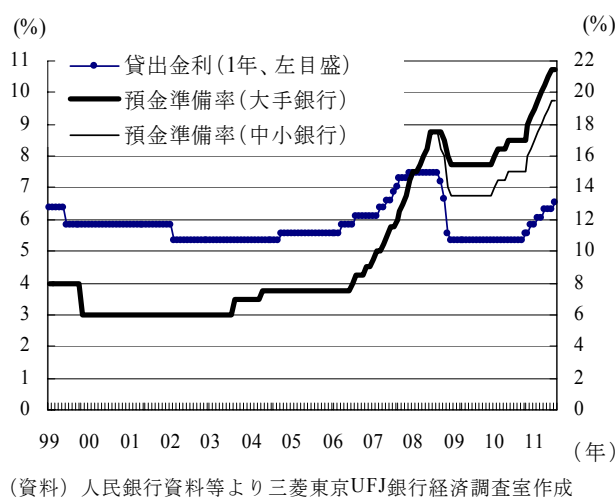
引き締め下でも投資堅調持続

投資は前年比+25.9%と堅調を維持した。インフレ抑制を主眼とした金融引き締め強化の下でも、第12次5カ年計画の初年ゆえに投資意欲が喚起され易いという状況に変わりはないようである(第2、3図)。業種別でみると、電気機器(同+55.5%)、電子情報(同+40.7%)などが大幅な伸びを続けており、家電販売促進策や戦略的新興産業への選定の好影響が持続していると推測される。一方、電力については同+0.9%と前期(同+6.4%)からさらに伸びが低下した。電力価格統制に伴う収益圧迫から投資余力を喪失している状況が明らかであり、電力不足問題の長期化が危惧される。

第2図：貸出と投資の推移



第3図：貸出金利と預金準備率の推移



消費にはインフレと自動車販売不振の影響

消費は前年比+17.2%となったが、物価上昇を考慮した実質ベースでは前期並みの伸びにとどまり、盛り上がりを欠いた。食料インフレが深刻化するなかで購買力が減退したうえ、消費の牽引役であった自動車販売も振興策の期限切れの影響から前年比▲0.8%と前期(同+8.2%)から一段の落ち込みとなった。

以上を総括すると、輸出には欧米景気の不冴え、消費にはインフレが下押し圧力となる一方、投資は全体的には引き続き旺盛で引き締めの影響を感じさせないようにみえる。ただし、中小企業を中心に資金の逼迫、輸出不振によるダメージが大きく、オーバーキルのリスクは軽視できないとの見方も広がりつつある。

(2) 食料インフレの悪化に伴い利上げへ

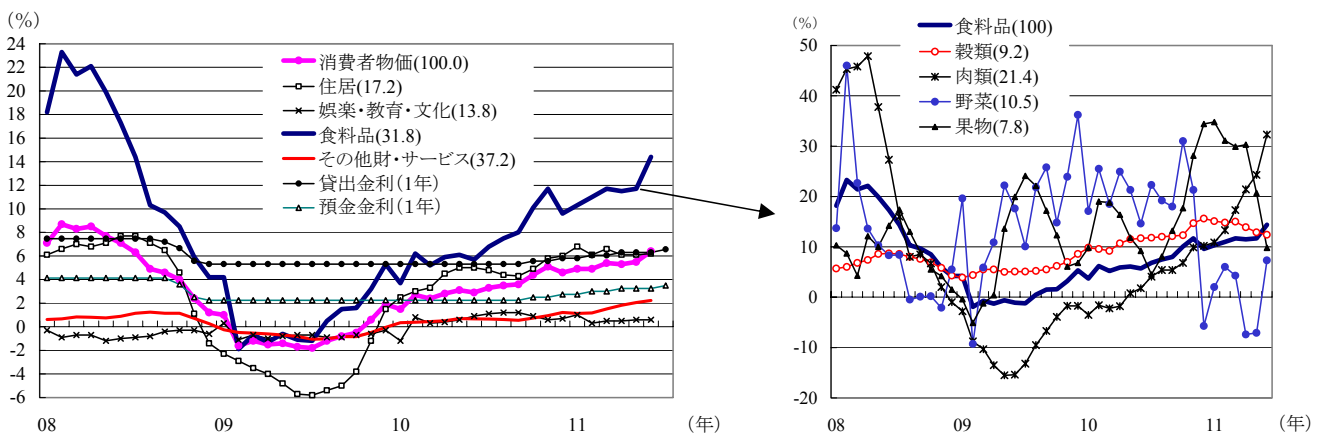
GDPに先行して7月初に発表された6月の製造業購買担当者指数(PMI)

が 50.9 と過去 2 年間の最低水準にまで低下したことから、引き締めトレンドに歯止めがかかるとの見方もあったが、7月6日、中国人民銀行（中央銀行）は本年3度目の利上げを決定した（翌日実施）。1年物で貸出金利は 6.56%、預金金利は 3.5% となり、引き上げ幅はともに 0.25% であった。

豚肉価格の高騰により食料インフレに拍車

景気減速への懸念が浮上するなかで、利上げに踏み切った背景には一段の物価上昇があるとの観測が広がり、実際、9日に発表された消費者物価上昇率は前年比 6.4% とほぼ 3 年振りの高水準に達した（第 4 図）。豚肉価格の高騰（同 57.1%）により食料品価格は同 14.4% も上昇し、物価全体を押し上げた。飼料、燃料などコストの上昇により豚肉の生産が鈍っていたところへ疫病が広がり、供給不足に拍車をかけた。これに対し、7月13日、国务院常务会议は対策に本腰を入れることを決定し、補助金の投入、防疫体制の強化、与信・保険面での支援拡大、低所得者層への援助、生産、流通、消費の市場分析強化など広範な施策を打ち出した。

第 4 図：消費者物価上昇率の推移



(注) () 内は消費者物価に占めるシェア
 (資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

スタグフレーション回避に向けて慎重かつ肌理細かい政策対応

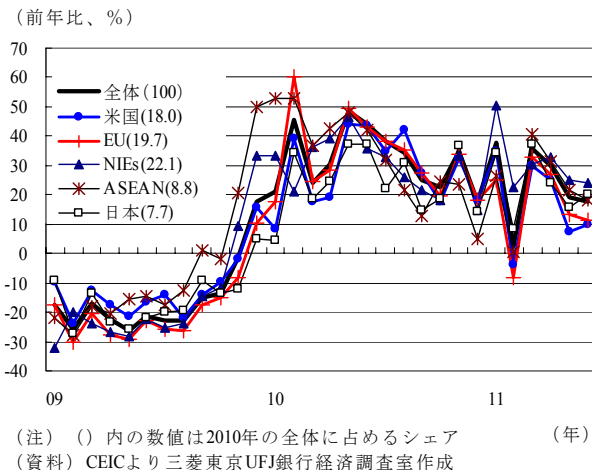
昨秋、引き締め局面に入ってから、5回の利上げとはいえ、貸出金利の水準は1年物で 6.56% と第2四半期の名目 GDP 成長率の 17.9% に比べれば著しく低い景気刺激的な水準にとどまっている。ただし、預金準備率は昨秋以来9回の引き上げで大手銀行では 21.5% の高水準に達し、とりわけ、中小企業の資金逼迫は深刻化しているといわれている。中国では、かねてより、インフレと景気低迷が併存するスタグフレーションを警戒する声があり、当局はその回避に向けて一段と慎重かつ肌理細かい政策対応を模索しよう。

(3) 輸出入ともに減速傾向

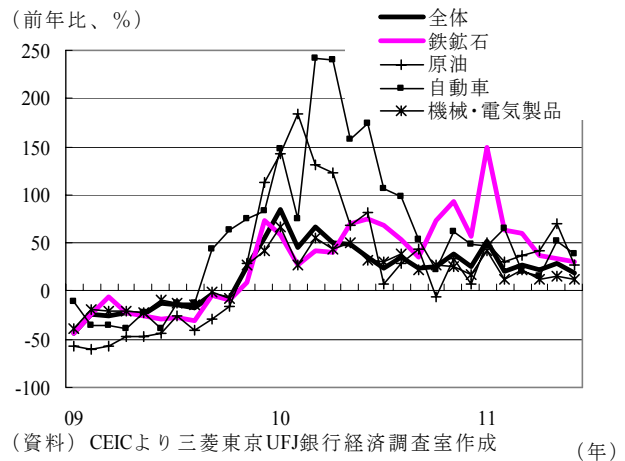
欧米向け輸出の伸びは10%前後に減速

6月の輸出額は前年比+17.9%と3カ月連続で伸びが低下している。地域別にみると、NIEs(同+24.0%)、ASEAN(同+18.1%)向けが堅調を保ったのに対し、欧州(同+11.4%)、米国向け(同+9.8%)は10%近辺まで伸びが鈍ってきた(第5図)。

第5図：地域別輸出伸び率の推移



第6図：商品別輸入の推移



一方、輸入額は前月の同+28.4%から同+19.3%と伸びが急減速した(第6図)。とくに原油については輸入量が前月の同+20.8%から同▲11.5%へと減少に転じたため、輸入額の伸び率は前月の同+69.5%から同+26.8%へと大幅に低下し、全体を3.7%も押し下げた。また、全体の4割強を占める機械・電気製品の輸入額も同+11.1%まで低下し、1.9%の押し下げ効果を発揮した。

この結果、6月の貿易黒字は223億ドルと前年同月の202億ドルから拡大している。内需減速に伴い、貿易均衡化は徐々に難しくなる可能性が出てきた。

WTO は中国の鉱物資源の輸出制限に撤廃勧告

なお、7月5日、中国の鉱物資源(注)に対する輸出制限についてWTO紛争処理小委員会(パネル)の決定が下った。米国、EUなどがWTO違反として提訴したのに対し、中国側は、環境への配慮、天然資源の保護の観点から許容されるとの主張を展開したが、WTOパネルは中国の主張を退け、WTO違反として輸出制限の撤廃を勧告する報告書を発表した。中国側は遺憾の意を表明しつつも、勧告に従う模様である。中国は鉱物資源同様、レアアースに関しても輸出制限を課しており、これに対しても提訴を図る動きがあるが、その場合、同様の結果になる可能性が高い。このため、レアアースに関しても輸出正常化に向かうことが期待されている。

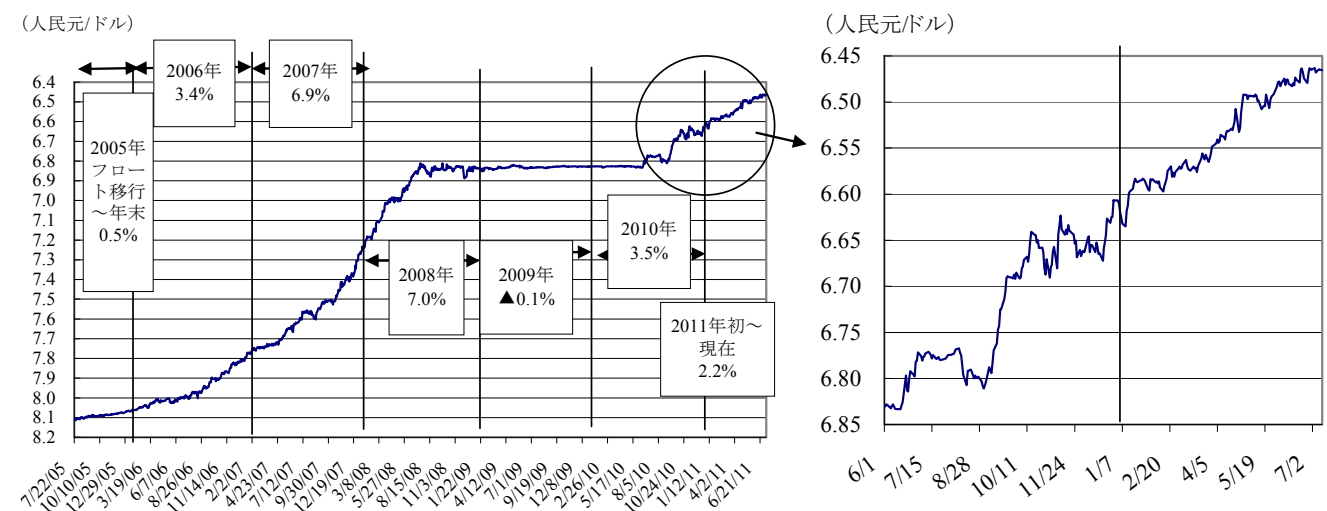
(注) アルミナ、コークス、蛍石、マグネシウム、マンガン、金属ケイ素、炭化ケイ素、黄燐、亜鉛の9種類が対象。

2. 金融情勢

5 月以降、人民元は緩慢なペースに逆戻り

人民元の対ドル相場は、人民銀行の柔軟性拡大宣言を経て、昨年6月下旬以降、再上昇している（第7図）。本年4月には月間上昇率が0.9%まで高まり、元高加速への期待を高めた。しかし、5月、6月はともに月間上昇率0.2%と緩慢なペースに戻り、4月は5月上旬の米中戦略・経済対話を意識して元高を容認したに過ぎないのではないかという印象を与える結果となった。

第7図：対ドル相場の推移

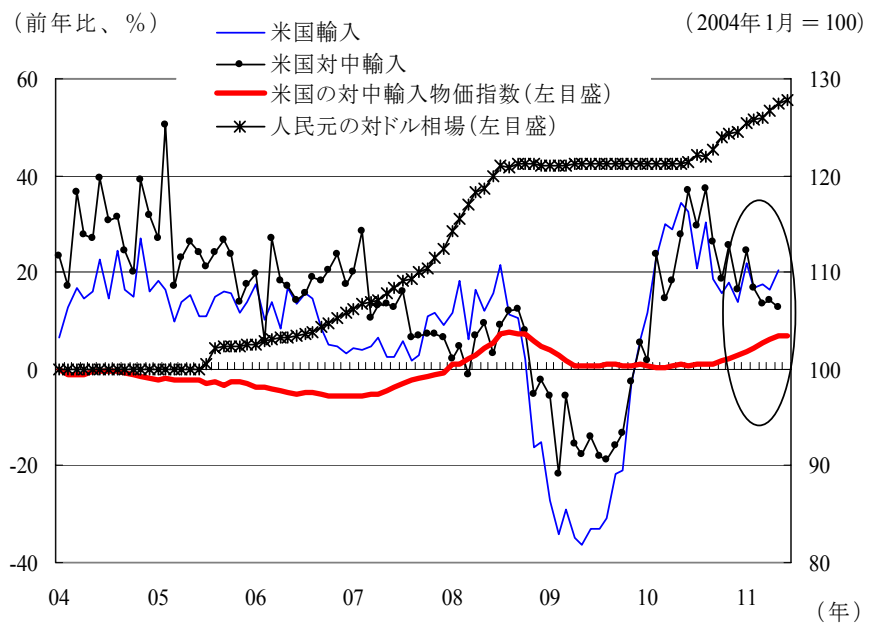


(注) □内の%は矢印で示された期間の対ドル上昇率
 (資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

米国の対中輸入物価上昇により中国の対米輸出力に陰り

米国では議会を中心に元高要求が根強いですが、すでに、中国の対米輸出力には陰りがみえ始めている。これまで米国の輸入において対中輸入の伸びはおおむね全体の伸びを上回ってきたが、足元では下回りつつある（第8図）。米国の対中輸入物価は上昇が目立っており、為替相場の上昇による押し上げ圧力を生産性の向上やマージンの圧縮で吸収するという中国企業の努力に限界が来た可能性を示唆する。2005年7月に人民元相場はドルペッグから管理フロートに移行したものの、上昇が緩慢であると批判されてきた。それでも、ペッグしていた水準に比べ、すでに28%上昇し、かつ、最低賃金も急上昇していることからすれば、対米輸出力の低下も驚くには当たらない。なお、米国では衣料品・靴などの対中輸入依存度が極めて高いことから、これらの価格上昇が米国のインフレ圧力を高める側面への警戒感も浮上しつつある。

第 8 図：米国の対中輸入と輸入物価



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：経済調査室 萩原 陽子 (中国) youko_hagiwara@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、金融商品の売買や投資など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。