

# 経済マンスリー [中国]

～広がりつつある景気減速懸念～

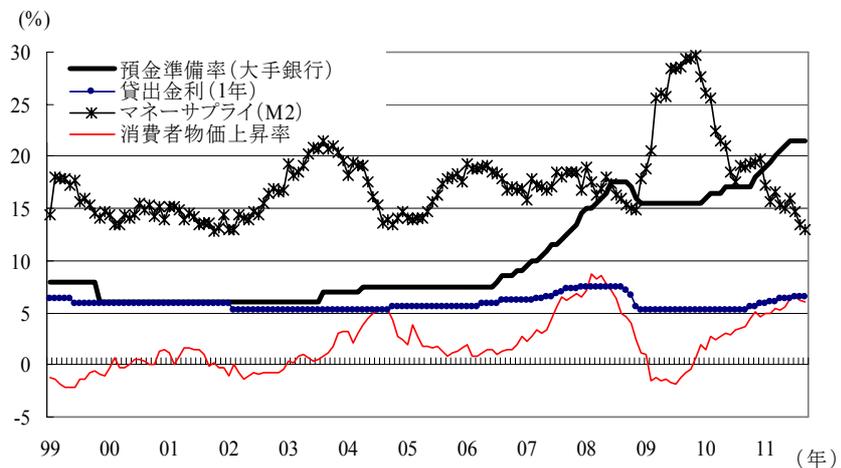
## 1. 経済動向

### (1) 中小企業に顕在化する引き締め政策の影響

引き締め下でマネーサプライは目標以下に低下

中国では引き締め効果が浸透しつつある。昨年秋以降、預金準備率は 9 回引き上げられ、6 月には大手銀行で 21.5% と過去最高水準に達した（第 1 図）。また、貸出金利も 5 回の引き上げで 1 年物で 6.56% となっている。この結果、グローバル危機下の金融緩和に伴い、一時、前年比+30% 近い勢いで膨張したマネーサプライ（M2）も 4 月以降は通年の目標である同 +16% を下回り、9 月には同 +13.0% と 2002 年以来の低水準となった。

第 1 図：金融と物価の推移



一方、景気に関する指標は総じて減速傾向とはいえ、8 月時点で工業生産は前年比+13.5%、投資は同+22.9%と、先進国を中心に先行き不安が高まるなかにあって、相対的に良好な水準を維持している。しかし、中小企業に限定すれば、経営環境が厳しくなっており、グローバル危機時以上との声もある。

中小企業は高利の民間金融への依存から苦境へ

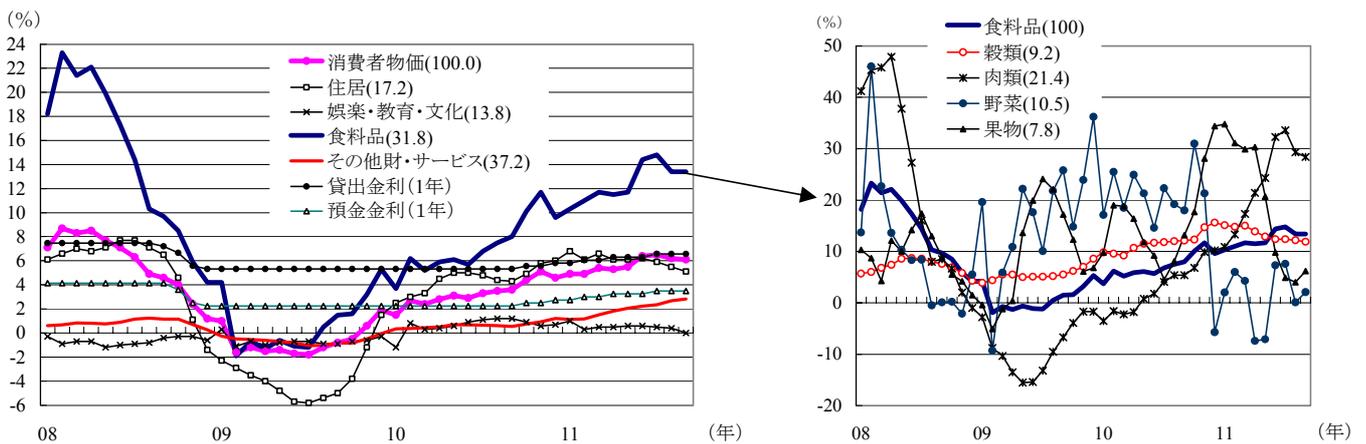
相次ぐ預金準備率の引き上げに伴う銀行の貸出余力の抑制により、中小企業は銀行からの調達が一段と困難になり、高利の民間金融に依存せざるを得なくなった。こうしたなか、伝統的に民間金融が定着している浙江省温州市では、民間金融の金利がおおむね年利20%超、一部では月利15%、すなわち、年利180%にも達する一方、中小企業の粗利は3~5%にとどまり、経営に行き詰った経営者の夜逃げが頻発していると報じられている。

こうした問題が温州のみならず全国的に広がる兆しがあることから、温家宝首相は10月3~4日に国慶節の大型連休中という異例のタイミングで温州を含む現地視察に踏み切り、中小企業経営者との座談会などを行った。これを踏まえて、温首相は12日の国务院常务会议において、中小企業に対する金融サービスの促進、税財政支援、民間金融の監視強化に乗り出す方針を決定した。

インフレと住宅価格の高止まりが金融緩和のハードルに

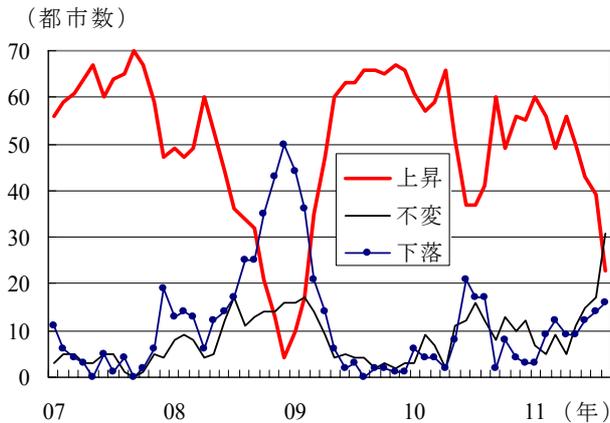
このような情勢を受けて、金融緩和を予想する向きも出てきたが、そのための環境が十分に整っているとはいえない。消費者物価上昇率は7月の前年比6.5%をピークに低下しつつあるものの、9月時点でも同6.1%と依然として食料品の高騰(同+13.4%)によって高水準にとどまっている(第2図)。また、主要70都市において住宅価格が上昇した都市の数は急速に減ってきたとはいえ、総じてみれば、価格水準は高止まっており、国慶節休暇中も例年と異なり、住宅販売が盛り上がりや欠く要因となった(第3、4図)。

第2図：消費者物価上昇率の推移



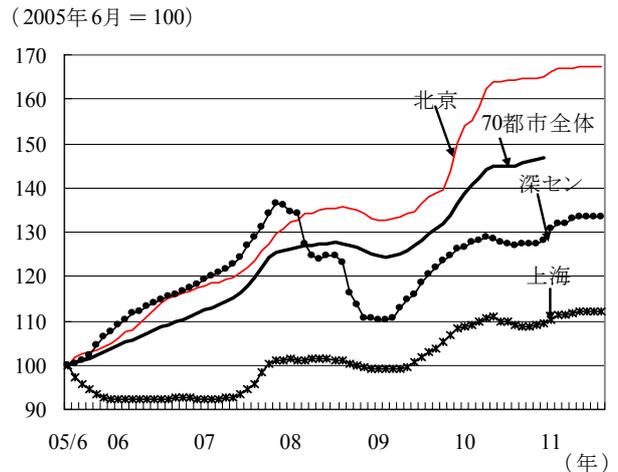
(注) ( ) 内は消費者物価に占めるシェア  
 (資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：住宅価格の騰落状況



(注) 70都市中、住宅価格が上昇、下落、不変の都市数。  
 (資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：主要都市の住宅価格の推移



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

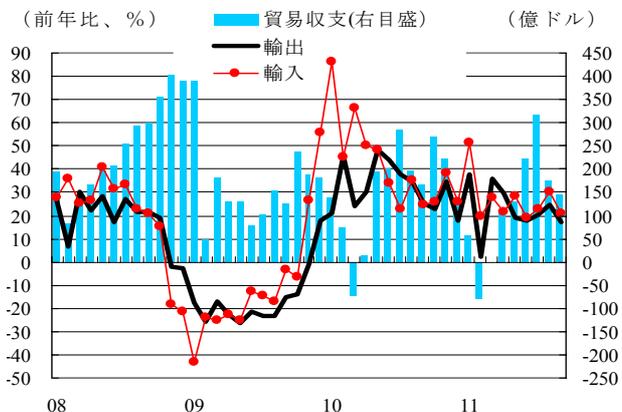
足元では10月15日から18日にかけて、共産党中央委員会第6回全体会議（6中全会）が開催されている。インフレ圧力が残るとはいえ、海外景気にさらなる先行き不安が広がっていることもあり、国家発展改革委員会など景気悪化を重視する立場と人民銀行（中央銀行）を中心にインフレ対応を最優先する立場の間で今後の経済政策運営の方向性について激論が戦わされているとみられ、その帰趨が注目される。

(2) 輸出には欧米景気悪化の重石

欧米向けは減速目立つもアジアは堅調維持

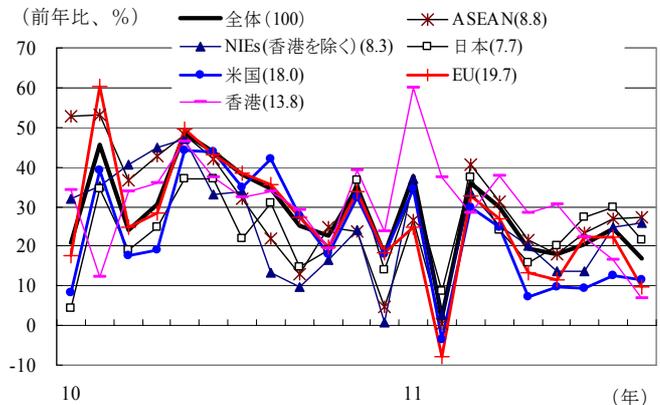
9月の輸出は前年比+17.1%と前月（同+24.5%）から減速し、3カ月振りの低水準となった（第5図）。地域別にみると、すでに5月以降低迷が続いていた米国向け（同+11.6%）に続き、EU（同+9.8%）向けや欧米向け輸出の経由地である香港（同+7.0%）向けも伸び率低下が目立ってきた。これに対し、ASEAN（同+32.9%）、香港を除くNIEs（同+25.7%）向けは好調を維持し、アジア新興国景気の底堅さを窺わせる（第5図）。

第5図：輸出入の推移



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成 (年)

第6図：地域別輸出伸び率の推移



(注) ( ) 内の数値は2010年の全体に占めるシェア  
 (資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

一方、輸入も前月の前年比+30.2%から同+20.9%へ減速したものの、輸出の伸びを上回り、前月に続き、貿易黒字は前年比縮小した（第6図）。先進国を中心に再度の景気減速により貿易摩擦が深刻化するなか、政府は関税引き下げ、先進技術設備、資源などの輸入奨励を通じ、輸入拡大を促す方針をアピールしており、こうした方針に沿った展開といえる。

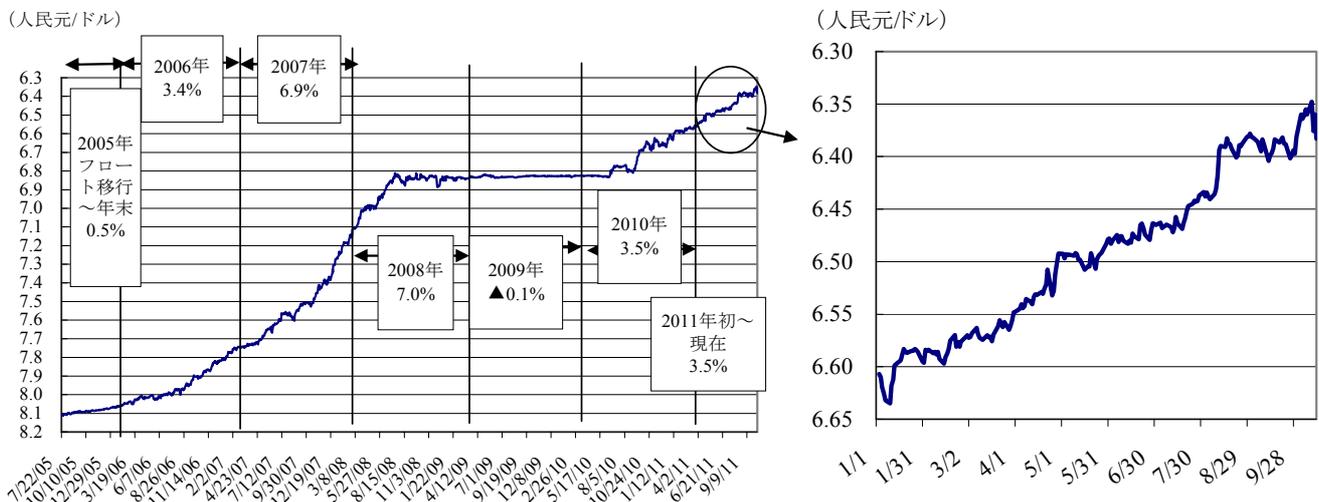
## 2. 金融情勢

### (1) 人民元動向

対中為替法案が促す人民元高

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月以降の再上昇局面が続いている（第7図）。こうしたなか、8月のバイデン米副大統領の訪中前に急上昇したのに続いて、9月末以降も上昇が目立った。米議会において人民元上昇を促す為替政策法案の制定に向けた動きが加速するなか、人民銀行が公表相場を引き上げ、高め誘導を図ったためとみられる。ただし、国慶節休暇前にはドルの需給が逼迫し、公表相場から上下0.5%と規定されている日中の変動幅のなかで、人民元がほぼ下限に近い水準で取引されるという異例の事態が生じた。

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

米議会の為替政策法案は、自国通貨の過小評価により事実上の輸出補助金を付与していると認定された国からの輸入品に相殺関税を課すことを可能とするもので、対象国を明示しているわけではないが、対中制裁法案として周知されている。米上院では、10月11日の採決において賛成票63に対し反対票35で可決された。これに対し、下院では、共和党のベイナ

**法案成立は不透明  
なるも、成立の場  
合は貿易戦争のリ  
スク**

一議長が中国との貿易戦争に発展する可能性を指摘して審議に慎重な姿勢を示し、また、オバマ大統領も国際合意に反する対中制裁法案は望まないと発言するなど、法案成立は不透明といえる。ただし、米国では、来年に大統領選挙を控え、しかも、グローバル危機からの立ち直りに時間がかかり、全米でデモが広がるなかで不満の矛先が中国にも向かっている。こうした現状には、中国政府も強い警戒感を抱いているといわれる。

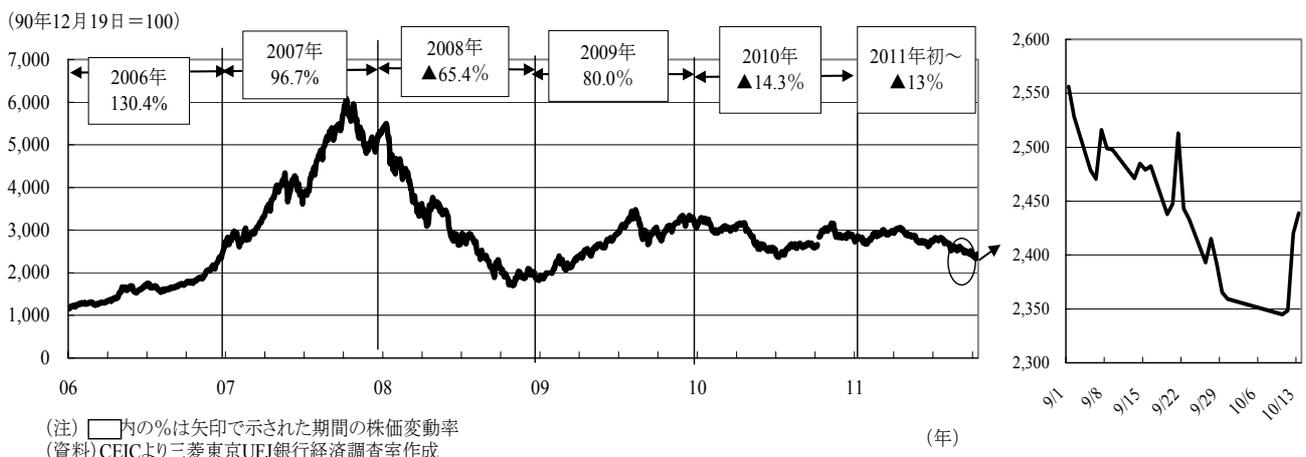
それでも、当然ながら、中国政府としては事態を看過できず、人民銀行、商務部、外交部など多くの官庁から反論ならびに貿易戦争を含めた警告が相次いでいる。急上昇させた為替相場も低め誘導に転じている模様である。仮に同法に基づき、中国製品に対して高率関税が発動された場合、中国側も対抗して、対米報復関税のみならず、中国に進出する米国企業に対して厳しい措置を導入する事態も否定できない。経済規模で世界第1位と第2位の国が本格的な経済戦争を繰り広げれば、両国のみならず、世界経済に冷水を浴びせかねないだけに、先行きは注視を要する。

**(2) 株価動向**

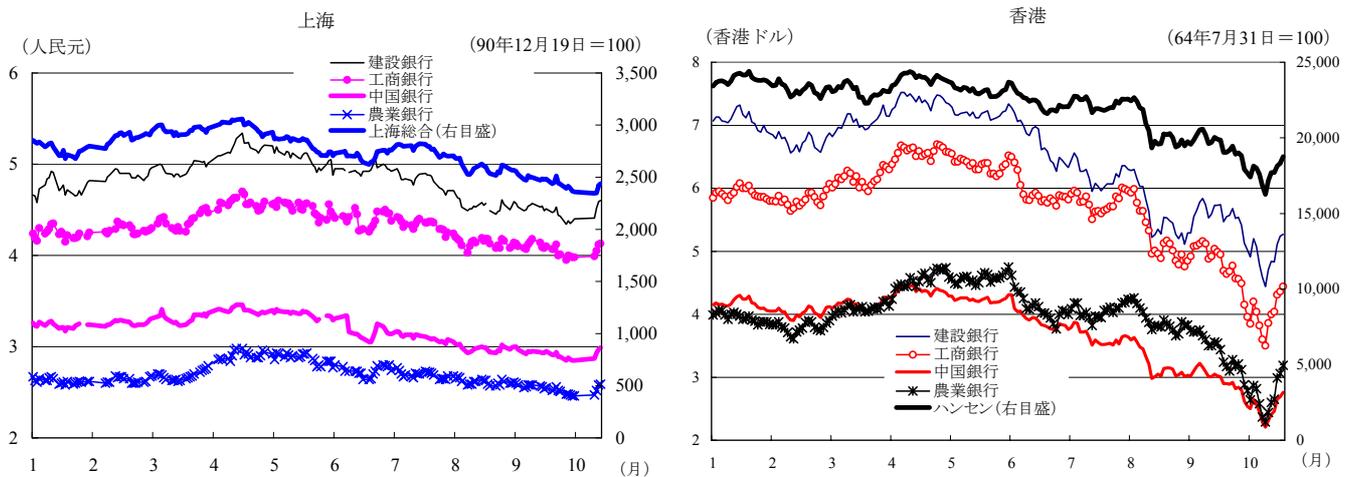
**4 大銀行株の買い増しにより株価でこ入れ**

引き締め局面が続くなかで、中国の株価は下落基調にあった。国慶節休暇明けの10月10日には上海総合株価指数は2,345と前年末比▲16.5%低い年初来の最安値に落ち込んだ(第8図)。しかし、同日の市場取引終了後、中国の国有投資会社である中央匯金投資が同日から2億元を投じて、4大国有商業銀行(工商銀行、農業銀行、中国銀行、建設銀行)の株式の買い増しを開始したことを公表すると翌日から市況は好転した(第9図)。

**第8図：上海総合株価指数**



## 第9図：4大銀行の株価



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

同措置は株価にてこ入れに加え、グローバル危機下の貸出急増の結果、地方政府傘下の投資会社向けを中心に不良債権の拡大が懸念されるなかで中核銀行への支援を通じて金融システム不安をも払拭する意図が窺われる。なお、この好影響は、4大銀行が上場している香港市場にも及び、株価を押し上げた。

足元では、中小企業支援策が発表されたことが株価にさらなる追い風となっており、長期下落傾向からの反転・上昇を期待する向きもあるが、市場は実体経済の先行きを注視しており、予断を許さない状況といえる。

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。