

# 経済マンスリー [中国]

## ～最優先されるインフレ対策～

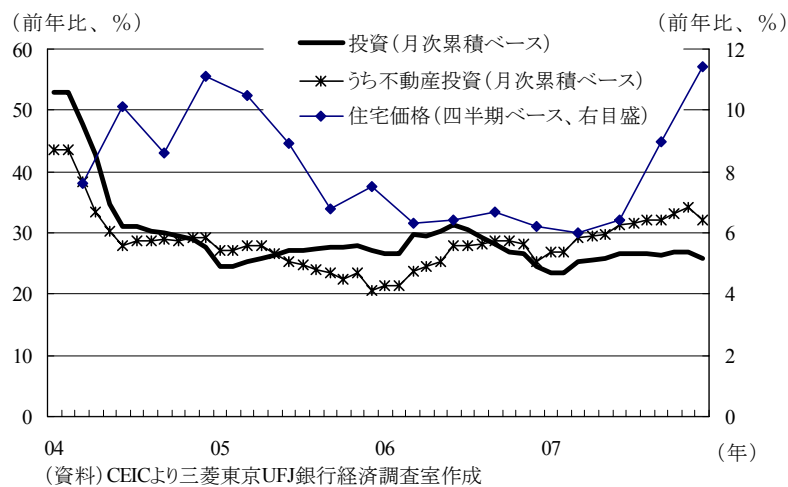
### 1. 経済動向

#### (1) インフレ抑制が最優先される 2008 年の政策課題

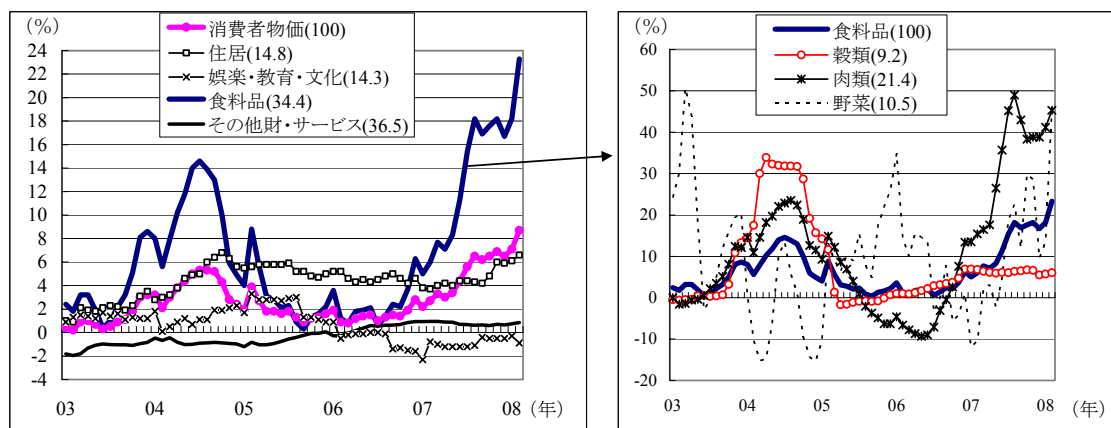
中国では、2008 年 3 月 5～18 日の日程で、全国人民代表大会（全人代）が開催されている。政府は、会議冒頭の政府活動報告で、経済過熱とインフレ抑制を本年の最優先の政策課題に掲げた。これに伴い、実質 GDP 成長率の目標は前年同様 8%と前年実績（11.4%）を大きく下回る水準に置き、消費者物価上昇率の目標は 4.8%と前年実績並みとした。

こうした政策方針の背景には、国民の不満を強く喚起する現状への対応が急務となっていることがある。2003 年以降、引き締め基調の経済運営を続けているにもかかわらず、投資の勢いは収まらず、とくに足元では、不動産投資が勢いを増すなか、再び、住宅価格の高騰が目立ってきた（第 1 図）。また、消費者物価上昇率は、年初来の 50 年振りの大規模雪害が食料品価格の高騰に拍車をかけたため、2 月には 11 年振りに 8.7%という高水準に達している（第 2 図）。

第 1 図：投資の推移



第2図：消費者物価の推移



(注) 左図の ( ) 内は消費者物価に占めるシェア、右図の ( ) 内は食料品価格に占めるシェア  
 (資料) CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

こうしたインフレ状況を踏まえて、すでに昨年末の中央経済工作会議で金融政策方針は10年振りに「穏健」から「引き締め気味」に変更されているが、政府報告も、この流れを踏襲して、金融引き締め政策を前面に押し出し、マネーサプライならびに銀行貸出の抑制を志向している。加えて、住宅ならびに物価についても、それぞれ対策を示している。住宅については、安価な賃貸住宅の建設を拡大し、低所得層の住宅難の解決を図るものとした。また、物価については、食料品生産体制の強化、公共料金等の引き上げ抑制、価格吊り上げや売り惜しみなどの違法行為への取り締まり強化、低所得者向け補助などが拡充される方向である。

同時に、政府報告は、国内外に不確定要素が多いという認識に基づき、状況の変化に応じて弾力的な政策を取るという方向性も示している。サブプライムローン問題の広がりや人民元高の輸出への影響、過度の引き締めによる景気後退などのリスク要因が念頭にあると考えられ、その際には柔軟な政策変更の可能性を示唆するものである。

実際、昨年10月以降、当局の窓口規制は一段と厳しくなっているなかでも、本年に入ってから大雪被害の拡大に伴い、当局は、金融機関に対し、被災地域における迅速な融資を促したと報じられている。

## (2) 全人代に提起された政府機構改革

3月11日、政府は全人代に政府機構改革案を提出した。これは、昨年の共産党大会で提起された施策の一つで、省庁再編による大部門制が志向された。

①情報産業部、国防科学技術工業委員会、国务院情報化工作弁公室から工業・情報化部、②交通部、民間航空総局、建設部から交通運輸部、③人事部、労働社会保障部から人的資源・社会保障部へと再編される一方、国家エネルギー委

員会が新設、国家環境保護総局が環境保護部に格上げされる。このため、部・委員会の数は現在の28から27へと一減するにとどまる。官僚の抵抗は根強く、胡錦濤政権が志向する大部門制に向けての抜本改革は容易でないとの評価が一般的である。

ただ、エネルギー官庁の創設や環境官庁の格上げには、長期的なエネルギー戦略の構築、ならびに環境悪化への対応が持続可能な成長にとって不可欠であるという胡錦濤政権の意向が現われていると考えられる。

なお、環境保護総局は、同じく11日、2008～2010年の単位GDP当りのエネルギー消費量を毎年5%以上削減することを目標に、企業や地方政府に対する管理を強化する計画を発表している。第11次5ヵ年計画（2006～2010年）では、5年間で20%の削減目標を立てているが、これに基づく2006年の単年目標▲4%に対し、2006年は▲1.3%、2007年は▲3.3%にとどまったのを受けて、目標を上積みした。省エネに対する5ヵ年計画の目標は、政府が必ず実現しなければならない拘束性目標と位置付けられるものだけに、担当官庁の位置付けの強化は自然の流れといえよう。

### **(3) 厳しさを増す労働集約型輸出企業の業況**

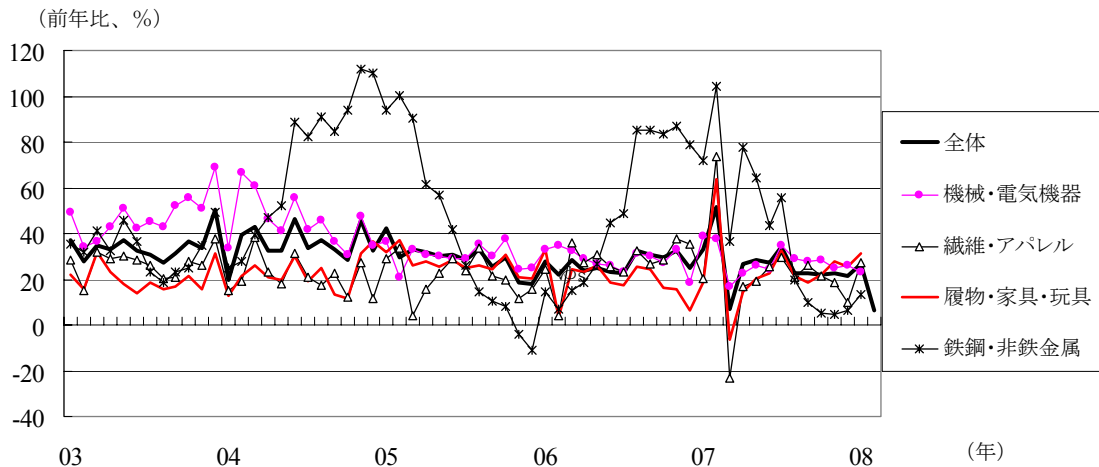
2月の輸出は前年比+6.5%と過去10カ月の同+20%台の水準から大幅に減速した。過去数年、政府は、貿易摩擦や過剰流動性の対策として、付加価値税還付率の引き下げや加工貿易制限対象の拡大など輸出抑制策の強化を続けるとともに、人民元上昇も容認してきただけに、その成果との見方が強い。

もっとも、比較対象となっている昨年2月は付加価値税還付率のさらなる引き下げの噂から、同+51.7%という急激な駆け込み輸出があった。また、雪害の影響で輸出品の出荷に遅れが出たとの指摘もある。これらの要素を踏まえると、輸出減速の程度を見極めるにはいまだ少し時間を要しよう。

ただ、すでに労働集約型輸出企業の業況は悪化している。繊維産業の業界団体の調査によれば、労働コストの上昇と人民元高の影響から、回答企業4万4,200社のうち17%は赤字、3分の2は平均マージン0.74%という苦境にある。また、靴メーカーの業界団体は、中国における靴生産の中心地である広東省東莞市で、靴メーカーの15%が閉鎖ないしは内陸部に移転したとの推計を発表している。

商品別輸出統計は1月までしか公表されていないが、これをみる限り、繊維・アパレル、履物・家具・玩具の伸びの低下はさほど目立っていない(第3図)。しかし、上で述べた通り、マイクロ情報からすれば、中国の労働集約型輸出企業の経営実態は着実に困難の度を増しており、今後、一気に輸出が失速する恐れを孕んでいる。

第3図：商品別輸出伸び率の推移



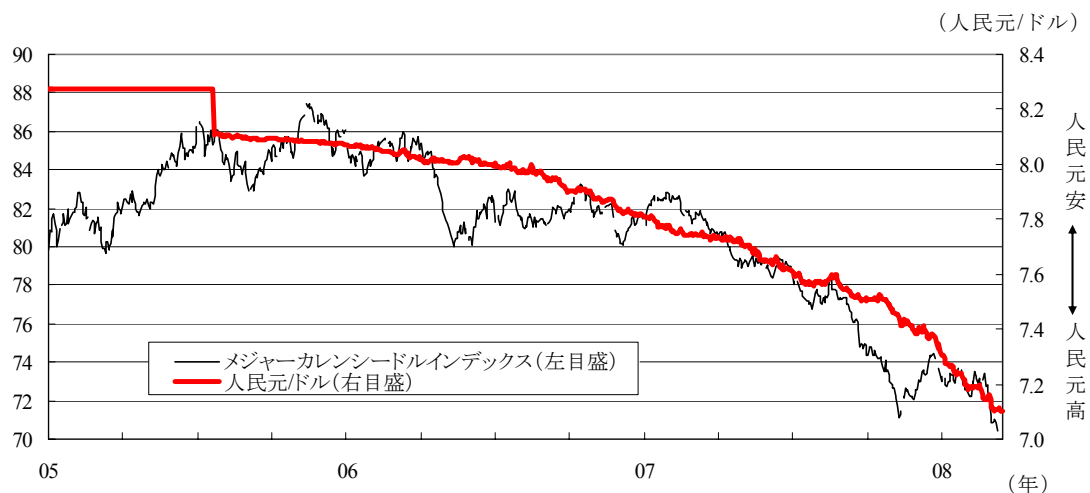
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 金融情勢

### (1) 人民元相場

人民元の対ドル相場の上昇ペースは昨年11月以降加速が目立ってきた(第4図)。2007年通年の上昇率は6.9%であったが、本年は、3月中旬までですでに3%近く上昇している。この背景には、インフレ抑制が最優先されるなか、その対策の一環として、人民元高を通じて、輸入価格の低下、ならびに貿易黒字縮小による過剰流動性の抑制が志向されたという要因が大きいとみられている。

第4図：人民元相場の推移



(資料) CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

加えて、世界的なドル安進行の影響も考えられる。FRB のメジャーカレンシー・ドルインデックス（注）が史上最安値圏に落ち込むなかで、人民元は、足元の対ドル相場加速にもかかわらず、対ユーロ相場は下落を続けている。

これまで強く人民元高を要求してきた米国では、大統領予備選挙の盛り上がりの中、中国への関心が薄れる一方で、対 EU 輸出は前年比 30% の高水準が続くなか、EU からの元高圧力は強まっている。こうした状況も考慮に入れざるを得なかったと推測される。

ただし、前段でも述べた通り、すでに、中国の労働集約型産業には輸出競争力低下の兆しがある。加えて、サブプライムローン問題に起因する世界景気への下押し圧力がどこまで強まるのかも予測し難い。このため、当局は、これらのリスクを十分視野に入れ、輸出減速のペースを睨みながら、元高ペースを調整すると予想される。

（注）ドルの主要 7 通貨に対する為替相場を加重平均して指数化したもの。

## （2）株価動向

中国の株価は、2006 年以降急騰し、バブル懸念を喚起していたが、2007 年 10 月から調整局面を迎えている（第 5 図）。その主因は当局の引き締め姿勢の強化であるが、米国のサブプライムローン問題の影響も指摘されている。中国では証券投資は対内、対外ともに厳しく規制され、閉鎖的な株式市場であるが、世界的な金融・資本市場の動揺の広がり中国の投資家心理にも水を差す効果があったとみられる。

第 5 図：最近の株価動向



ただし、株価の騰落率をみると、1月は▲16.7%であったのに対し、2月は▲0.8%と落ち着いてきた。2月以降、証券当局は、投資信託の認可再開に加え、大型調達を牽制する発言を公表し、株価の下支えを図っている。また、証券取引税引き下げなども検討されており、全人代の議題に提起されているとの報道もある。

2001～2005年には、株式市場の中国経済における位置付けが実験的なものにとどまっていたことから、株価の長期低迷が放置されてきたが、今日では、投資家数も格段に増え、また、政府も、間接金融への過度の傾斜を是正する観点から、資本市場の育成を重要視するようになってきている。このため、株価バブルの回避と同様、株価の底割れも回避すべく対応を模索しているように見える。

照会先：経済調査室（次長 佐久間） TEL:03-3240-3204

E-mail: [koji\\_sakuma@mufg.jp](mailto:koji_sakuma@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せよう、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おります。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。