

経済マンスリー [中国]

～オリンピックを前に広がる内憂外患～

1. 経済動向

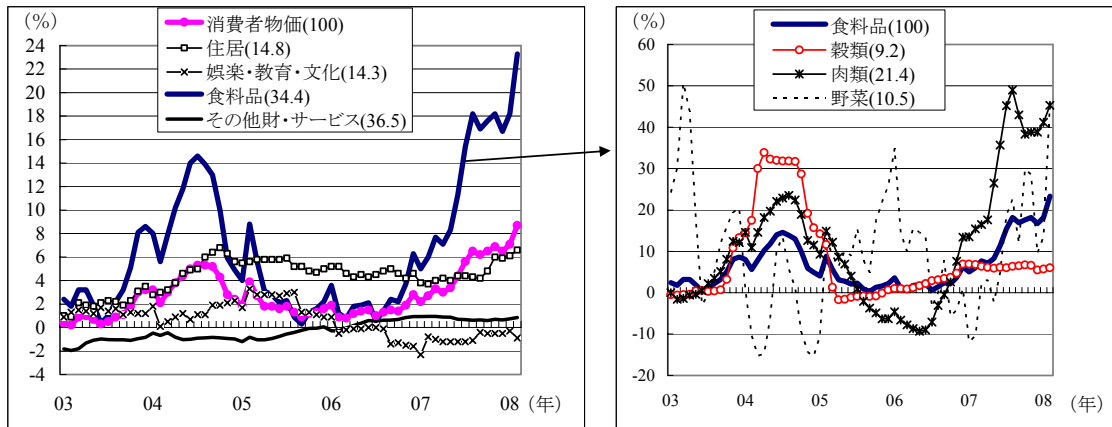
(1) 引き締め継続となお強い投資意欲

3月5日から開催されていた全国人民代表大会(全人代)は18日午前に閉会、その夕方には中国人民銀行(中央銀行)が本年2度目となる預金準備率の引き上げを発表した。預金準備率は0.5%引き上げられ、15.5%と過去最高を更新した(3月25日実施)。

全人代閉会直後に預金準備率が引き上げられたことについては、周小川人民銀行総裁の留任に対し大量の反対・棄権票が投じられるリスクを回避するためとの見方も出た。政府は、全人代において、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が、全国から集まる全人代代表の中には引き締めに対する批判も少なくないとみられていたからである。

しかし、国民のインフレに対する不満を考慮すれば、引き締め継続は避けられない情勢である。人民銀行が2月に行ったアンケート調査では、「物価が高すぎ、受け入れがたい」とする回答が49.2%の過去最高を記録した。2月の消費者物価上昇率は50年振りの大雪の影響もあり8.7%という高水準に達したが、なかでも、食料品価格は23.3%と95年半ば以来の高騰となっており、エンゲル係数の高い中国の家計を直撃している(第1図)。これに伴い、前年実績並みの4.8%に据えられた消費者物価上昇率の目標は早くも達成困難との見方が強まっている。

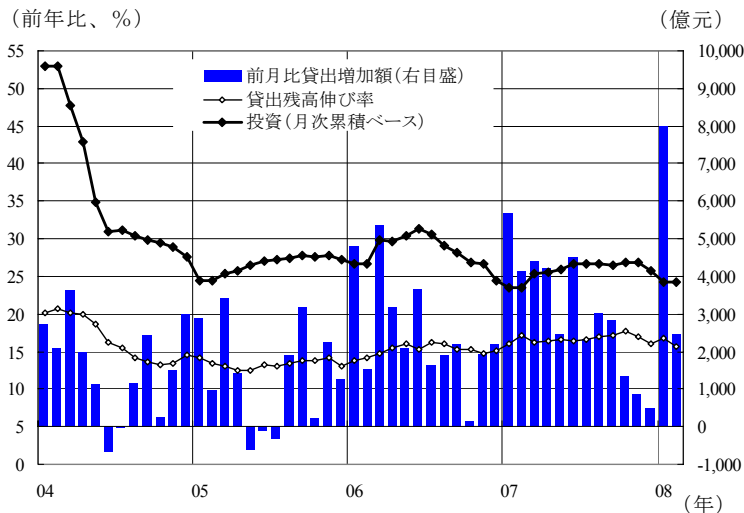
第1図：消費者物価の推移



(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

また、景気過熱の火種も燻ったままである。昨年は10月以降、当局の窓口規制の強化により、貸出増加額は激減した。しかし、2008年に入ると、通年の貸出増加額を前年規模に抑えるよう枠設定された模様であるにもかかわらず、1～2月の増加額がこの枠の28.8%に達し、資金需要の強さをみせつけた(第2図)。こうしたなか、投資の勢いも1～2月で前年比+24.3%と目立った衰えをみせていない。

第2図：投資の推移



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 高成長続く直接投資

外資政策の全面優遇から選別への変更や賃金・土地コストの上昇など投資環境の悪化が伝えられて久しいが、2007年の対中直接投資は前年比+13.6%と好調な伸びを示した(第1表)。

第1表：対中直接投資の推移

		2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
地域別	香港	167.2 (7.9)	178.6 (6.8)	177.0 (▲0.9)	190.0 (7.3)	179.5 (▲5.5)	213.1 (18.7)	277.0 (30.0)
	バージン諸島+ケイマン諸島 +サモア+モーリシャス	67.6 (43.1)	81.8 (21.0)	76.3 (▲6.7)	99.0 (29.8)	132.4 (33.7)	165.3 (24.9)	226.3 (36.8)
	EU	41.8 (▲6.6)	37.1 (▲11.3)	39.3 (5.9)	42.4 (7.9)	51.9 (22.5)	54.4 (4.8)	38.4 (▲29.4)
	韓国	21.5 (44.3)	27.2 (26.4)	44.9 (65.0)	62.5 (39.2)	51.7 (▲17.3)	39.9 (▲22.7)	36.8 (▲7.9)
	日本	43.5 (49.2)	41.9 (▲3.6)	50.5 (20.6)	54.5 (7.9)	65.3 (19.8)	47.6 (▲27.1)	35.9 (▲24.6)
	シンガポール	21.4 (▲1.5)	23.4 (9.0)	20.6 (▲11.9)	20.1 (▲2.5)	22.0 (9.8)	24.6 (11.8)	31.8 (29.3)
	米国	44.3 (1.0)	54.2 (22.4)	42.0 (▲22.6)	39.4 (▲6.2)	30.6 (▲22.3)	30.0 (▲2.0)	26.2 (▲12.8)
	台湾	29.8 (29.8)	39.7 (33.3)	33.8 (▲14.9)	31.2 (▲7.8)	21.5 (▲31.0)	22.3 (3.7)	17.7 (▲20.4)
	合計	468.8 (15.1)	527.4 (12.6)	535.1 (1.4)	606.3 (13.3)	603.3 (▲0.5)	658.2 (9.1)	747.7 (13.6)

(注) 1. 上段は金額(単位:億ドル)、下段()内は前年比伸び率(単位:%)。

2. 合計はその他を含む。

(資料) 商務部資料、CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

その地域別内訳をみると、香港(同+30.0%)ならびにバージン諸島、ケイマン諸島、サモア、モーリシャスのタックスヘイブン4地域(合計で同+36.8%)からの投資増による押し上げ効果が極めて大きい。もっとも、タックスヘイブンからの投資も、資金源を辿ると過半は香港マネーとみられる(注)。

(注) 商務部の「中国外商投資報告 2007」によれば、2006年のタックスヘイブン4地域からの対中投資の資金源は、香港56.0%、台湾24.7%と中華圏からが多く、先進国は米国8.5%、EU5.9%、日本0.3%にとどまっている。

これら地域の投資増は2008年初からの外資優遇税制廃止前の駆け込みとの見方が一般的で、中国企業が外資優遇策を利用するための迂回投資も多く含まれていると考えられている。

一方、先進国からの投資については、日本、米国、EUともに2007年には大幅減少となった。外資優遇税制廃止を念頭に置いた駆け込みよりも投資環境の悪化に反応した可能性がある。

(3) チベット騒乱の波紋

3月10日、チベット自治区のラサで、数百人のチベット仏教僧が中国の支配に反対する抗議行動を始めた。14日には一般市民も加わった大規模騒乱に発展し、さらに、四川省、甘粛省のチベット族自治州などにも飛び火した。17~18日にかけて中国当局に鎮圧されたが、これを弾圧とする見方が西側先進国を中心に広がった。

ポーランドを始めとする東欧諸国の首脳に次いで、ドイツのメルケル首相が

北京オリンピック開会式の欠席を表明、フランスのサルコジ大統領も不参加の可能性を示唆している。また、米下院では、ブッシュ大統領のオリンピック開会式出席を禁じる法案が提出された。聖火リレーについては、ギリシャの採火式に始まり、ロンドンやパリでも妨害行為が相次いだ。

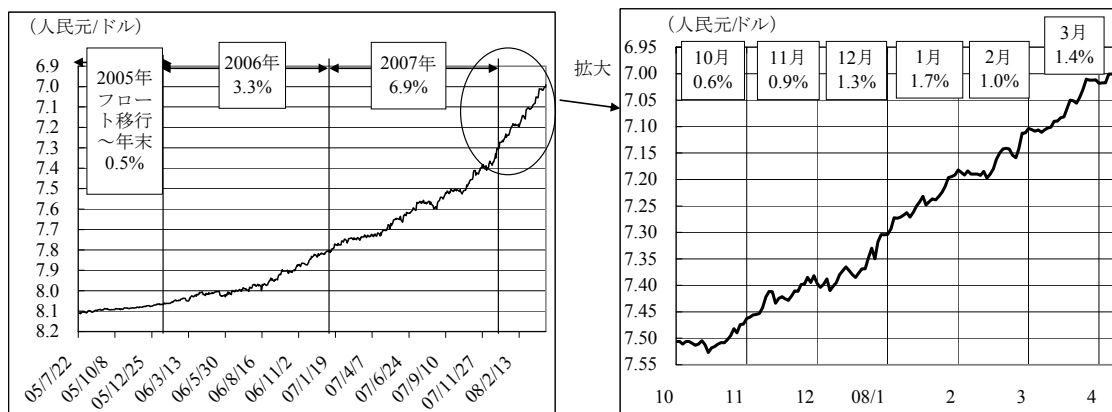
ただし、各国とも、オリンピック自体をボイコットするという主張が主流になっているわけではない。また、ポーランドのように、軍事技術、ハイテク製品の禁輸、中国製品の輸入禁止などの対中圧力強化をEUに提案するとする強硬論もあるものの、大勢ではなく、各国政府は対中関係に配慮して冷静な対応をみせている。とはいえ、チベット騒乱が悪化すれば、人権問題として各国の世論がヒートアップしかねず、中国政府は難しい対応を迫られている。

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月以降加速し、4月10日にはついに1ドル=6元台に突入した(第3図)。上昇率をみると、2007年は通年で6.9%であったのに対し、本年は4月初旬までで4.5%に達している。全人代で景気過熱とインフレの抑制が改めて最優先課題として確認される一方、米国の利下げ基調が中国の利上げの重石となり、預金準備率の引き上げや窓口規制といった貸出量の抑制措置が結局は中小企業にしわ寄せがくるといった問題もあり、これら金融引き締め策の余地は限定されつつある。そのなかで、過熱対策のオプションとして人民元高の重要性が増していると考えられる。

第3図：人民元相場の推移



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

米国当局からは、こうした人民元高の加速を好感するコメントが相次いでいる。ポールソン財務長官は4月2～3日の訪中に際し、人民元高のペースアップ

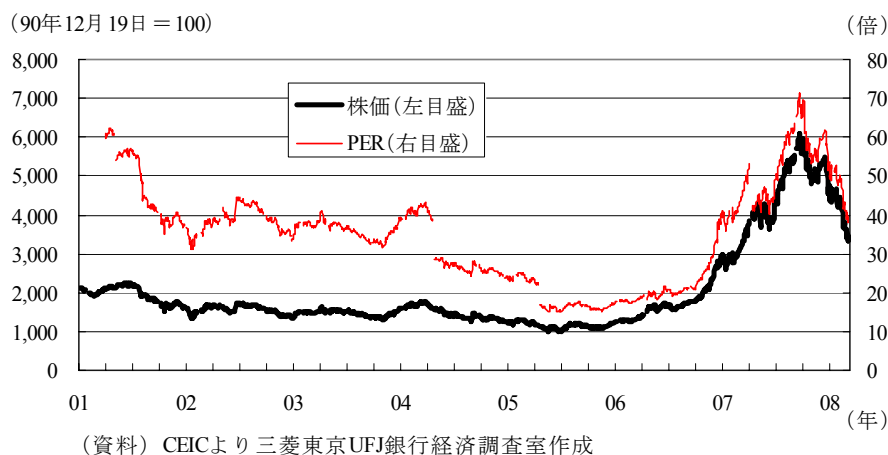
を評価しつつ、完全な市場化に向けて要求を続ける意向を示した。また、バーナンキ FRB 議長も、2 日の上下両院合同経済委員会で、最近の人民元相場の動向を歓迎する旨発言した。一方、人民元は対ユーロでは下落を続けており、EU 当局からはさらなる元高を求める声が強まっている。

もっとも、需要サイドではサブプライム危機の世界的な広がり、供給サイドでは原材料価格や賃金の上昇によるコストアップと、輸出への下押し圧力は着実に強まっている。こうした状況では、先行きの楽観視は許されず、引き続き、政府は、輸出動向を肌理細かく確認しつつ、元高ペースを調整すると予想される。

(2) 株価動向

株価については、2006 年以降の急騰でバブル懸念が生じていたが、2007 年 10 月から調整局面を迎え、足元では最高値から 4 割も下落している(第 4 図)。この結果、PER は 2002～2004 年頃の株安期と同水準にまで低下し、割高感は薄れてきた。

第 4 図：株価動向（上海総合）



しかし、全人代でインフレ抑制のための引き締めスタンスが再確認される一方、サブプライム危機に伴う先行き不安も収まらないことから、株価反転の兆しはみえない。証券当局は、2月に投資信託の認可を再開したのに続き、3月には適格外国機関投資家 (QFII) 投資枠の認可も再開し、株価の下支えを志向しているかにみえるが、目立った効果は現われていない。

政府は、間接金融への過度の傾斜を是正する観点から、2004 年以降、資本市場の育成に本腰を入れており、投資家の裾野も広がっている。ここからすれば、長期に渡る株安が容認できる状況ではなく、これも政府にとって頭の痛い問題となっている。

照会先：経済調査室（次長 佐久間） TEL:03-3240-3204

E-mail: 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、弊社ホームページ <http://www.bk.mufg.jp>でもご覧いただけます。