

経済マンスリー [中国]

～オリンピック前に強まる市場と政府の軋轢～

1. 経済動向

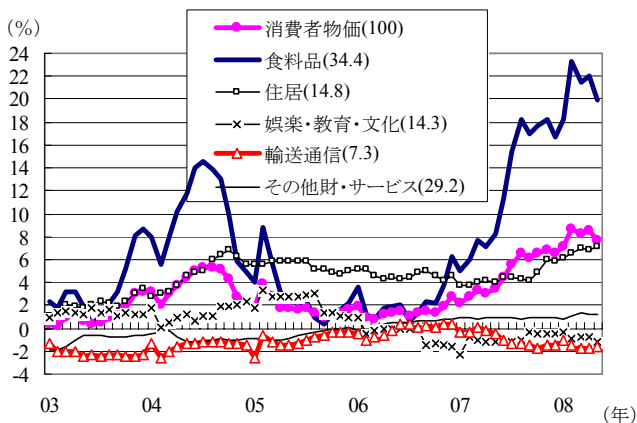
(1) 供給不足が促したエネルギー価格の引き上げ

中国では、食料品価格高騰を主因としたインフレが続いており、5 月も消費者物価上昇率は前年比+7.7%と高止まっている（第 1 図）。こうした状況下、政府は、1 月から、エネルギー、公共交通、食品の価格統制を強化し、物価上昇圧力の緩和を図ってきた。

統制から一転し、エネルギー価格を大幅引き上げ

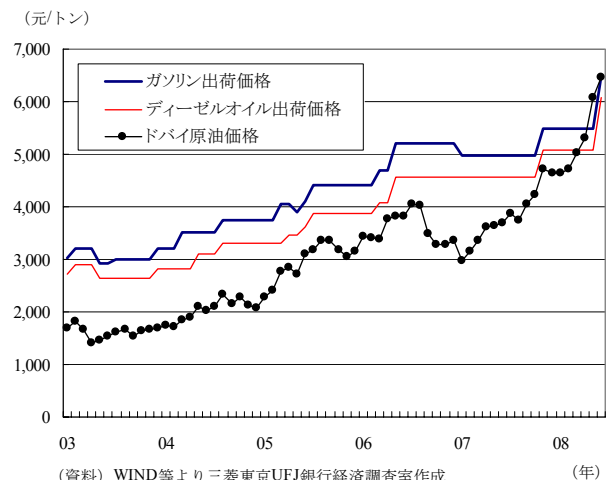
しかし、6 月 19 日、政府はほぼ半年振りに石油製品価格ならびに電力料金の引き上げに踏み切った。6 月 20 日から 1 トン当たりでガソリン・ディーゼルオイルは 1,000 元、航空燃料は 1,500 元、7 月 1 日から住宅、農業、四川大地震被災地向けなどを除く電力はキロワット時当り 0.25 元引き上げられた（第 2 図）。引き上げ幅はガソリン小売価格で 16.7%、ディーゼルオイル小売価格で 18.1%、航空燃料出荷価格で 25.2%、電気料金で 4.7%となる。

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
(資料) CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 2 図：石油製品価格の推移



(資料) WIND等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

背景には厳しい供給不足

一方、市民生活への打撃を避けるため、①農林水産業者への補助金支給、②生活保護費の増額、③交通事業者に補助金を支給し、料金を据え置き——などの措置が導入された。

今回のエネルギー価格引き上げの背景には、まず、世界的な資源価格高騰の下で価格統制による収益悪化を避けるべく、電力会社やガソリン精製会社などが供給を抑えたため、電力・ガソリンの不足が深刻化し、これを放置できなくなったことがある。中国において市場経済化が浸透してきた結果、政府のコントロールが難しくなってきたことがわかる。

海外からも強い省エネ圧力

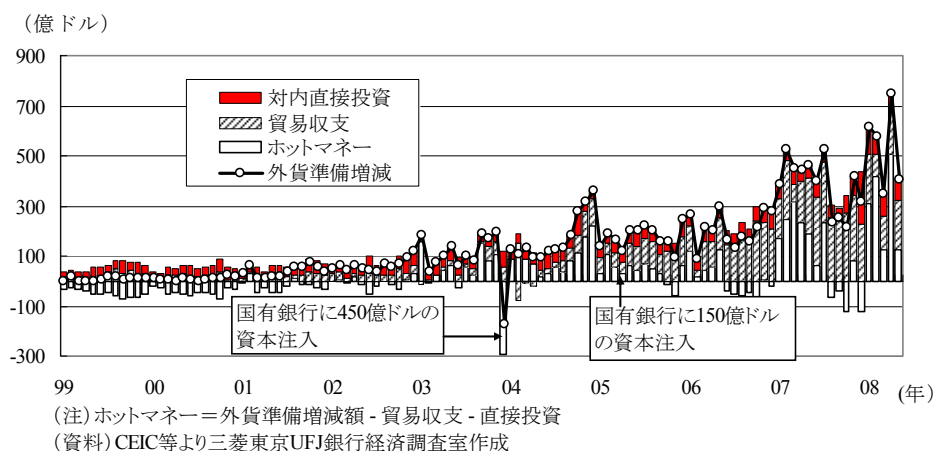
また、海外では、近年のエネルギー価格高騰の一因を中国の消費急増に求める論調があり、価格統制により安価に据え置くことが消費に拍車をかけるとの批判も強い。6月17～18日に開催された第4回米中戦略経済対話（半年に1回）で、両国は2大エネルギー消費国としての立場を踏まえ、エネルギー・環境協力に関する10年計画に調印したが、この際、省エネ意欲の向上につながるエネルギー価格引き上げを促されたとの見方もある。

ただし、引き上げ後の水準でも、電力会社やガソリン精製会社の採算ラインとも、国際価格とも大幅な乖離がある点は注意を要しよう。ガソリンの場合、精製会社の損失額は1トン当り2,000元（約3万円）、小売価格は1リットル当り6元前後（約100円）である。

(2) 貿易に絡むホットマネー規制の強化とその波紋

中国では、2005～2007年の3年間に貿易黒字が急速に膨らみ、2007年には2,618億ドルに達したが、そのなかに、人民元の上昇期待に基づくホットマネーが多く含まれているという見方が通説となっていた(第3図)。

第3図：国際収支と外貨準備増加動向



輸出に偽装された ホットマネーの取 締りに着手

政府は、こうした投機資金の取り締まりに着手した。7月2日、国家外為管理局は、輸出業者に受取り外貨を一時的に特別な口座に入金することを義務付け、商務部、税関との情報連携を通じ、取引の真正性ならびに水増しの有無について確認するという新システムを発表した。14日からの試験的な運用を経て、8月4日から正式稼動する。

厳しい資本移動規制が残るなかで、相対的に監視が緩い貿易ルートを通じたホットマネー規制に期待する向きがある一方、膨大な作業負荷に加え、仮に輸出を通じた資金流入量が細っても、他にも多種多様なルートがあり、そこを通じて流入すると指摘する声も少なくない。

輸入代金延払の規 制強化で、企業の資 金繰り悪化の恐れ

さらに、同じ7月2日、外為管理局は、輸出入代金の決済に関する管理も強化した。輸入代金の延払に対し、従来は、20万ドル以上かつ180日以上の場合に限り外債登記を義務付けていたが、7月14日以降は、90日超の延払全てを登記対象とした。延払外債登記の年間合計額は前年度輸入支払総額の10%以内に制限されている。一方、輸出代金の前受金は、すべてが外債登記対象となるが、金額制限は課されない。

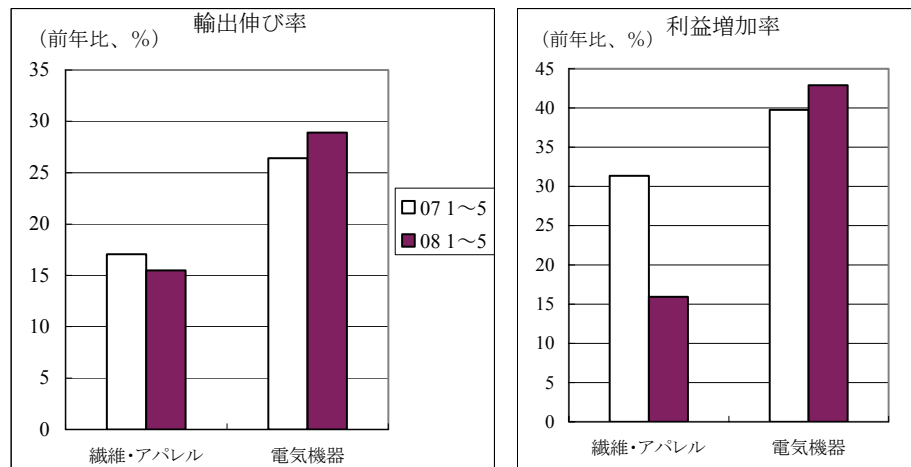
昨年10月以降、中国では、人民元貸出の総量規制や銀行に対する外貨調達枠の削減などにより、企業の資金調達は難しくなるなかで、輸出入代金決済のタイミングをずらすという方法が窮余の一策となっていたが、この道も狭められる。

当局は、引き続き、 市場化よりもコン トロールを志向

ホットマネーに関しても、エネルギー価格統制同様、市場経済化に伴い、当局のコントロールは難度を増している。そうした状況での対応策は効果が薄いうえに、時として企業活動に支障をきたすという結果を招いており、市場原理に即した管理体制への移行を促されている感がある。

しかし、政府にとってそれは依然として容易でなかろう。人民元高のみならず、原材料や賃金の上昇も加わり、労働集約型輸出産業の競争力は低減している。とくに、繊維産業においては、輸出の伸びは、本年に入っても前年比二桁増の勢いを維持しているものの、増収ペースは衰えており（第4図）、また、業績不振や倒産・廃業が増えているとの報道も目立つ。こうしたなかでは、人民元の大幅上昇を招きかねない為替相場の市場化という選択肢はとりづらいつと考えられる。このため、ホットマネー対策の試行錯誤が続き、中国内の企業がその対応に追われる可能性がある。

第4図：輸出産業の収益動向



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) オリンピック関連規制

北京オリンピック成功に向けての当局の強い意気込みを反映して、安全面ならびに大気浄化面から様々な規制が導入されている。全国的に、各種交通機関における検査体制が強化されるとともに、5月頃から、北京、上海などでは、一部化学品の生産・販売・購入・輸送の管理強化が開始された(第1表)。さらに、7月以降、化学品など危険物の輸送は厳しく制限され、北京では大気浄化対策が本格化してきた。

第1表：オリンピック関連規制

安全対策	
全国	<ul style="list-style-type: none"> 交通運輸部は、4月7日、関連官庁に対し、交通の保障と安全確保のための取り組みを指示。各種交通機関における検査体制の強化などを促した。 民用航空局と公安部は、7月1日～9月30日、北京、上海、天津、瀋陽、秦皇島、青島など五輪競技開催都市の空港では、危険品の輸送を停止、その他の空港では危険品の輸送に際し、厳格な管理や当局への報告を義務付けた。
北京	<ul style="list-style-type: none"> 5月29日～10月8日、危険化学品の生産・営業許可申請の新規受理停止。7月1日～10月8日、危険化学品生産企業に対し、安全管理当局への生産報告や危険化学品の厳格保管管理を義務付けた。 5月1日～10月17日の間、257種の化学品を対象に、生産・販売・購入・輸送の管理を強化(①北京市当局が特に認めた化学品生産企業を除き、規制化学品の生産・販売禁止、②規制化学品の購入・輸送に公安機関による証明書管理制度を実施し、販売に実名登録制度を実施—など)。
上海	<ul style="list-style-type: none"> 5月19日～10月20日、125品目の化学品の生産・販売・輸送について規制を強化。 7月1日～8月22日、北京市など6都市を目的地・経由地とする場合、各種危険物の輸送にかかわる審査・承認を停止。 7月25日～8月22日、「劇毒化学品道路輸送通行証」を取得済みの企業を除き、劇毒化学品の「購買証明」と「購買許可証」の審査・発行を停止。 7月18日～8月25日、上海港では、火薬類、危険な化学品、毒物、放射性物質など一部危険品の受付を停止、7月20日～8月31日には、これらの港湾荷役作業を停止。
大気浄化策	
北京	<ul style="list-style-type: none"> 7月20日～9月20日、①自動車の交通管理強化、②7月20日までに完工が見込めない土石工事などの着工禁止、③汚染物の排出基準を守れない企業・事業所の操業停止、④石炭を使用する発電所に対し、汚染物排出量の基準値比30%減を指示。 7月1日～9月20日、欧州基準であるユーロ3の排ガス基準を満たさない自動車、他省から入ってくる貨物トラック、危険化学薬品車両などを通行禁止。 7月20日～9月20日、自家用車の末尾番号の偶数と奇数によって通行制限。

(資料) 各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

オリンピック関連規制が経済活動へ影響

これまでのところ、すでに影響が指摘されているのは、上海における125品目の化学品の生産・販売・輸送についての規制強化によるもので、日系企業から、必要な原材料の調達や輸送が困難になったとの声があがっている。また、通関時の全数検査や提出書類の増加で通関手続きも長引く傾向にある。

オリンピックが近づくにつれ、さらなる対策が導入される可能性がある。そのうえ、北京への電力供給が最優先されるという中央政府の方針に基づき、周辺地域のみならず、蘇州、南京といった長江デルタの都市まで電力制限が及ぶ恐れがあり、今後の影響が注視されている。

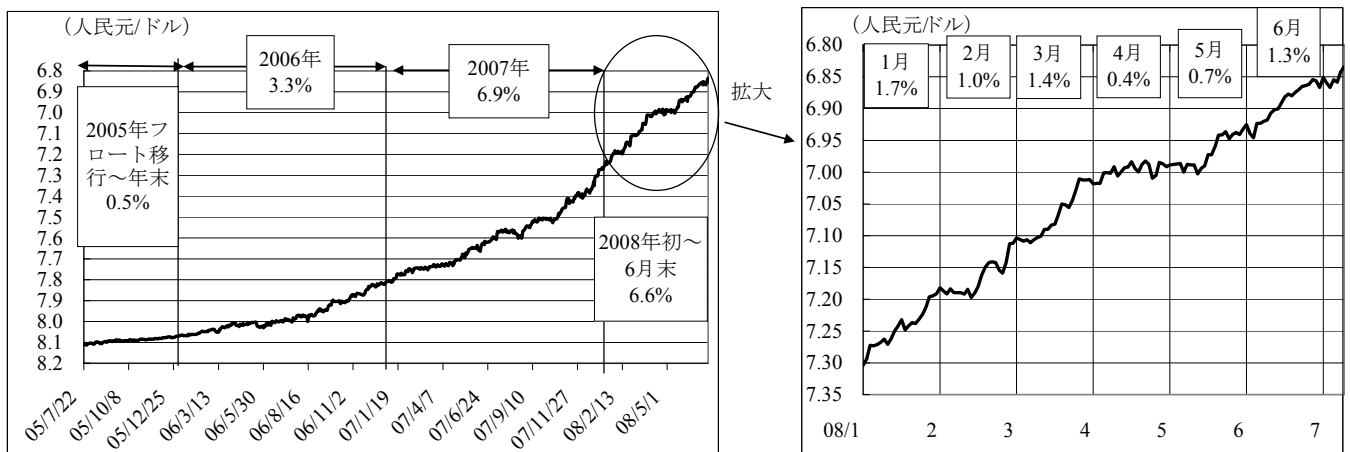
2. 金融情勢

(1) 人民元相場

人民元高は昨年の倍のペースで進展

人民元の対ドル相場は昨年12月以降、月間上昇率が1%を超える月が増えている。6月も1.3%上昇しており、この背景には、長引くインフレと米中戦略経済対話開催による当局の元高容認スタンスが指摘されている(第5図)。この結果、本年は半年で6.6%と、昨年1年間の上昇率(6.9%)に近い水準に達した。

第5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

米国では、大統領選挙において、人民元問題が大きく取り上げられてはいない。しかし、米中戦略経済対話では、最近の人民元高を評価しつつも、一層の元高を促す姿勢は不変であった。

米議会で対中為替法案を巡る動きが再始動

また、議会でも、対中為替法案を巡る動きが再始動している。同法案は昨年夏、財政、銀行両委員会で相次いで可決されたものの、両委員会の縄張り争いに加え、議会の関心がサブプライム問題に傾斜したことも

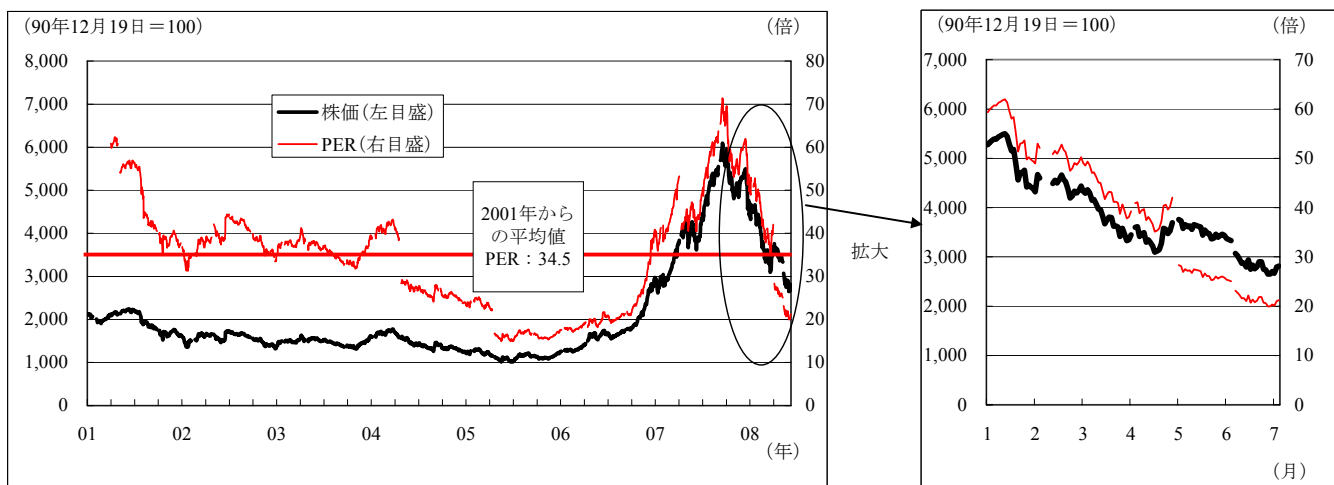
あり、成立に向けた作業は進んでいなかった。しかし、7月2日、上院のボーカス財政委員長（民主）、ドッド銀行委員長（民主）を含む与野党の上院議員4人が、中国などにIMFとWTOの為替ルール受け入れを迫る為替法案の成立に向けて共同で取り組むという声明を発表した。

さらに、民主党のオバマ候補、共和党のマケイン候補のどちらが新大統領に選出されても、ブッシュ政権よりも厳しい対中姿勢をとることは確実とみられている。一方で、繊維産業を中心に輸出競争力の低下が顕在化しており、中国当局としては厳しい政策対応を迫られよう。

(2) 株価動向

株価は、2006年以降の急騰でバブル懸念が生じていたが、引き締め政策の強化に伴い、2007年10月から調整局面に転じた（第6図）。証券当局は、本年に入り、投資信託ならびに適格外国機関投資家（QFII）投資枠の認可再開、証券取引税率の引き下げなど、テコ入れ策を次々と打ち出したが、人民銀行（中央銀行）が預金準備率引き上げにより、金融緩和への期待を打ち消したこともあり、株価は下落基調が続いた。

第6図：株価とPER



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

株価は下げ止まりの兆し

もっとも、足元では下げ止まりの兆しをみせている。すでにPERは20近辺まで低下していることから、機関投資家を中心に割安とみて優良株を買い集める動きもある。また、オリンピックが近づいていることもあり、引き締め緩和期待も膨らみつつある。ただし、逆資産効果がほとんどみられない状況では、当局のインフレ抑制最優先の姿勢に大きな変化が現われるとは見込み難い。また、世界経済の先行きにも不透明感が強く、中国でも株価の本格回復には時間を要しよう。

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、弊行ホームページ<http://www.bk.mufg.jp>でもご覧いただけます。