

経済マンスリー [中国]

～オリンピック後、難度を増す政策運営～

1. 経済動向

(1) オリンピック後の景気後退回避策

引き締め
の悪影響
が大きい
中小企業
対策が中心

中国では、未だ実質 GDP が二桁成長ながら景気は減速傾向にあり、オリンピックという節目を経て景気後退に陥るのではないかという危惧が広がっている。こうしたなか、政府は、従来のインフレ抑制最優先から、成長維持とインフレ抑制の両睨みに方針転換した。これを踏まえ、引き締めによる打撃がとくに大きかった中小企業を中心にテコ入れ策が本格化している。

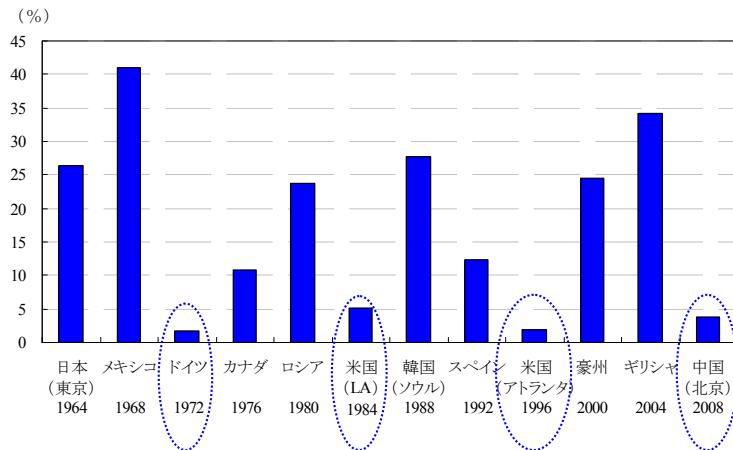
7月下旬から、当局は、中小企業向けに限定して、銀行の貸出枠を拡大したのに続き、8月4日付けの中国人民銀行（中央銀行）、財政部、人的資源社会保障部連名の通達では、小口融資制度の対象を失業者や労働集約型の小企業に拡大したうえ、融資限度額の引き上げや利子補填などの措置を盛り込んだ。

それでも、元来、中小企業は銀行からの融資獲得が難しく、親戚・友人や非合法金融への依存が大きいとみられることから、国家レベルの中小企業銀行構想が浮上している。また、地方レベルでは、先行して、中小企業向け金融機関の設立に動いている。

ポストオリンピック
の落ち込みはさ
ほど大きくない

もともと、ポストオリンピックの落ち込みはさほど大きいものとは考えられない。オリンピック会期中の8月17日に、国家发展改革委員会マクロ経済研究院の王一鳴副院長が行った記者会見によれば、北京のGDPは中国全体の3.6%と、過去のオリンピックのケースと比較しても小さい方である（第1図）。また、約3,000億元にのぼるオリンピック関連建設・インフラ投資は過去4年に分けて投入されたため、各年の固定資産投資に占めるシェアは0.55%～1.06%に過ぎないとのことである。

第1図：五輪開催都市 GDP の当該国 GDP に対する比率(五輪開催時点)



(注) 中国と北京市のGDP総額は2008年上半期の数値を使用
 (資料) City Mayor統計、世界銀行などより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 貿易黒字は小幅縮小

貿易黒字は3年に渡る大幅拡大で、2007年にはGDP比8%にまで膨らみ、対外摩擦や過剰流動性などの問題を深刻化させた。しかし、2008年1～8月には、輸出の伸びが前年比+22.4%と減速する一方、輸入の伸びは同+30.0%にまで高まり、貿易黒字は1,520億ドルと前年同期の1,621億ドルから縮小した。

輸出には人民元高や輸出増税などの抑制効果が顕在化

輸出には、人民元高に加え、輸出増税措置や加工貿易規制による抑制効果がようやく顕在化してきたとみられる。実際、主たる輸出抑制対象とされているエネルギー多消費型産業の鉄鋼・非鉄金属や労働集約型産業の繊維・アパレルなどで輸出減速が目立つ(第2図)。

輸入は国際商品価格高騰の影響で押し上げ

一方、輸入は、国際商品価格高騰の影響で押し上げられている面が大きい。原油・石油製品ならびに鉄鉱石の輸入は、数量ベースでは1～2割の増加にとどまるが、金額ベースでは倍近くに増えている(第1表)。他の鉱物資源でも同様の傾向がある。

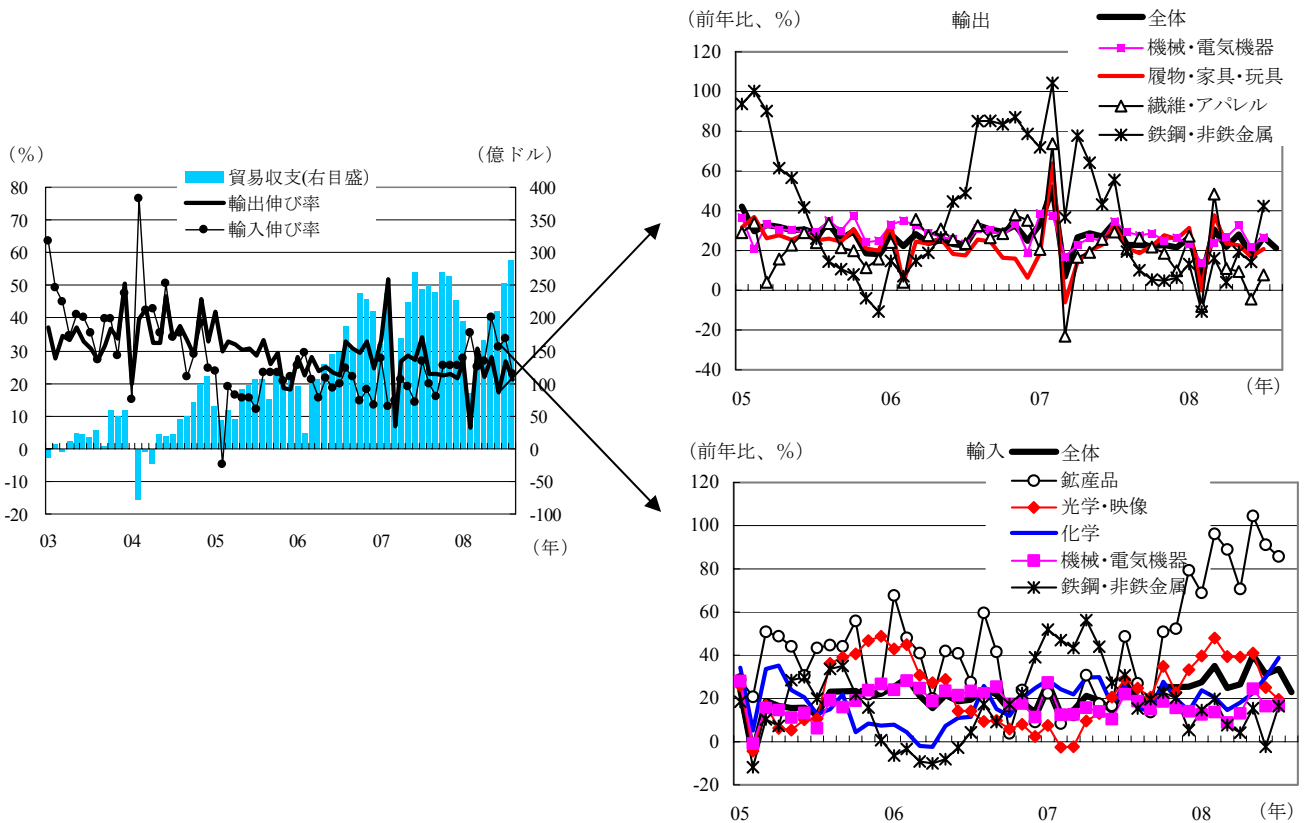
第1表：資源輸入額

(億ドル)

	原油	石油製品	鉄鉱石
2007年1～8月	498	106	196
2008年1～8月	926	241	428
増加額	428	135	232
金額増加率	86.1%	126.8%	118.1%
数量増加率	8.7%	18.3%	22.6%

(資料) 中国海関統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：輸出入動向



(資料) CEIC より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

労働集約型を中心に 中小企業の経営 難が問題化

こうした足元の動きは、マクロレベルでは貿易収支均衡化へ向かう望ましいものながら、ミクロレベルでは、労働集約型を中心に中小企業の経営難という問題を引き起こしている。国家発展改革委員会中小企業司によると、2008年前半で6万7,000社の中小企業が倒産したが、とくに繊維産業に限定すれば、1万社が倒産し、全体の3分の2が再編を迫られているとのことである。これが冒頭にもあるとおり、中小企業対策の拡充につながっている。

(3) 独占禁止法の施行

2008年8月1日から独占禁止法が施行された。①カルテル、②市場における支配的地位の濫用、③競争を排除・制限する企業の統合——などを独占行為として禁止しているところは先進諸国と同様である。加えて、行政権力の乱用により市場競争を阻害する行政独占が禁止対象として盛り込まれているところが中国の特徴といえる。

行政独占に対する 訴訟案件は不受理 に

これを受けて、独禁法に基づく初の訴訟案件は行政独占に対するものとなった。同法施行直後に北京のIT関連企業である北京兆信新息技術など4社が、国家品質監督検査検疫総局による傘下企業の商品認証システ

ムへの強制加入を不服として北京市第一中級人民法院（地裁）に提訴した。今後も行政に対する民間企業からの訴訟案件が増えるとの見方もあったが、9月初頭には、同法院が訴えを不受理としたことが明らかとなり、失望が広がっている。ただし、4社は上級裁判所に改めて提訴する模様である。

独禁法抵触を避けるための対応が急務

外資系企業の立場からは、むしろ、同法への抵触を避けるための対応が急務となっている。中国では、業界団体主導で価格カルテルが常態化しているだけに注意を要する。また、メーカーによる販売店に対する価格拘束も同法違反の恐れがあり、見直しが進んでいる。これらの違反行為に対しては、「前年度売上高の1~10%の制裁金」が規定されているが、仮に、EU同様、連結企業ベースの世界売上高が対象となれば巨額の負担となる。

すでに、国内の弁護士が、マイクロソフトに対し、支配的地位の濫用に基づく高値販売に対し10億ドルの罰金を科すよう要求する調査申請を提出、8月21日に国家発展改革委員会から受理の通知を受けたと報じられている。

日本の法律家は、極端に恣意的な運用はなされないとみるものの、判断がノウハウ不足から過度に厳しくなったり、外資に不利となったりする可能性が指摘されている。統一的な独立した独占禁止執行機関は設置されず、①国家発展改革委員会が価格に関わる独占行為、②商務部が事業者集中の審査、③国家工商行政管理総局が価格独占行為を除く独占的協定と支配的地位の乱用——と権限が分割されたことも事態を複雑化させる恐れがある。

2. 金融情勢

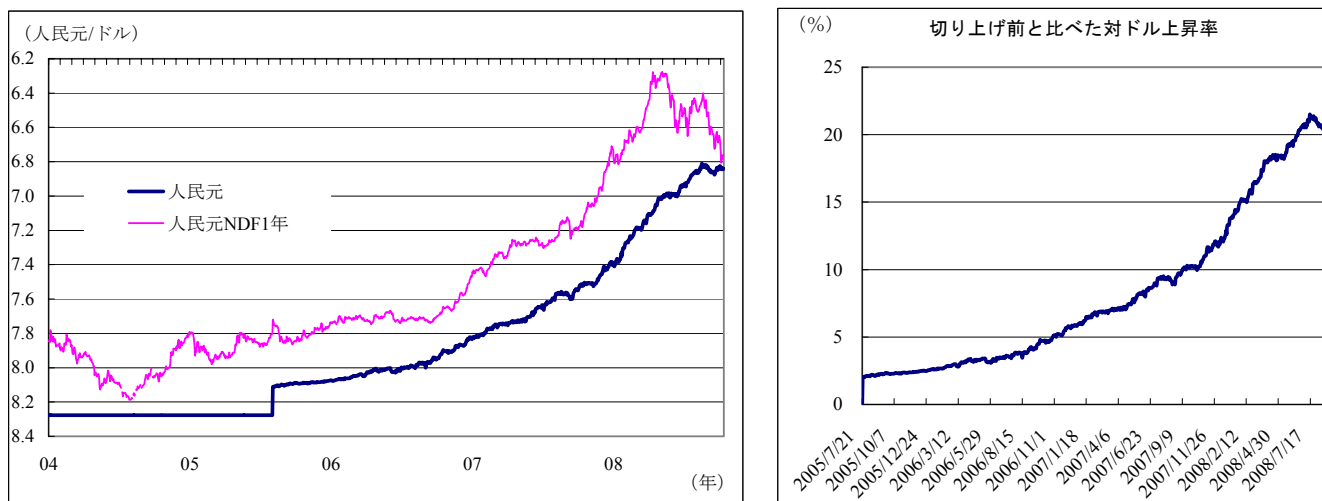
(1) 人民元相場

人民元相場は7月半ばをピークに下落基調に転換

人民元の対ドル相場は7月16日をピークに下落基調に転じ、8月の月間騰落率は▲0.09%となった。月間で下落したのは、2006年5月以来のことである。この背景には、世界経済の減速に伴い、輸出の失速を回避しようとする当局の意図が指摘されている。実際、全人代常務委員会の成思危副委員長はファイナンシャルタイムズ紙のインタビューで、ドル安が収まってきたという現状認識も踏まえ、人民元の対ドル相場上昇を加速させる必要はないとの見方を示した。

確かに、2005年7月の切り上げ前に比べれば、対ドル相場はすでに20%以上上昇し（第3図）、サブプライム危機の影響も加わり、本年1~8月に、対米輸出は前年比+10.6%まで低下している。また、NDF相場をみても、人民元の先高観は急速に弱まっている。

第3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

米国でなお残る人民元高圧力

こうしたなかで、米国では、サブプライム危機の広がりもあり、人民元問題への関心は薄れている感がある。しかし、議会の一部では、ボークス財務委員長、ドッド銀行委員長らを中心に対中為替法案成立を目指す動きが再始動している。また、財務省は8月28日に公表した議会向け報告書で、IMFの為替政策サーベイランスについて、「2007年6月に強化策を打ち出したにもかかわらず、為替政策に問題のある国の特定に消極的である」と批判している。同報告書で、中国に対する経済審査報告が完了していない旨を指摘しているところからみても、ターゲットが中国にあることは明白で、依然として、元高圧力に変わりはないとみられる。ここからすれば、人民元相場が現水準にとどまるとは考えにくい。

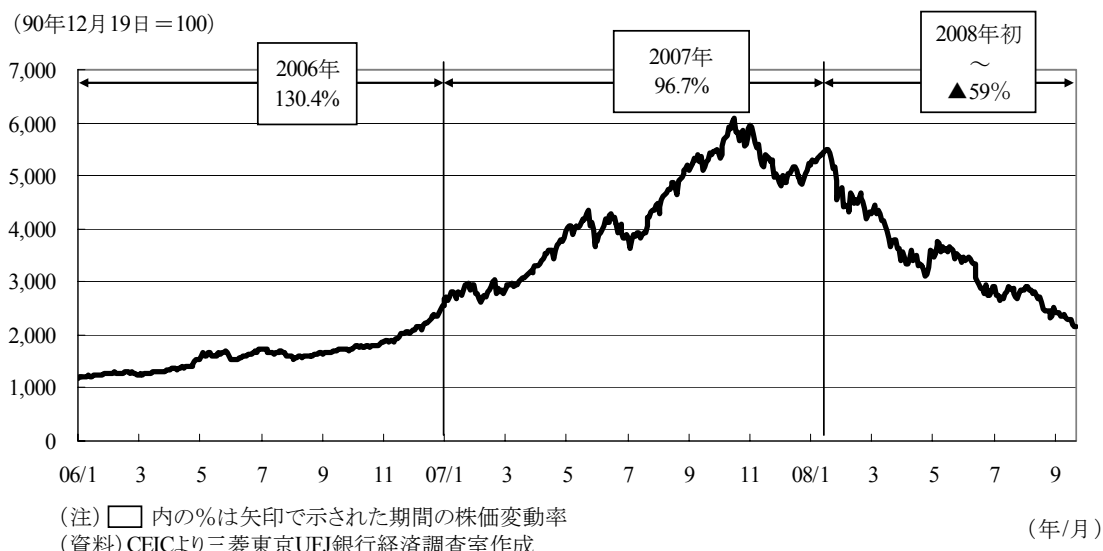
(2) 株価動向

株価下落には歯止めがかからず

株価は、2007年10月以降の下落傾向に歯止めがかかっていない(第4図)。オリンピック後の大規模な財政出動に対する投資家の期待感から、一時的に上昇したこともあったが、引き締め政策に大きな転換がみられなかったため、長続きはしなかった。8月は売却解禁となる非流通株(注)数が215.5億株と、前月の8倍に達したことも投資家心理を冷やす要因となったとみられる。もっとも、実際に売却された非流通株数は4.8億株と前月の半分程度にとどまった。

(注) 中国の株式は、国家株(国家が保有する株)、法人株(法人が持合で保有する株)などの非流通株と一般の個人投資家が保有する流通株に分かれる。2005年に、非流通株を流通させるという改革が開始されたが、①1年の凍結期間、②大株主に対する売却制限——など、急激な株式需給悪化を抑える仕組みがある。

第4図：株価動向



証券監督管理委員会（証監会）は、法人株主が保有株を裏付けとする他社株転換債を発行することを認める策を導入し、非流通株の大量放出への懸念を抑制しようとしたが、発行条件が厳しいことなどもあり、効果は疑問視されている。

証券市場対策は、長期的な視点からの市場健全化を重視

さらに、証監会は配当政策の充実を促す措置を打ち出し、上海・深セン両証券取引所は上場規則を外国企業の上場を念頭に置いた形で改訂している。逆資産効果がほとんどみられないだけに、短期的な株価維持策というよりも、長期的な視点からの市場整備策という色彩が濃い。未成熟な市場でバブルを招いたことからすれば、こうしたスタンスはマクロ経済的には妥当なものと評価できよう。

(中村 明、萩原 陽子)

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。