

経済マンスリー [中国]

～8%成長維持へ危機対応モード全開～

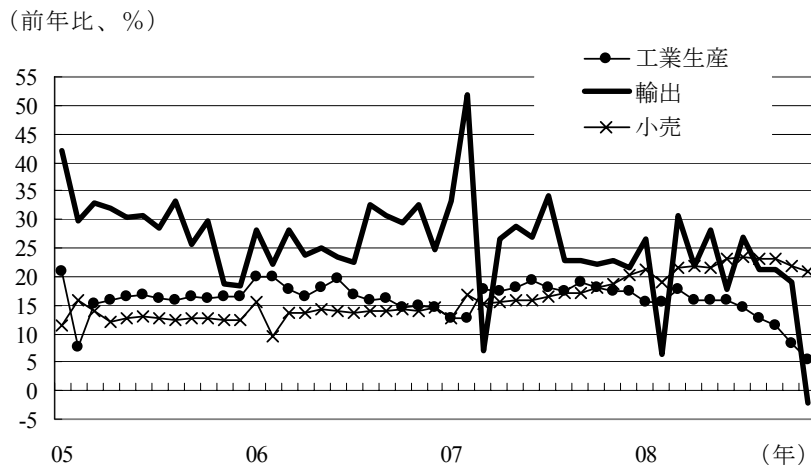
1. 経済動向

(1) 景気対策の中核となる 4 兆元の内需拡大策

経済減速を示す経済指標が増える

世界的な景気後退局面の下、中国でも、景気減速を示す経済指標が増えてきた。小売売上高は前年比+20.8%と未だ高水準を維持しているものの、工業生産は減速が目立ち、輸出は減少に転じた（第 1 図）。こうした状況を踏まえ、当局は雇用維持のために必要な最低ラインと目する 8% 成長の確保に向けて経済対策に奔走している。

第 1 図：輸出・生産動向



(資料) CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

8%成長を支える切り札となる 4 兆元の内需拡大策

その中核となるのは、11月9日に政府が発表した内需拡大策である。2010年までに総額4兆元（2007年のGDP比16%）を投じるという規模は世界各国で大規模経済対策が相次ぐなかでも突出している。第1表のとおり、輸送インフラ、地震被災地の復興支援を中心に10項目が対象となっている。

第1表：4兆元対策の概要

項目	概要	金額(億元)	シェア
① 低所得者層向け住宅建設	低家賃住宅の建設、貧困層居住地域の改善、遊牧民定住プロジェクト、農村の倒壊の危険性がある住宅の改修	2,800	7.0%
② 農村インフラ建設	メタンガス利用拡大、安全な飲料水の確保、道路建設の加速、電力網の整備、水利事業や危険なダムの修復、大型灌漑節水施設の改造、貧困扶助の強化	3,700	9.3%
③ 鉄道、道路、空港など重要インフラ整備	旅客輸送専用、石炭輸送、西部幹線鉄道の建設、高速道路網の整備、中西部における空港建設、都市電力網の改造	18,000	45.0%
④ 医療・衛生・文化・教育事業の発展	基礎医療衛生サービスシステムの構築、中西部農村の中学校校舎改築、中西部地区の特殊教育学校及び地域総合文化施設の建設	400	1.0%
⑤ 生態環境整備の強化	都市部汚水・ごみ処理施設建設、重点流域の水質汚染対策、森林保護事業、省エネ支援	3,500	8.8%
⑥ 自主革新と構造調整	産業高度化と技術進歩、及びサービス産業の発展を支援	1,600	4.0%
⑦ 地震被災地の復興支援	四川省大地震の被災地の復興支援を加速	10,000	25.0%
⑧ 都市・農村住民の所得引き上げ	穀物買い上げ価格ならびに農業生産関連補助金の引き上げ、低所得者など社会保障対象者向けの補助金や年金給付の引き上げ	言及なし	n.a.
⑨ 付加価値税改革	設備財支出に対する税控除などで企業の税負担を1,200億元軽減。		
⑩ 金融面からの経済成長支援	銀行の貸出総量規制を撤廃し、貸出規模を合理的に拡大、重点プロジェクト・農業・中小企業、技術革新、合併・再編などへの融資を強化		
合計		40,000	100.0%

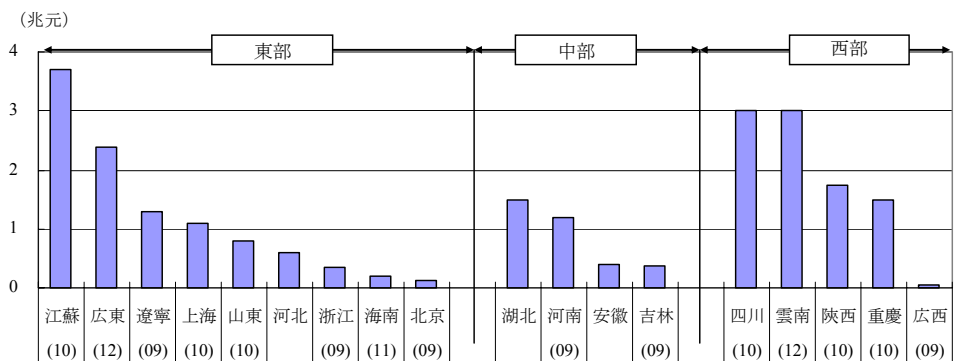
(資料) 各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

もともと、第11次5カ年計画(2006~10年)内の既存プロジェクトも含み、また、中央政府支出として確定されているのは1兆1,800億元で、残りは地方政府、企業部門からの資金投入を想定したものである。したがって4兆元対策の効果は見た目ほど大きくはない。

一方、中央政府の対策に呼応して、過去数年の引き締め政策で投資意欲を押さえ込まれてきた地方政府はいつせいに大規模な内需拡大策を発表し、その額を合計すると30兆元近い水準に達すると報じられている(第2図)。このため、再度の投資過熱への懸念も浮上している。

地方政府はいつせいに大規模な内需拡大策を発表

第2図：地方政府の内需拡大政策の投資規模



(注) カッコ内の数値は投資計画の期限。

(資料) 各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ただし、地方政府が掲げた大規模な投資プロジェクトのうち、現時点で財源の目処がついているのはごく一部といわれており、また、中央政府も過剰投資リスクを踏まえて、安易には認可しない模様である。国家発展改革委員会が4兆元対策によるGDP押し上げ効果を年率1%と極めて保守的に試算しているのも、地方政府に対する牽制と考えられる。

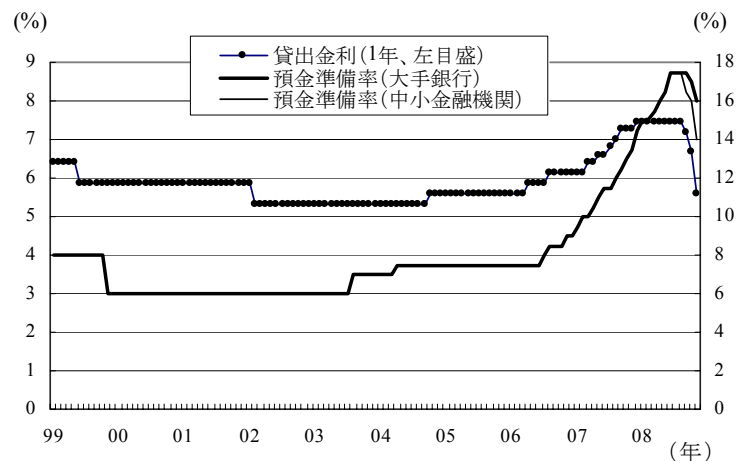
とはいえ、足元の世界経済情勢からすれば国家発展改革委員会の試算値のレベルでは力不足と考えられる。アジア危機時における98年以降の財政出動の例を踏まえると、当局は最終的には実質GDPを年率で1.5~2%押し上げるべく、中国全体の投資規模の調整を図ると見込まれる。

(2) 拡充続く危機対応策

1%超の異例の大幅利下げ

4兆元対策以外でも多方面から危機対応策が拡充されている。まず、11月26日、中国人民銀行（中央銀行）は1%超という異例の大幅利下げに踏み切った（27日実施）。2006年4月から約2年をかけて8回に渡り、小刻みな利上げを続けてきたが、2008年9月以降の4回の利下げで一気に巻き戻したことになる（第3図）。同時に、預金準備率も大手6行では1%、その他中小金融機関は2%引き下げられ、それぞれ16.0%、14.0%となった（12月5日実施）。

第3図：貸出金利と預金準備率



また、12月1日から輸出規制も一段と緩和された。輸出時の付加価値税還付率が過去数年の引き下げから引き上げに転じて以来の第3弾として、3,770品目（品目全体の28%）がその対象となった。加えて、加工貿易に関する保証金制度も暫定的に停止となった。同制度は、加工貿易制限品目について原材料輸入額に対する関税・付加価値税の50%相当の保

証金積み立てを課すもので、加工貿易企業にとって負担となっていた。

さらに、12月3日の国务院常务会议では、①政策性銀行の本年度貸出規模の1,000億元追加、②中小企業金融・農村金融の強化、③債券発行の拡大——など9項目の金融政策も決定された。

(3) 危機対応モードが全面に押し出された中央経済工作会议

12月8～10日に中央経済工作会议が開催された。同会議は毎年末に当年の経済情勢を総括し、翌年の経済政策を決定するための重要会議である。ここで、2009年の主要目標として「経済の安定的で比較的速い発展の維持」が掲げられ、主要政策には以下5項目が提示された（第2表）。

第2表：中央経済工作会议で提示された主要政策

2009年の目標		2008年の目標	
①	マクロ経済運営を強化・改善し、積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策を実施する。	①	マクロ調整を完全実施する。景気過熱とインフレの抑制が最重要課題で、穏健な財政政策と引き締め気味の金融政策を実施する。
②	農業と農村経済を強化・発展させ、農産品の供給を保障し、農民の増収を図る。	②	農業と農村経済の発展を強化し、三農問題（農業、農民、農村が抱える困難な状況）対策を進める。
③	成長パターンの転換を加速し、経済構造の戦略的な調整を進める。 (a) 所得水準の向上と消費拡大、(b) 自主革新（イノベーション）能力の向上と産業間の協調、(c) 省エネと環境保護、(d) 都市化および都市・農村の経済社会の一体化——などを重視する。	③	自主革新能力を高め、産業構造の高度化を推進する。
		④	省エネと汚染物質排出削減の進展に注力する。
④	改革開放を深化させ、科学的発展に有利な体制を整備する。価格改革、財政管理改革、金融改革、投資体制改革、国有企業改革、対内投資と対外投資などを推進する。	⑤	地域の強調的な発展を促し、積極的に都市化を推進する。
		⑥	全面的に改革を深化させ、科学的発展と和諧（調和）社会の構築を推進する。
⑤	雇用や社会保障など、民衆の利益に関わる問題を解決し、社会の安定を維持する。	⑦	対外開放を進め、対内投資と対外投資のレベルをともに引き上げる。
		⑧	市民の生活改善に注力し、社会調和を促進する。

（資料）各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

最優先課題は、インフレ抑制から経済成長の確保へ

昨年と比較すると、第一の項目で、財政政策は「穏健」から「積極的」、金融政策は「引き締め気味」から「適度に緩和的」に変更され、インフレ抑制が最重要課題であった昨年から一転して危機対応モードが全面に押し出された。公表内容には盛り込まれていないものの、会議では8%成長確保のための政策対応が中心議題であったといわれている。

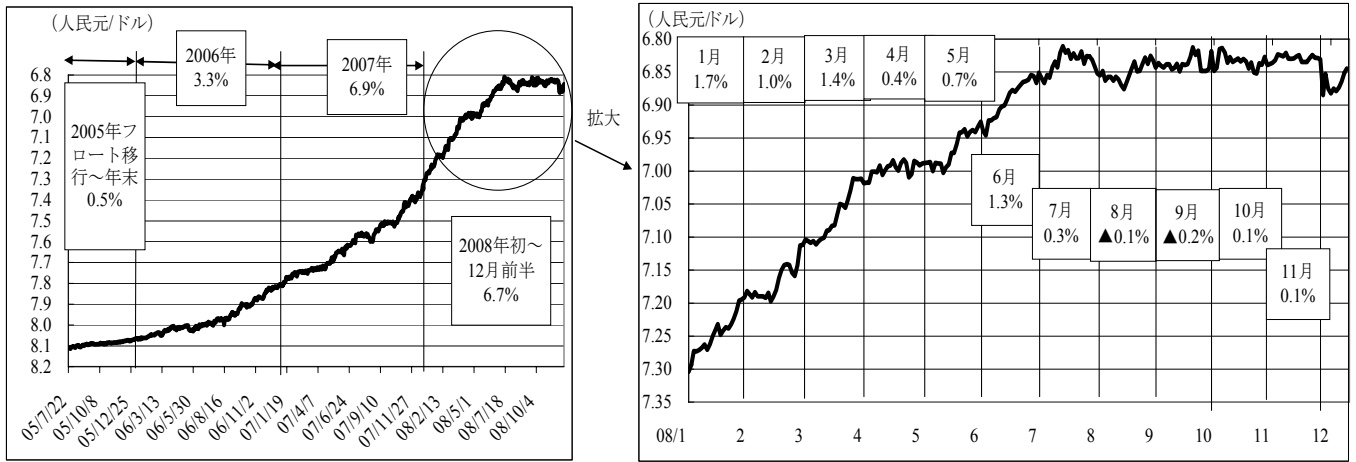
一方、農村経済の底上げについては引き続き単独項目として維持されたが、イノベーション能力の向上、省エネ・環境保護などは前年の単独項目から「成長パターンの転換」という項目に集約されており、従来に比べ、位置付けが若干低下した感がある。それだけ、経済政策を総動員しての危機回避が最優先されていることを示すものと考えられる。

2. 金融情勢

人民元の対ドル相場は7月16日までは年率13%という速いペースで上昇したが、その後はほぼ1ドル=6.82～6.85元という狭いレンジ内で横這

人民元相場は12月に入り急落し、その後もその近辺で推移した。さらに、12月に入ると1日には初めて日中変動幅の下限である0.5%まで急落し、その後もその近辺で推移した。

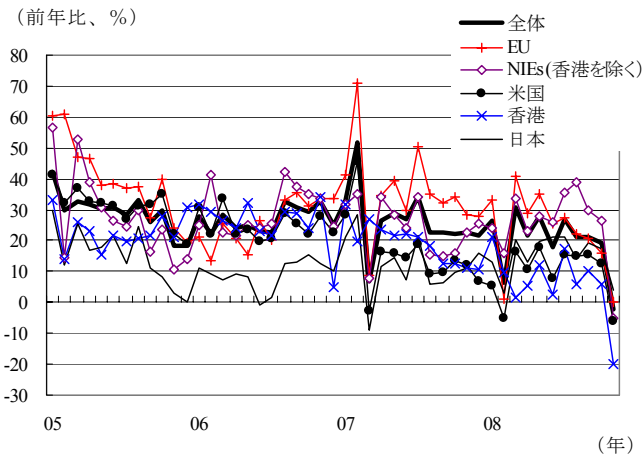
第4図：対ドル相場の推移



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

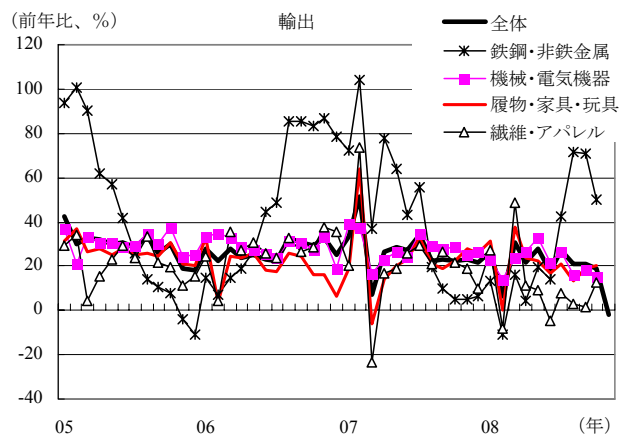
この背景には、輸出悪化の進行がある。輸出相手国の景気後退を受けて輸出低迷が顕在化したのは11月のことであるが、これに先行して6月頃から、繊維・アパレルなどでは悪化が目立っていた(第5、6図)。しかも、繊維・アパレル業界のみならず、家電業界などでも、中小企業の大量倒産や雇用削減が広がり、これに伴い、失業した出稼ぎ労働者などによる争議も増え、社会不安のリスクが拡大しつつある。加えて、9月の米大手証券会社の破綻による国際金融危機の深刻化に伴い、ユーロが対ドルで10%近く急落したことからもみても、一定の人民元安はやむを得ない感がある。

第5図：地域別輸出伸び率



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：商品別輸出伸び率



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(注) 地域別内訳は11月まで、商品別内訳は10月までの数値が公表済み。

米中戦略経済対話
直前の人民元安は
サプライズ

とはいえ、12月4～5日にブッシュ政権下で最後となる第5回米中戦略経済対話（SED、半年に1回）が開催される直前というタイミングだけに人民元下落は内外で驚きをもって迎えられた。人民元問題は常にSEDにおける主要議題の一つであることから、通常、SEDの前には人民元高が進むことが多かったからである。

SEDでは、従来、米国が中国に人民元改革を迫る展開であったのに対し、今回は、中国が金融危機の震源地になった米国に対し、金融監督の強化や中国の在米資産の安全確保などで厳しい注文を付けたと報じられている。中国は2008年9月には日本を抜いて、世界最大の米国債保有国となっているという強みもあり、攻勢に出た模様である。

来年の米国の政権交代に伴い、相対的に保護主義色が強いといわれる民主党新政権下では、人民元高要求が強まる可能性は高く、先行きは予断を許さない。それだけに、中国当局には来年以降の元高圧力を前提にして、本年中は、人民元相場を低めに抑え、上昇余地を残しておきたいという思惑があってもおかしくはない。

ただし、中央経済工作会議では、人民元相場を合理的な水準で安定させるとの方針も盛り込まれるなか、9日以降、人民元は上昇基調で、過去数カ月の安定水準に戻りつつある。一本調子での元安により海外から批判を招くリスクを回避するという当局の配慮も窺われる。

（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すよう、宜しくお願ひ申し上げます。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。