

経済マンスリー [中国]

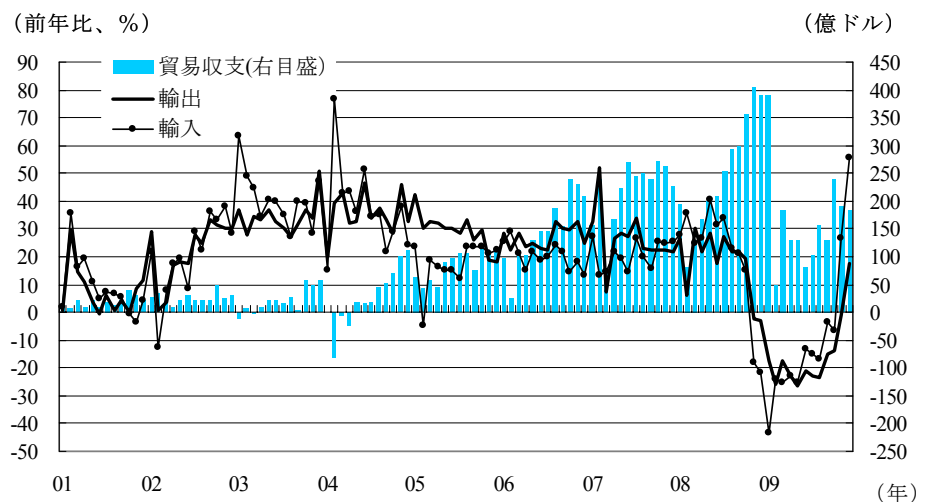
～輸出のプラス転換で力を増す出口戦略～

1. 経済動向

(1) 輸出は 1 年 2 カ月振りに増加へ

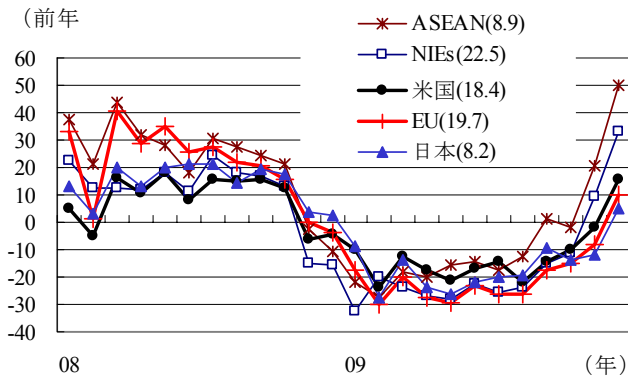
12月の輸出は前年比+17.7%と1年2カ月振りに増加に復した(第1図)。主要輸出先別の動きをみると、前月からすでに大幅増に転換していたASEAN、NIEs向けに加え、欧米向けも二桁増となっており、世界的な景気持ち直しの好影響が窺われる(第2図)。商品別でみると、全体の7割を占める機械・電気機器が同+26.7%と大きく伸びて牽引したものの、繊維・アパレル等の労働集約型製品は小幅ながら減少を続けた(第3図)。

第 1 図：貿易動向



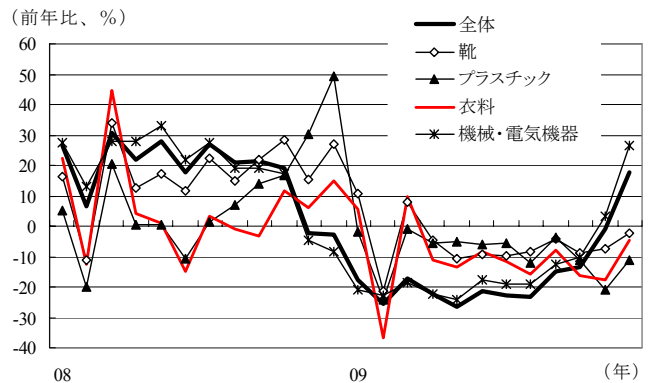
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：地域別輸出伸び率の推移



(注) () 内の数値は2009年の全体に占めるシェア
 (資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

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

世界最大の輸出国
 となるも、強まる貿易摩擦激化のリスク

2009年通年の輸出は前年比▲16.0%と過去に例のない大幅減少となったが、それでも、ドイツを上回り、世界最大の輸出国に浮上した模様である。ただし、すでに中国はグローバル危機に伴う世界的な輸入規制の主たる標的とされているだけに、輸出国としての地位向上がこうした動きに拍車をかけかねない点は懸念材料である。

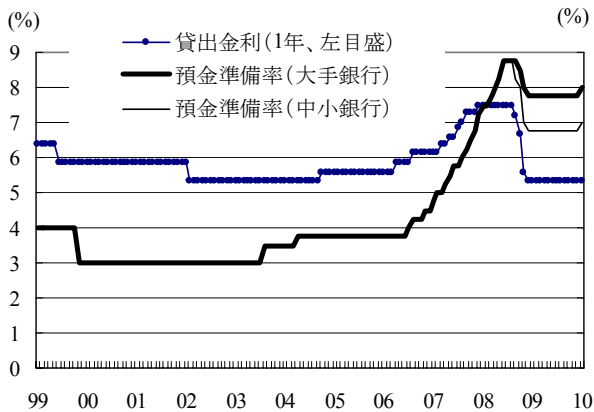
最近の動きをみても、12月22日、EUは、中国・ベトナム製の靴に対するアンチダンピング（AD）関税（中国製品の税率は9.7～16.5%）の15カ月延長を決定した。中国の商務部は、かねてより対抗措置の導入を示唆していたが、実際、翌23日、EU製カーボンスチールファスナーに対し、臨時で16.8～24.6%のAD関税発動を決定した。

米国の中国製輸入品に対する課税措置も相次いでいる。米当局は、12月29日には、歩道や床の補強に使用される鉄鋼製格子に14～148%のAD課税を仮決定、12月30日には、石油や天然ガスの掘削に用いる油井管に10.36～15.78%の補助金相殺関税を決定し、さらに、2010年1月5日には鉄製ワイヤデッキ材に43～289%の補助金相殺関税を決定した。中国側は米国に対しても強い不満を表明しつつ、新たな対抗措置を模索している模様である。

(2) 預金準備率の引き上げ

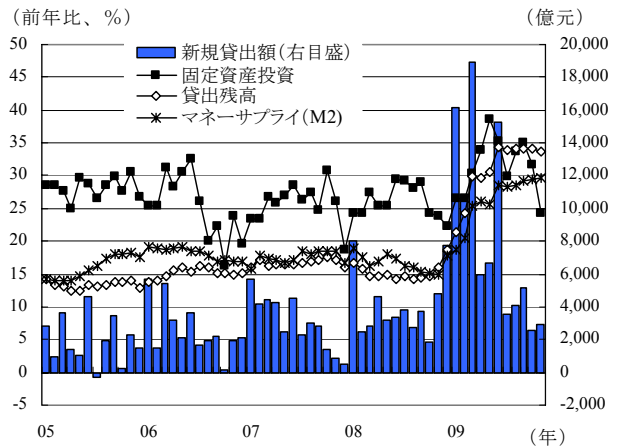
2010年も「積極財政と適度な金融緩和」の基本方針は踏襲されているものの、過熱リスクへの対応は着実に進められつつある。昨年後半以来の窓口指導や資金吸収オペレーションに続き、1月12日には預金準備率の0.5%引き上げが決定された（18日実施、第4図）。これに伴い、大手銀行では16.0%、中小銀行では14.0%に引き上げられるが、農村部の小規模金融機関である農村信用社などについては農業支援のため13.5%で据え置きとなった。

第4図：預金準備率と貸出金利



(資料) CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成(年)

第5図：貸出と投資の推移



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

引き上げの背景には、2010年1月第1週に早くも貸出増加額が6,000億元に達したとの報道が出るなど過熱リスクが膨らむ一方、12月の輸出が前年比増加に転じ、しかも+17.7%の高水準であったことで景気後退リスクが低減したことがあろう。人民銀行（中央銀行）総裁は、すでに同行の機関紙におけるインタビューで、金融政策の手段としての預金準備率重視に言及しており、貸出金利に比べれば同行の裁量余地が大きいと考えられる預金準備率の引き上げ観測は強まっていた。ただし、時期については旧正月後との見方が多く、若干のサプライズであった。

早期利上げの期待は時期尚早

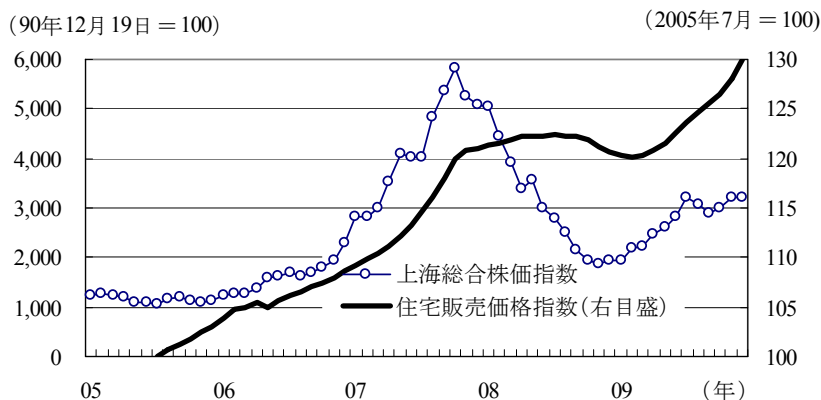
これに伴い、早期利上げを予想する向きもあろうが、やや時期尚早に思える。利上げに対しては、政府首脳への抵抗感がより強く、また、人民銀行筋も、米国との金利差拡大による資本流入で逆効果となるリスクを念頭に置いていよう。

(3) 強まる不動産規制

住宅価格高騰に高まる不満

預金準備率が市場の予想よりも早まったのは、政府の不動産価格高騰への警戒感が一段と強まったためとみられる。2009年の大幅な貸出増加の相当な部分が資産市場に流入し、資産価格を押し上げたと考えられる。それでも、株価は通年で約8割上昇とはいえ、2007年10月の史上最高値圏からみれば半分程度にとどまっている（第6図）。これに対し、住宅価格は、株価ほどの落ち込みがないまま、再度上昇し、2009年後半以降は史上最高値の更新を続けている。この結果、住宅取得が困難となる世帯が増え、不満が高まっている。

第6図：資産価格の推移



(資料) CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

不動産対策相次ぐも、遵守には疑問の声

こうした状況を反映して、12月9日に発表された新たな消費振興策のなかでも、自動車・家電向けの購入優遇策が拡充される一方、住宅については、個人の住宅売却時に営業税免除の条件となる保有期間を短縮するという優遇策の削減が盛り込まれた。

続いて、12月14日には、国務院常務会議で不動産政策の基本方針が、①一般分譲住宅の供給拡大、②居住目的の住宅取得支援と投資目的の住宅取得抑制、③不動産市場の監督・管理の強化、④社会保障的性格をもつ住宅建設プロジェクトの推進——の4点に決定された。この方針に沿って、まず、17日には、財政部・国土資源部・人民銀行など5部門が共同で通達を発表し、政府から土地譲渡を受けた不動産開発業者に頭金50%以上の支払いと残額の1年以内の支払いを義務付けた。また、2010年1月7日付けの国務院通達は、4大方針に即した11項目の政策を打ち出し、2軒目の住宅購入の頭金比率40%への引き上げなどを盛り込んだ。

しかし、公有地の売却代金は地方政府の主要財源となっており、不動産関連融資は銀行にとって有望な貸出案件をなっていることから、地方政府、銀行ともに政策の遵守を疑問視する向きが少なくない。

2. 金融情勢

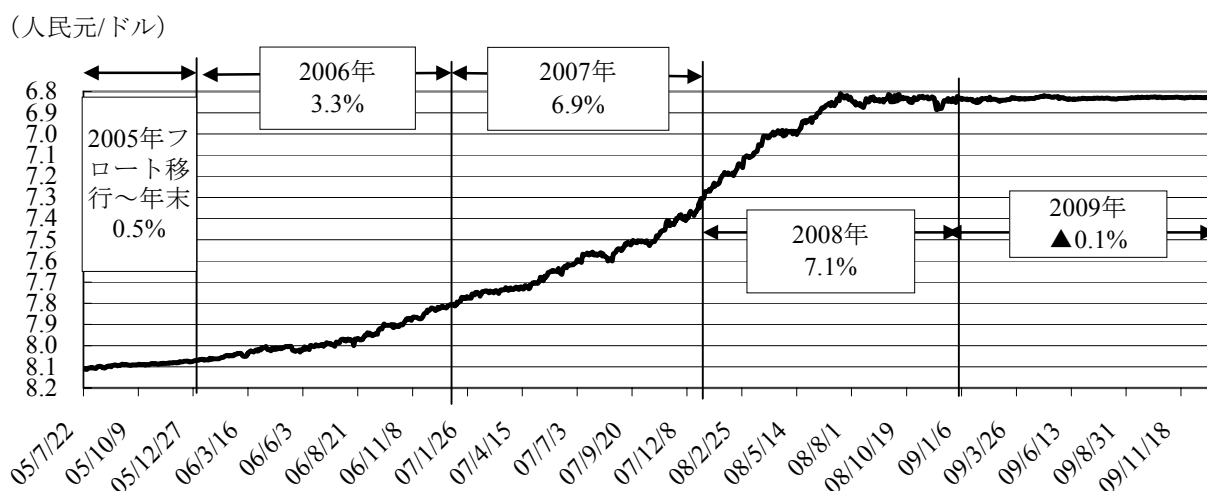
(1) 人民元動向

海外の人民元高圧力は強いが、中国への影響力は限定的

人民元の対ドル相場は2008年7月以来の安定水準が1年半に渡って続いている(第7図)。人民元は、2005年7月にドルペッグから管理フロートに移行して以来、年々、対ドル上昇率を拡大してきたが、2009年には最終的に▲0.1%の下落となった。実質上のドルペッグへの回帰は、グローバル危機の下でドル安が進行しただけに、先進国、途上国を問わず、中国に対する不満の声が上がった。しかし、これまで最大の圧力源であ

った米国が米国債の最大の外国投資家である中国に対し強硬な姿勢を打ち出しにくくなっていることもあり、中国にとって外圧の影響力は限定的といえる。昨年末に温家宝首相が新華社のインタビューで人民元の切り上げ圧力に応じないと明言したこともその現われであろう。

第7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より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

介入に伴う国内の負担は大きい

とはいえ、通貨安定のためのドル買い・人民元売り介入に伴い、国内における負担は重みを増している。外貨準備が年間 4,000 億ドルを超えるペースで増える一方、国内市場には 3 兆元規模の人民元が供給され、公開市場操作でも吸収しきれず、過剰流動性の一因となっている。人民銀行が預金準備率の引き上げを急いだのは、0.5%の引き上げで約 3,000 億元と推定される資金吸収効果にも着目したためと考えられる。

年内には人民元相場の再上昇に踏み切る見込み

こうした国内金融情勢を踏まえれば、当局は、年内には人民元相場の再上昇容認に転じると考えられる。実際、本年の基本政策からは、前年に盛り込まれていた「人民元相場を合理的な水準で安定させる」との方針が削除され、切り上げ再開の予兆との見方が広がっていた。また、最近も、政府系シンクタンク社会科学院の張斌・副研究員が人民元を一気に 10%切り上げれば、投機的な資本流入を抑制し得るとの論文を発表し、注目を集めた。あくまでも、個人的な見解ながら、政府内に切り上げを含む幅広い議論があることを窺わせるとの評価が一般的である。

なお、人民元上昇の場合も、輸出の回復を確認しつつ、そのペースは緩やかなものにとどまると予想される。

(2) 株価動向

株価は景気回復に伴う業績好転というプラス要因と引き締めへの警戒感というマイナス要因が拮抗する形で11月以降安定的に推移した（第8図）。この結果、2009年通年では前年末比80.0%の上昇となった。これは途上国を中心に株価が急回復した2009年において世界第7位の上昇率であった。

第8図：上海総合株価指数



信用取引・先物取引の解禁近づくも、引き締めに伴う株安は懸念材料

株価安定を利して、2009年10月の新興企業向け市場創設に続き、2010年にも株式市場の抜本改革を進める動きがある。1月8日、証券監督管理委員会は、国務院が株の信用取引および先物取引の解禁を原則承認したことを明らかにし、期待が高まっている。もともと、足元では、預金準備率の引き上げに伴う引き締め観測が株価を押し下げており、先行きには注意を要しよう。

照会先：経済調査室

中村 明（総括） akira_nakamura@mufg.jp

萩原 陽子（中国） youko_hagiwara@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。