

経済マンスリー [中国]

～実質経済成長率は 3 四半期連続で二桁成長、人民元相場は 2 年振りに上昇へ～

1. 経済動向

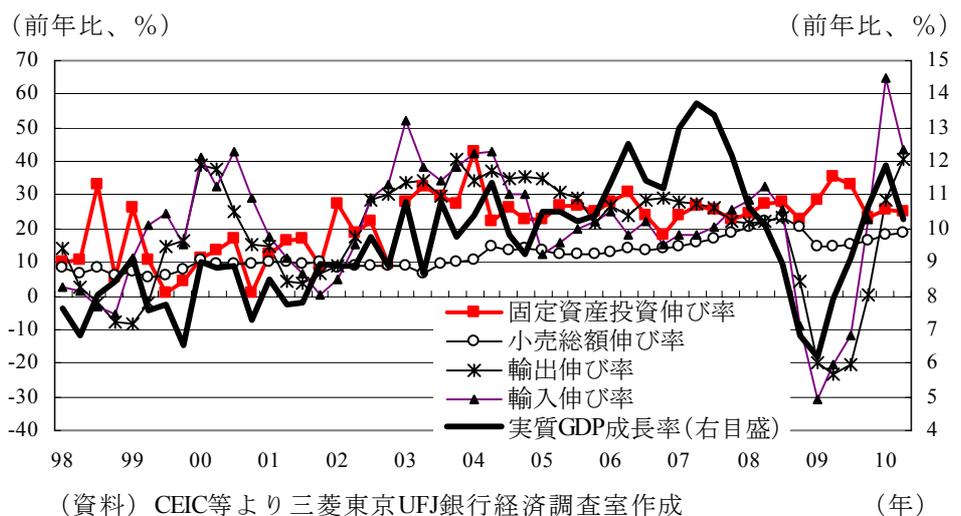
(1) 第 2 四半期は減速するも二桁成長維持

第 2 四半期の実質 GDP 成長率は前年比 10.3%と前期（同 11.9%）からは減速したものの、3 四半期連続で二桁成長を維持した。

輸出は反動増を考慮しても 4 割増の高水準

内訳をみると、輸出は前年比+40.9%と前期（同+28.7%）から大幅加速し、前年同期の落ち込み（同▲20.2%）の反動増を考慮しても高水準に達した（第 1 図）。一方、輸入は前期の同+64.7%から同+43.7%へと減速し、内需過熱が収まってきたことを窺わせる。この結果、外需は約 2%のプラス寄与に転換した（前期▲1.2%）。

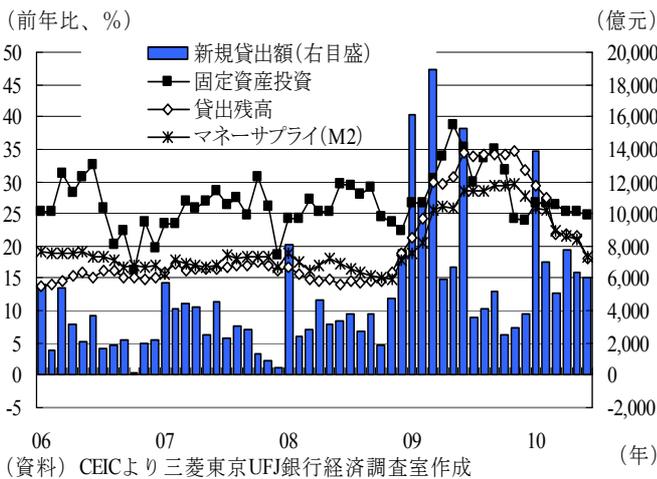
第 1 図：実質 GDP 成長率の推移



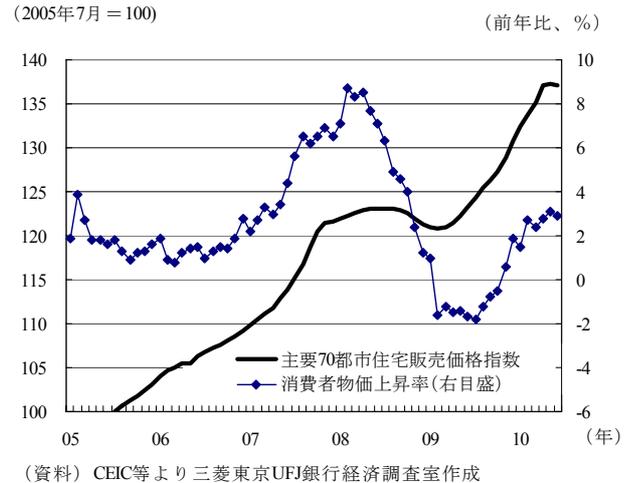
投資は貸出抑制による効果の浸透から安定推移

投資は前年比+24.8%とほぼ前期（同+25.6%）並みの安定推移で、貸出抑制による効果の浸透を感じさせる（第2図）。1月には、銀行が引き締め強化への警戒感から貸出を1兆3,934億円と急増させ、当局の警戒感を刺激したが、その後、当局は、資金吸収オペレーション、3度の預金準備率の引き上げ、窓口指導など出口政策を着々と進め、調整してきた。この結果、2～6月の貸出増加額は平均6,455億円となった。

第2図：貸出と投資の推移



第3図：消費者物価と住宅価格



規制強化の効果から、住宅価格の高騰には歯止め

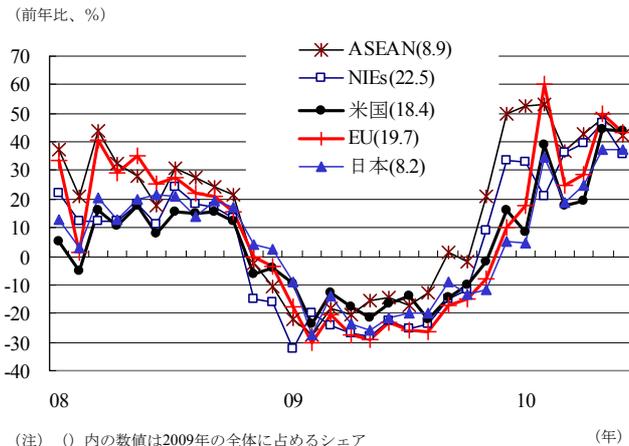
こうしたなか、4月の住宅ローン規制強化の効果もあり、足元の懸案事項であった住宅価格の高騰によりやく歯止めがかかってきた。6月の主要70都市住宅販売価格指数は前年比では+11.4%と高水準ながら、前月比では▲0.1%と2009年2月以来の下落となった（第3図）。消費者物価上昇率も前年比2.9%と前月（同3.1%）ならびに通年目標（3%）をともに下回った。引き続き、インフレへの警戒は怠れないながら、年後半からは海外需要に陰りが出る恐れがあるだけに、引き締め過ぎによる内需腰折れのリスクをも視野に入れた政策運営が求められよう。

(2) 6月も輸出の大幅拡大続く

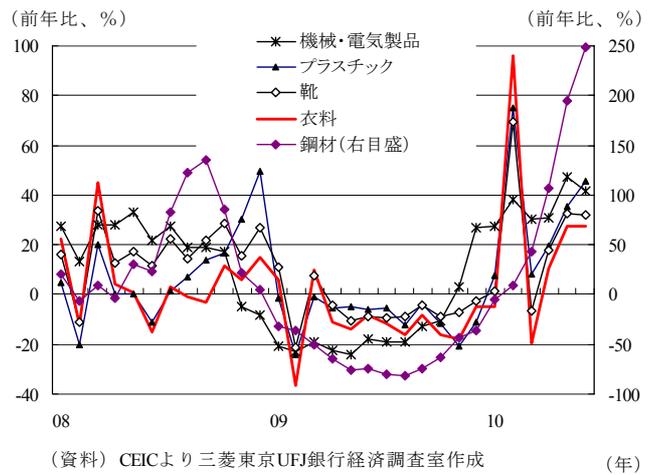
欧州債務問題の影響は表面化せず、輸出好調持続

6月の輸出は前年比+43.9%と前月（同+48.5%）に引き続き、高率で伸び、輸入の伸び（同+34.1%）を大きく上回った結果、貿易黒字は200億ドルと前年同月の2.5倍に膨らんだ。地域別でも、輸出は、先進国、途上国を問わず、急拡大しており、欧州債務問題の影響は表面化していない（第4図）。

第4図：地域別輸出伸び率の推移



第5図：商品別輸出伸び率の推移



輸出面でも、グローバル危機対策の解除へ

こうした輸出回復基調の下、当局は、輸出に関しても、グローバル危機対策の解除に着手した。6月19日に中国人民銀行（中央銀行）が人民元の柔軟性拡大を発表し（詳細後述）、対ドル相場が再上昇し始めたのに続き、22日には、財政部と国家税務総局が、鋼材、非鉄金属加工材、農薬など406品目について付加価値税還付の廃止を発表した（7月15日実施）。

また、途上国向け輸入障壁の撤廃にも踏み切った。6月23日、財政部はアフリカを中心とした33の後発途上国からの輸入について全品目の60%に相当する4,762品目に対しゼロ関税の適用を発表した（7月1日実施）。今後3年以内に全品目の95%に拡大するとのことである。財政部は、先進国が後発途上国向け輸入品目の97%に対するゼロ関税・割り当て免除というWTO上の約束を実現できていないと指摘したうえで、自由貿易体制と後発途上国の発展に対する中国の貢献を強調した。財政部によれば、中国は2008年時点で後発途上国輸出の23%を占める最大の輸出先となっているが、自国市場の開放を通じて、中長期的に大きな成長が見込めるBOP（ボトム・オブ・プラミッド）市場に対し、一段と影響力を高める布石を打ったことになる。

もっとも、当面は、欧州を中心とした海外景気の減速、人民元上昇・賃金上昇に伴う価格競争力の低下、付加価値税還付の撤廃と、輸出に対して、多くの下押し要因が重なっており、これがどの程度、顕在化するのか注視する必要があるだろう。

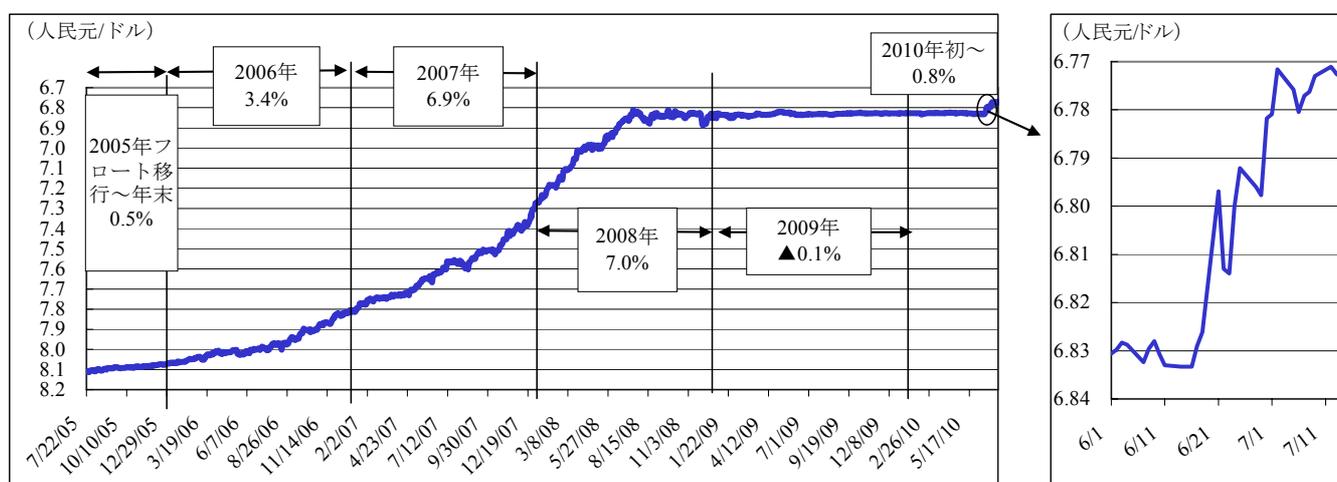
2. 金融情勢

人民元の対ドル相場は2008年7月以来、約2年間、実質、ドルペッグに回帰したような安定推移を続けてきた（第6図）。これに対し、米国は、

危機の收拾につれ、米国の人民元高圧力が復活

グローバル危機の震源地として対応に追われるのみならず、中国が世界経済の底支え役としても、米国債の最大の保有国としても、バーゲニングパワーを強めたため、こうした事態を長く静観してきた。しかし、危機が徐々に收拾に向かうにつれ、米国の人民元高圧力も復活してきた。秋の中間選挙を前に議会は米財務省に対し、4月に公表が予定されていた為替政策報告書（半年に1度）において、中国の為替操作国認定を強く求めた。そこで、米財務省は、5月の米中戦略・経済対話や6月のG20サミットなど重要会合の結果を待つとのスタンスを表明し、公表を延期した。

第6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

G20 サミット直前の人民元上昇再開で米国による為替操作国認定を回避

結局、米中戦略・経済対話は人民元問題に焦点を当てないまま、終了したが、G20 サミットを翌週に控えた6月19日、ついに人民銀行は人民元相場の柔軟性拡大を宣言した。そこから1週間で人民元は約0.5%上昇し、胡錦濤国家主席が出席したG20 サミットにおいて、人民元問題の主題化は回避された。

7月8日によりやく公表された米為替政策報告書では、中国の為替操作国への認定は見送られた。ただし、人民元の柔軟化方針を重要な進歩として評価しつつも、相場水準は依然として過小評価と指摘し、次回の報告に向け、上昇ペースを監視する旨強調した。これに対し、米議会からは早速、非難声明やガイトナー財務長官の公聴会への招請要求などが出ている。

それにしても、米議会の「人民元は20～40%割安」という主張は2005年のドルペッグの時期から変わっておらず、その時点に比べれば20%を超える人民元高になっていることは全く考慮されていないだけに、中国側としても、対応しづらいところであろう。

人民元の国際化進むも、本格化には資本移動の自由化がハードル

なお、人民元相場の柔軟化に続き、6月22日には人民元の国際化についても大幅な規制緩和が発表された。2009年7月、上海市および広東省の広州市、深セン市、珠海市、東莞市にあるパイロット企業を対象に香港、マカオ、ASEAN との間で人民元決済が解禁されたが、対象企業の少なさもあり、2010年3月までの利用実績は220億元と同期間の貿易額の0.2% 足らずにとどまった。これを踏まえて、今回、12省、4自治区、4直轄市と全世界との貿易取引、しかも輸出についてパイロット企業限定が続くものの、輸入については国内対象地域内の企業にまで対象が広がった。

輸出企業にとって為替リスクや為替コストが低減されるメリットは大きいですが、人民元の国際化を本格的に進めるに当たっては、人民元が国際市場で他国の通貨と自由な交換が可能なハードカレンシーになる必要がある。そのためには、資本移動の自由化が避けて通れず、ハードルは未だ高いと考えられる。

(2) 株価動向

上海総合株価指数は、4月の不動産取引規制の強化に伴い、不動産価格に先行する形で、不動産株を中心に株価全般が急落して以来、低迷が続いている（第7図）。

第7図：上海総合株価指数



銀行の相次ぐ資本調達による需給悪化懸念が下押し

足元で一段の株価押し下げ要因に加わったのは、銀行の相次ぐ資本調達による需給悪化懸念である。中国農業銀行は、7月15日に上海市場で、4大国有商業銀行で最後となる上場を果たし、100億ドル規模の資金調達を行った（翌16日には香港上場、合計の調達規模は約200億ドル）。ただ

し、他の3行に比べた収益率の低さや不良債権比率の高さなどから、先行きを危惧する声もある。さらに、農業銀行以外の大手国有商業銀行も、グローバル危機以降の大幅な貸出増に伴う資本増強のため、増資準備を進めており、これも合計すると、上海・香港市場を合わせて200億ドル規模に達する。上海総合株価指数の下落率は年初来25%という悪条件を押しての大型調達ラッシュを目の当たりにしては、投資家の懸念も容易には払拭されまい。

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。