

経済マンスリー [中国]

～景気堅調続くも対外摩擦は激化の兆し～

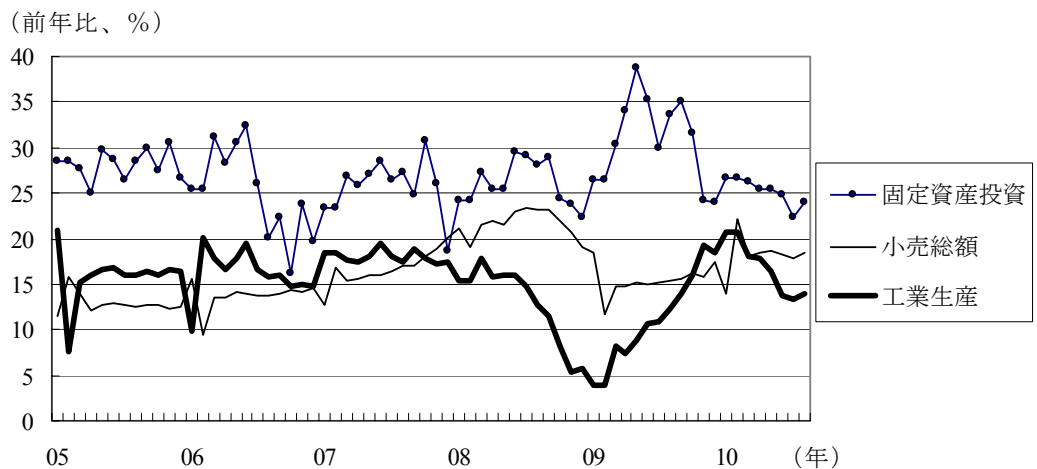
1. 経済動向

(1) 堅調な景気拡大続く

生産、投資、小売と
もに加速に転じる

8月の主要経済指標は総じて堅調で、中国経済の失速懸念を緩和させるものとなった。工業生産は年初をピークに減速が続いてきたが、8月は自動車やエレクトロニクスの拡大に牽引され、前年比+13.9%と前月（同+13.4%）から伸び率が高まった（第1図）。また、固定資産投資も前月の同+22.3%から同+23.9%へと加速に転じた。小売総額も同+18.4%へ加速しており、これには6月から開始された低燃費小型車に対する購入補助金支給（3,000元）の効果が顕在化し始めたことが大きかったとみられている。

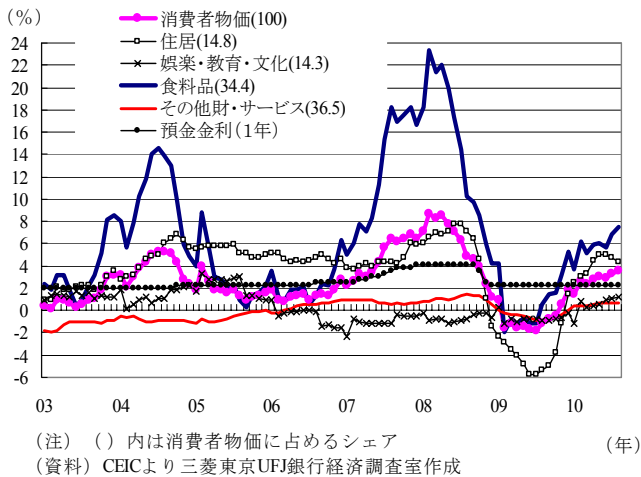
第1図：主要経済指標の推移



(資料) CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

一方、消費者物価は前年比+3.5%まで高まり、2 カ月連続で、通年の目標である3%を上回った（第2図）。1年物預金金利を上回るのは7カ月連続となる。昨年来、国家統計局は主要指標をまとめて翌月11日に発表するようになったが、9月11日は土曜日に当たることから、当初、13日の月曜発表としていたが、結局、土曜に前倒しで発表することとした。このため、インフレ率が高いことから、週末に利上げに踏み切るための地ならしの憶測も呼んだが、統計局はこれを深読みと一蹴した。

第2図：消費者物価の推移



第3図：貸出と住宅価格の推移



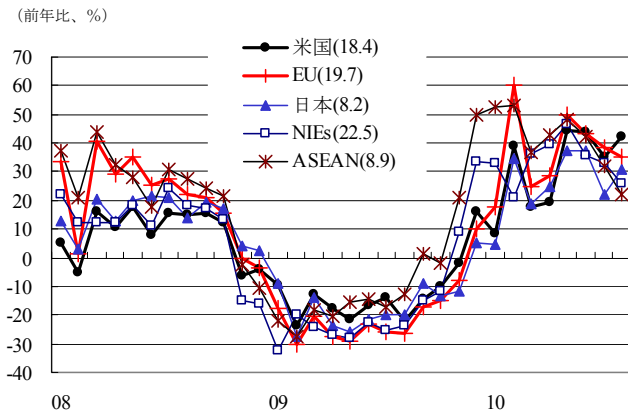
確かに、中国人民銀行（中央銀行）は利上げを志向しているとみられている。ただし、物価上昇は洪水の影響で食料品価格が同+7.5%と高騰したことが主因で、非食料品価格は同+1.5%と安定を続けている。また、8月の新規貸出額は5,452億元と抑制された水準にあり、住宅価格も上昇に歯止めがかかるなど、これまでの過熱抑制策の効果も窺われる（第3図）。こうした状況に加え、先進国景気の失速懸念も燻るなかで、最終決定権を有する政府首脳が利上げに踏み切るかは疑問の余地が大きい。

政府首脳が利上げに踏み切るかは疑問

(2) 輸出は8月も高い伸びを維持

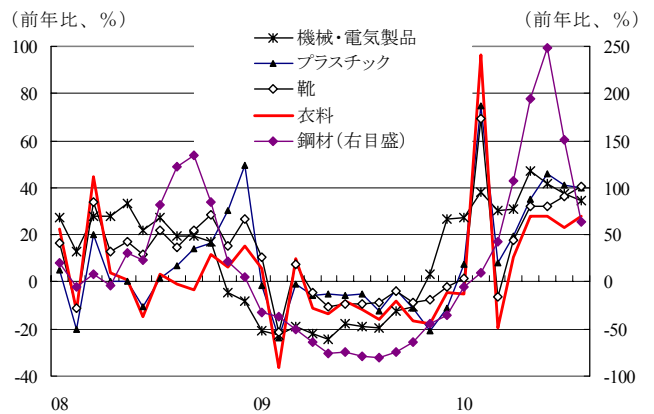
輸出は8月に入っても、前年比+34.4%と前月（同+38.1%）を下回ったとはいえ、高率の伸びを維持している。地域別で見ると、先行して回復したNIEs、ASEANは同+20%台前半まで伸びが低下してきたが、米国向けは同+42.1%、欧州向けは同+35.4%と高水準である（第4図）。商品別でも、7月15日から付加価値税還付廃止の対象となった鋼材などでは伸び率低下が目立っているが、機械・電気製品、繊維・アパレルなど他の主要輸出品については堅調な拡大基調が維持されている。

第4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5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

輸出好調下、欧米
 ともに対中輸入規
 制強化

6月に人民元上昇が再開されたとはいえ、対ドル上昇率が小幅にとどまっていたことからすれば驚くには当たらないともいえようが、必然的に、貿易摩擦悪化のリスクは膨らんだ。商務部によれば、すでに2009年において、中国の輸出が世界に占めるシェアは9.6%であるのに対し、世界のアンチダンピング(AD)措置の40%、反補助金措置の75%が中国を対象としたものであっただけに懸念は大きい。

最近の動きをみると、米商務省は、8月6日に掘削用鋼管に最高429.29%のAD関税の仮決定を、9月13日にはシームレス鋼管に対し、最高98.74%のAD関税と同53.65%の相殺関税を適用する最終決定を下した。また、8月26日にはAD課税や相殺関税の算定や課税を厳格化する方針を打ち出しており、その主たる対象は中国と考えられている。さらに、8月31日には、アルミ材に対し、米国メーカーが主張するような安価な人民元相場を輸出補助金とみなす申し立ては却下したが、不当な補助金自体の存在は認め、最高137.7%の相殺関税を課税する仮決定を下した。

EUも6月に貨物スキャンシステムとモリブデン線に対し、2010年初のAD関税の発動を決定し、近々、自動車ホイールに対するAD税率の引き上げ(20.6→22.3%)にも踏み切る見込みである。また、7月には無線モデム、難燃剤に対するAD課税、自転車・自転車部品、手動式フォークリフトに対するAD課税延長などについても調査を開始した。

中国では、8月16日、商務部内に「国際貿易交渉代表」という閣僚級ポストを新設し、米国の通商代表部(USTR)のように、2国間や多国間の通商交渉を一手に担うこととしたが、摩擦激化のなかでどこまで機能するか注目されることである。

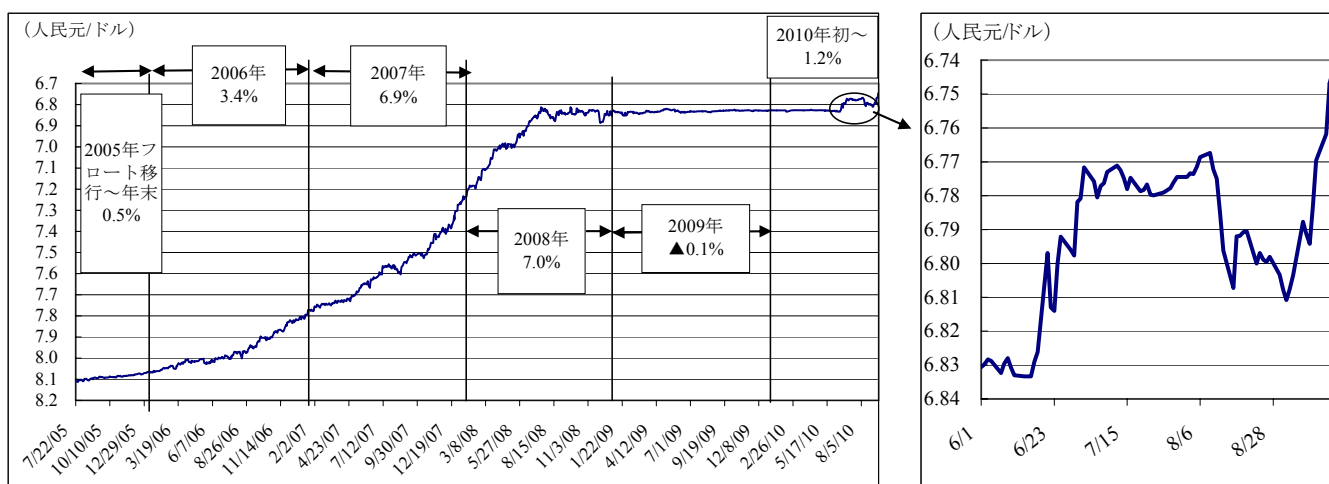
2. 金融情勢

(1) 人民元動向

9 月に入り、人民元高ペースアップ

6月19日に人民銀行は人民元相場の柔軟性拡大を宣言し、約2年間の実質ドルペッグに終止符を打った。その後の人民元対ドル相場の変動率をみると、6月は1週間余りで0.7%上昇したが、7月は0.1%の上昇にとどまり、8月には▲0.5%と下落した(第6図)。ただし、9月に入ってから前半のみで1.0%と再度上昇ペースが上がってきている。とくに胡錦濤国家主席の公式訪米に向けての準備の意味合いもあって訪中していたサマーズ米国家経済会議議長と胡主席との会談が8日に行われて以降は元高のペースアップが目立つ。米議会が夏季休暇を終え、11月の中間選挙を前に対中圧力を強めることは必定であり、輸出好調が維持されていることを考え合わせれば、中国当局が元高容認に動くことに違和感はない。

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

人民元の国際化の進展がはらむ可能性とリスク

なお、人民元国際化の動きは引き続き顕著であり、注目される。6月に、人民元建ての貿易決済の対象地域を国内・国外両面で拡大したのに続き、7月には、香港において、保険、証券会社などによる人民元建て銀行口座開設が解禁され、中国本土以外で人民元建ての証券・保険商品への投資が可能となった。さらに、8月には、海外の銀行に対して、人民元建て取引の結果、取得した人民元資金を中国内の銀行間債券市場での運用を可能にした。

こうして資本移動や人民元交換の制限を維持しつつ、海外における人民元使用を拡大させるための規制緩和が進んでいるが、巨額の貿易量という強みを利してどこまで広がりを見せるのか、また、実際に、海外における

人民元の使用ならびに保有が拡大した場合、中国の金融市場の攪乱要因になる恐れはないのか注視していく必要がある。

(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、不動産株を中心に下落基調となった。さらに、銀行の相次ぐ資金調達による需給悪化懸念も加わり、7月上旬には2,364と1年3カ月振りの低水準に達した（第7図）。そこでようやく割安感が出て、若干の上昇に転じた。

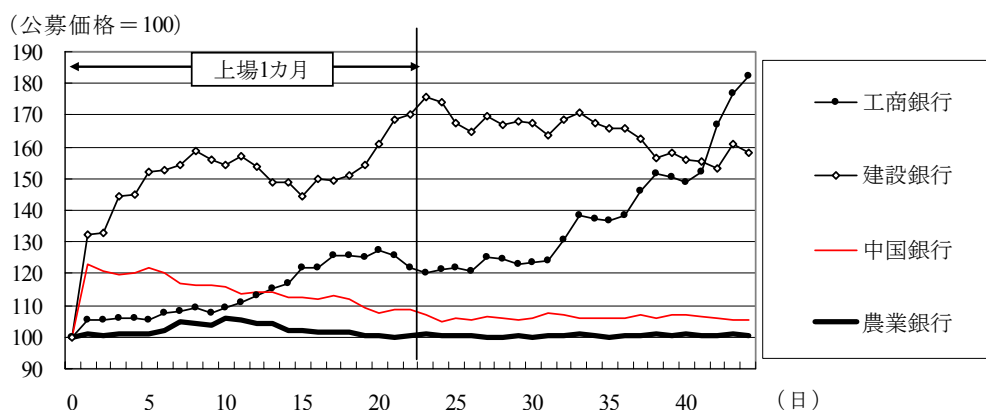
第7図：上海総合株価指数



農業銀行は株価不
牙えながら、過去
最大の調達を達成

そうしたなかで、中国農業銀行が、7月15日に上海市場で、翌16日に香港市場で、4大国有商業銀行で最後となる上場を果たした。株価上昇に伴う追加割当増資は香港市場では7月29日に実施されたが、上海市場では株価が公募価格とさほど変わらない水準で伸び悩んだ結果（第8図）、上場1カ月内という実施期限の最終営業日となる8月13日ようやく実施が発表された。この結果、調達額は221億ドルと工商銀行の219億ドルを抜いて過去最大となった。

第8図：中国の4大国有銀行の上場直後の株価推移



相次ぐ銀行の資金
調達計画が株価の
重石に

グローバル危機以降の大幅な貸出増に対応する資本調達の動きは、農業銀行以外の大手3行や中堅銀行にも広がっている。公表されている調達予定額の合計は上海・香港市場を合わせて400億ドル超に膨らんでいる。今後の調達実施に伴い、株式需給が一段と緩和することからすれば、最近の経済指標の好転がさほど株価上昇に結び付かないことも驚くには当たらない。

照会先：経済調査室 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さ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。