

# 経済マンスリー [中国]

～プレゼンス拡大の下、強まる対外摩擦～

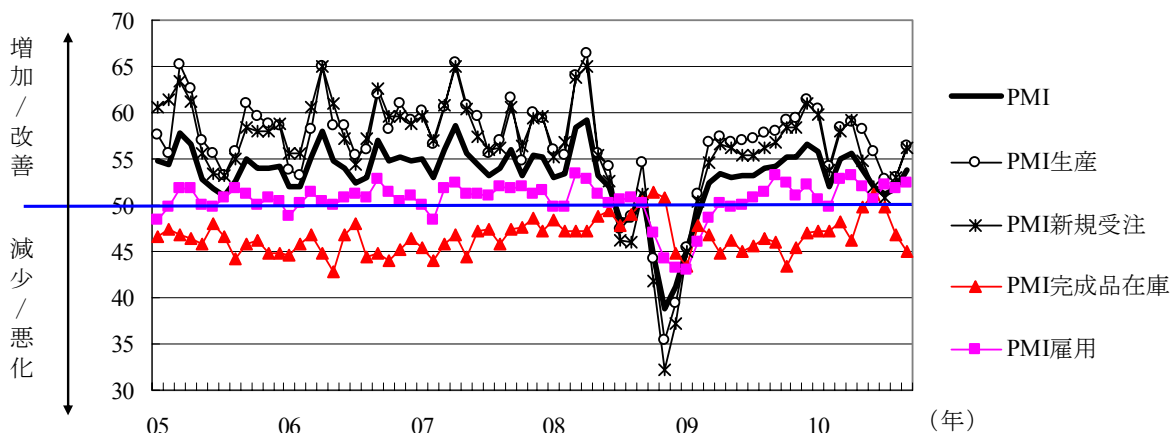
## 1. 経済動向

### (1) 安定成長続くなか、預金準備率暫定引き上げ

良好な経済情勢持  
続を確認

中国経済は安定成長を続けている模様である。国慶節休暇（10月1～7日）の影響もあり、国家統計局による第3四半期のGDPならびに9月の主要経済指標の発表は10月21日と、通常の月に比べ、後倒しになっているが、すでに中国物流購買連合会が発表した製造業購買担当者指数（PMI）は53.8と2カ月連続で上昇している（第1図）。内訳をみると、生産と新規受注の上昇が牽引役となっており、加えて、雇用は改善、在庫も順調に削減が進むなど、総じて良好な経済情勢を示唆する結果となった。ちなみに、商務部が発表した国慶節中の小売・飲食業の売上高も前年比+18.7%と高い伸びであった。

第1図：PMIの推移

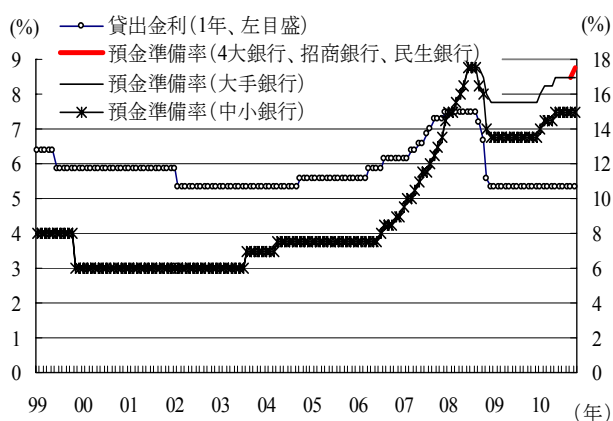


(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 突然の預金準備率 引き上げ

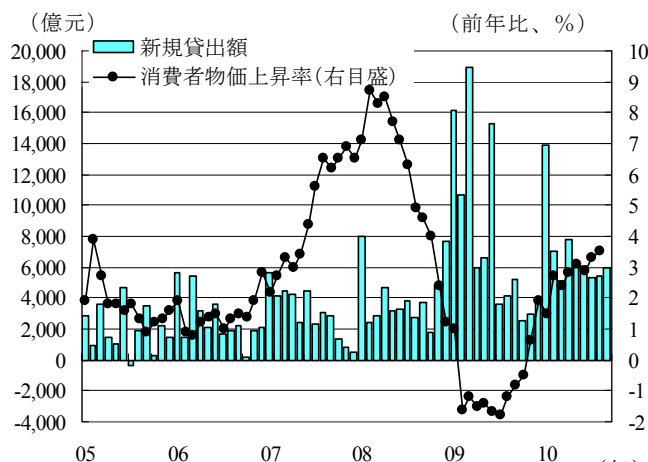
こうしたなか、10月11日、預金準備率引き上げが報じられた。引き上げ幅は0.5%で、預金準備率は17.5%と、2008年6~9月以来の過去最高水準に達するが（第2図）、対象は4大国有商業銀行および招商銀行、民生銀行の6行、期間も2カ月間に限定されている。未公表ながら、9月の物価上昇がインフレ懸念を喚起するものだったのではないかとの警戒感が広がっているが（第3図）、対象行や期間が限定されたことには、過度の引き締めに対する当局の慎重姿勢が窺われる。

第2図：貸出金利と預金準備率



（資料）人民銀行資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：物価と貸出

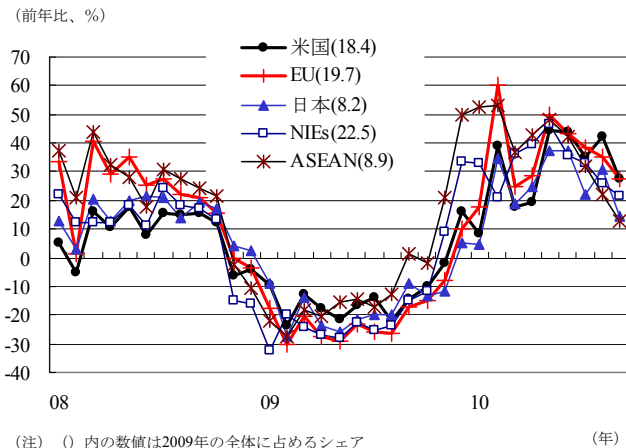


（資料）CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

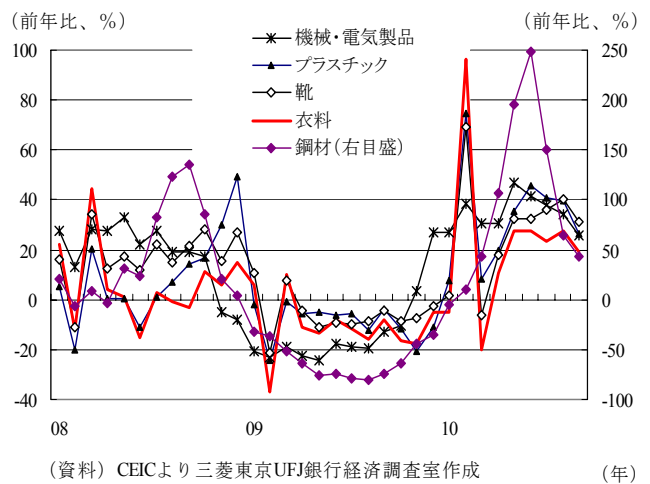
## (2) 輸出は減速するも、貿易規制は増加

9月の輸出は前年比+25.1%と前月（同+34.4%）から急減速している。地域別で見ると、伸び率が総じて低下するなかで、米国向けは同+27.5%、欧州向けは同+27.4%と高水準にある一方、先行して回復していたNIEs向けは同+21.8%、ASEAN向けは同+12.8%まで伸びが鈍化してきた（第4図）。商品別でも、主要品目全般で減速が目立っている（第5図）。前年同月が輸出の減少率が顕著に縮小し始めた時期に当たることによるベース効果もあろうが、9月には人民元上昇再開以来の上昇率が2%に達しており、その影響が出始めたとも考えられる。

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



ハイペースで増え続ける対中輸入規制

輸出ペースが減速する一方で、対中輸入規制措置はハイペースで増加している。9月以降に限定しても、米国からは、シームレス鋼管に対する最高98.74%のアンチダンピング(AD)関税と同53.65%の相殺関税、シームレス精錬銅管に対する最高60.85%のAD関税について適用の最終決定が出た。一方、EUも、ガラス繊維に対する43.6%のAD関税適用、自動車ホイールに対するAD税率の引き上げ(20.6→22.3%)を決定した。

さらに、EUは無線モデムに対する補助金についても調査を開始した。中国メーカーの華為と中興通迅が税制優遇、研究助成、低利融資を受けているとの訴えに対応したものである。EUによる中国の補助金に対する調査は過去に1回のみで、異例の措置といえるが、ハイテク分野における中国メーカーの台頭を示すものとして注目される。ちなみに、米国では同分野における中国メーカーの浸透は目立っていないが、これは国家安全保障面の懸念を理由とした外国投資の制限が認められていることも一因とみられる。

中国は、他国の貿易規制を牽制すべく、WTO提訴を増やしており、9月29日には、中国側が米中間の通商紛争で初となる勝訴を勝ち取った。鳥インフルエンザの感染拡大や衛生上の問題を理由とした中国産鶏肉の輸入禁止措置がWTO協定違反と認定されたものである。もっとも、中国は他国に対するAD関税なども増やしており、貿易紛争が収まる兆しは乏しい。

(3) 尖閣沖衝突事件の波紋

9月7日に尖閣諸島沖で海上保安庁の巡視船と中国漁船の衝突事件が発生、事態の收拾が長引くなか、レアアースの対日輸出の停滞、対日通関検査の強化に伴う輸出入の遅れなどが表面化した。事態の收拾に伴い、レア

アースの通関許可は再開されたが、厳格な検査が続き、正常化には至っていないとみられている。これに対し、中国側は通関手続きの厳格化は密輸対策と説明している。

こうした日中関係のビジネスへの波及は中国市場開拓に本腰を入れ始めた日本企業を当惑させるものであったが、巨大市場の魅力を考慮すれば、こうしたリスクを織り込みつつも、中国ビジネス拡大は不可避との声は少なくない。

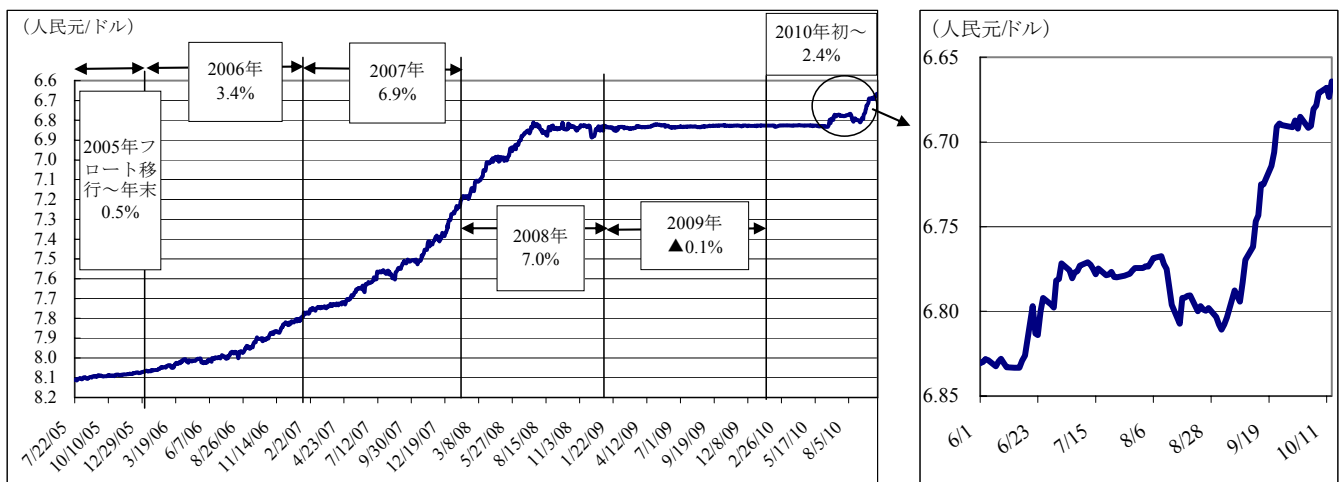
## 2. 金融情勢

### (1) 人民元動向

#### 米議会下院で対中制裁法案可決

人民元の対ドル相場は、人民銀行(中央銀行)の柔軟性拡大宣言を経て、6月下旬以降、上昇局面に入った。とはいえ、6月こそ0.7%上昇したが、7月は0.1%上昇にとどまり、8月は▲0.5%下落となった(第6図)。このため、米議会の夏季休暇が明けて9月13日に再開されると、超党派の93人の議員は対中制裁法案の採決を議会指導部に要請した。同法案は、24日には、下院の歳入委員会で可決、さらに29日には下院本会議でも賛成348票、反対79票と圧倒的多数で可決された。ただし、上院での採決は11月の中間選挙以降にずれこむ予定である。こうして米国の圧力が強まるなか、9月の月間上昇率は1.7%と、2005年の管理フロート移行後で最大となった。

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

10月4～5日、ブリュッセルで開催されたアジア欧州会議(ASEM)首脳会議でも、EUから中国の温家宝首相に対し、人民元上昇について要請

が出た。しかし、6日、EU首脳らが参加したビジネス会合で、逆に、温首相は、「人民元の不安定化は中国のみならず、世界にも災厄をもたらす」として人民元高を唱える外圧に同調しないよう呼びかけた。

**先進国と途上国の対立もあり、元高への国際圧力不発**

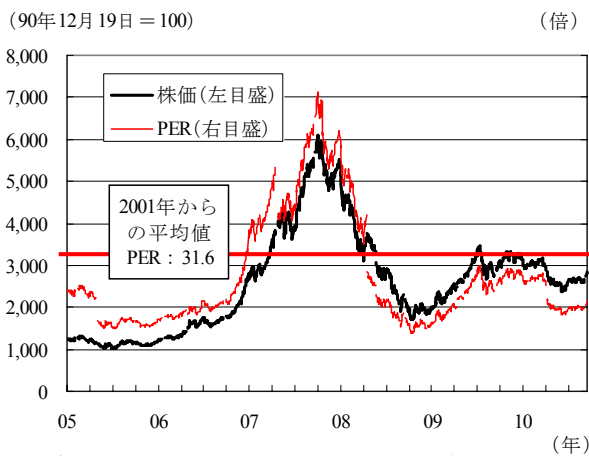
8日、ワシントンで開催されたG7財務相・中央銀行総裁会議は、新興黒字国は為替相場の柔軟性を向上させる改革を実施するという6月のG20サミットにおける合意を改めて掲げて、一段の人民元上昇を促し、また、8～10日のIMF・世銀年次総会でも、人民元の過小評価への批判が出た。ただし、途上国側には先進国が金融緩和で自国通貨安を誘発しているとの反発もあり、IMF・世銀総会では米国の低金利に対しても批判が集まった。こうしたことからすれば、急速な為替相場の変動に伴うリスクへの警戒感が根強い中国政府に対し、海外から元高を迫る圧力は力不足と考えられる。ワシントンでの周小川・人民銀行総裁の講演通り、内外の需要を確認しつつ、段階的に為替相場の調整を進めていくという従来からのスタンスに大きな変化は生じまい。

**(2) 株価動向**

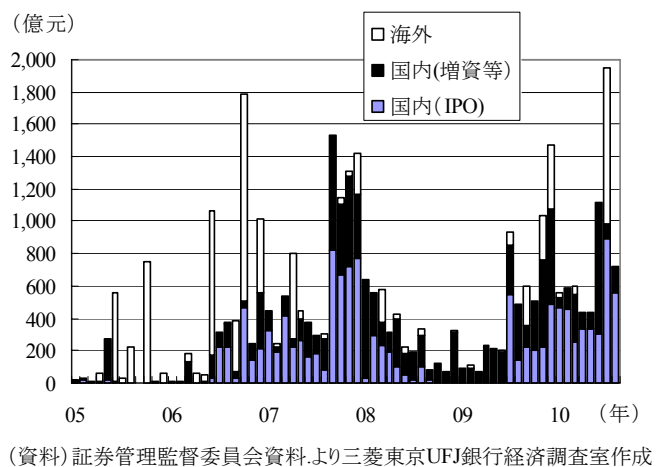
上海総合株価指数は、4月の不動産取引規制の強化を契機に下落基調となった(第7図)。さらに、銀行がグローバル危機以降の大幅な貸出増に対応すべく、資本増強の動きを活発化させると、需給悪化懸念も加わり、下落に拍車がかかった。しかし、7月上旬に1年3カ月振りの安値に達すると、割安感が出て、持ち直しに転じた。とくに国慶節明けは消費の盛り上がりなどを好感して、株価の上昇が目立ち、7月の安値に比べ、約2割高い水準に達している。

**国慶節明けに顕著な株価上昇**

**第7図：上海市場の株価とPER**



**第8図：中国企業の資本調達**



銀行の旺盛な資本調達は需給悪化懸念を喚起する反面、金融面での中国のプレゼンス拡大に貢献するというプラス面の効果も顕著となっている。英米調査会社ディール・ロジック社によれば、第3四半期の株式発行による資金調達活動において、中国は4大国有商業銀行で最後となる中国農業銀行による過去最大の221億ドルの調達を含めて410億ドルを調達し、世界シェア3割を超えた。グローバル危機以降、資金調達においても新興国の伸張が目立つなかでも、中国の活況は際立ったものとなっている。

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。