

経済マンスリー [中国]

～注視すべき電力不足と引き締めの方～

1. 経済動向

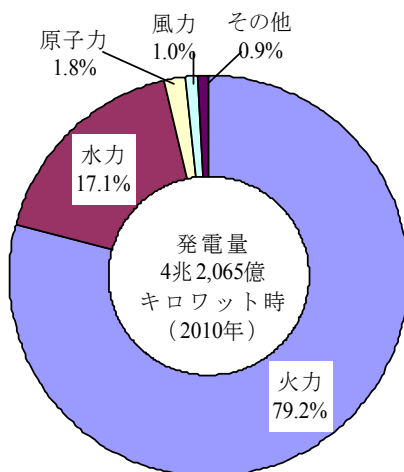
(1) 広がる電力不足への懸念

中国では電力不足が深刻化しつつある。すでに 1 月から 10 以上の省・直轄市・自治区で電力不足が発生し、2～4 月の電力使用のボトム期においても、電力不足の地域が拡大していった。電力使用のピークとなる夏場には 2004 年を上回る厳しさを予想する向きもある。

電力不足の主因は 電力価格の歪み

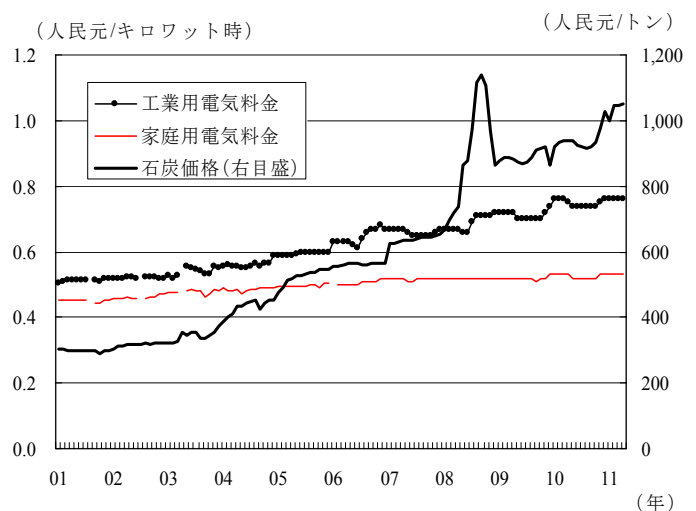
この背景には需給両面の要因が指摘されているが、なかでも最も影響力が大きいのは供給面における電力価格を巡る問題とみられている。中国における発電源の 8 割は石炭による火力である（第 1 図）が、石炭価格は市場化され、足元、高騰が目立っているのに対して、電力価格は国家发展改革委員会による統制を受けている（第 2 図）。この結果、火力発電所の多くが赤字状態に陥り、生産を抑制する方向にある。加えて、第二の発電源である水力に関しては、揚子江が 50 年振りともいわれる記録的な干ばつによる水不足に直面しており、電力供給不足に拍車をかけている。

第 1 図：中国の発電源



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行
経済調査室作成

第 2 図：電気料金と石炭価格（36 都市平均）



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

一方、需要面では、電力消費量が1~5月で前年比+12.0%と高い伸びを続けている。二桁近い経済成長が持続しているうえ、昨年までの第11次5カ年計画における省エネ目標（単位GDP当りエネルギー消費量▲20%削減）達成のための厳しい抑制圧力が、本年に入り、一旦緩和されたことも消費拡大につながった。

電力料金は引き上げられるも、電力生産意欲を引き出すには不十分

事態の深刻化を踏まえ、国家発展改革委員会は4月に12省で発電会社から送電会社への電力卸料金の小幅引き上げ（平均1.4%）を認めたのに続き、6月には15省・直轄市で電力卸料金（平均0.9%）のみならず産業用電力小売料金（平均3.3%）の引き上げを認めた。それでも、電力業界の生産意欲を引き出すには十分でなく、同業界は石炭と電力の価格連動を要望している。電力価格を自由化すれば、上昇は避けられず、その場合、経済合理性の追求を通じた省エネ促進効果が望めるとはいえ、国民生活に直結するだけに反対意見も多い。足元のインフレを踏まえれば、実現は容易でない。

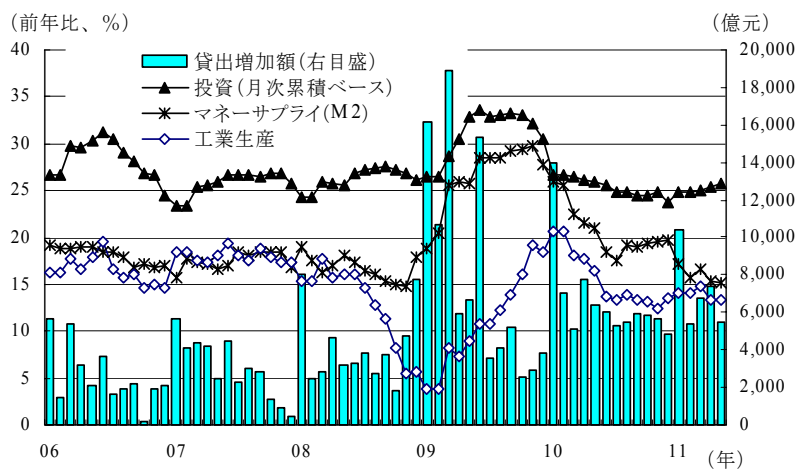
もっとも、2004年と比べ、発電設備容量自体が不足しているわけではなく、内陸部には電力余剰の地域も少なくない。また、例年、夏場のピーク時に電力不足に陥る地域もあり、そこでは自家発電設備を備える企業も増えている。これらを考え合わせれば、企業において一段の省エネ、稼働日の縮小やシフト、電力料金の上昇など負担が増す点には注視を要するが、マクロ経済全体を大きく下押すとまでは考えにくい。

(2) 景気堅調の下で持続するインフレ

一定の引き締め効果が現れるも、景気堅調持続

足元で次々と発表されている5月の経済指標をみる限り、景気は底堅く拡大を続けている。6月13日には金融指標が発表され、マネーサプライ（M2）は前年比+15.1%と前月に続いて通年の目標値（+16%）以下に収まり、貸出増加額は5,516億元と前月値（7,396億元）も市場予想値（6,500億元）も下回ったことから、一定の引き締め効果を窺わせるものと評価された（第3図）。しかしながら、翌14日に公表された工業生産は同+13.3%と前月（同+13.4%）からほぼ横ばい、投資（累積ベース）は同+25.8%と前月（同+25.4%）に比べ小幅上昇し、ともに市場予想を上回った。

第3図：金融と生産・投資

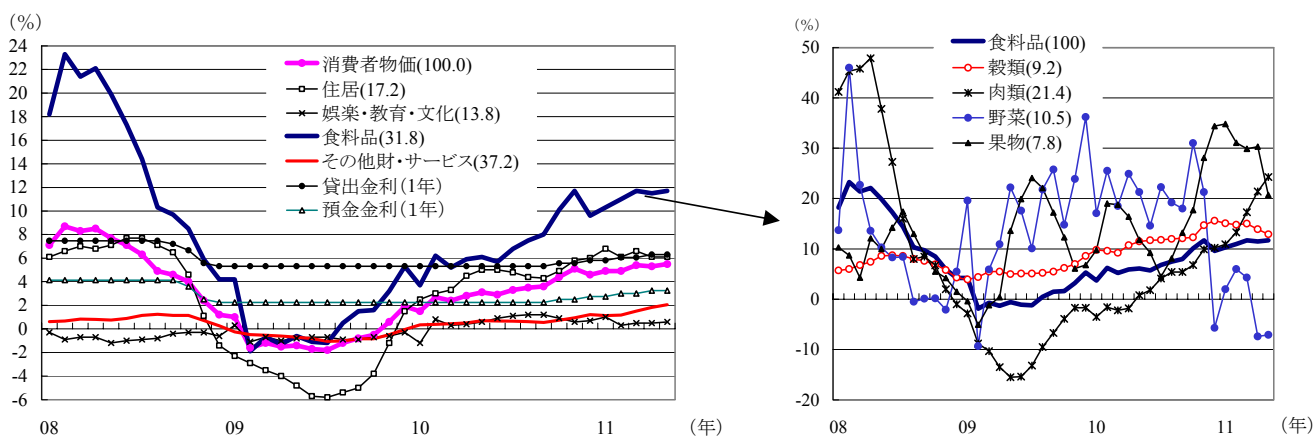


(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

食料インフレ続き 本年6度目の預金 準備率引き上げへ

一方、同じく14日に発表された消費者物価上昇率は前年比5.5%と上昇した(第4図)。電力不足の一因でもある大干ばつは食料品価格の高騰(同11.7%)を通じて、インフレ抑制を一段と困難なものとしている。すでに発表前日、人民銀行(中央銀行)系金融専門紙である金融時報が市場における引き締め緩和期待を牽制するかのようになり、利上げの必然性を主張し、利上げ期待を喚起していた。ただ、14日に人民銀行が決定に踏み切ったのは本年6度目となる預金準備率の引き上げであった(引き上げ幅0.5%、20日実施)。預金準備率は過去最高値の更新が続いており、大手銀行では21.5%に達する。利上げは米中金利差拡大から海外の資金流入を助長しかねないとの危機感もあるため、依然、ハードルが高いように見受けられる。

第4図：消費者物価上昇率の推移



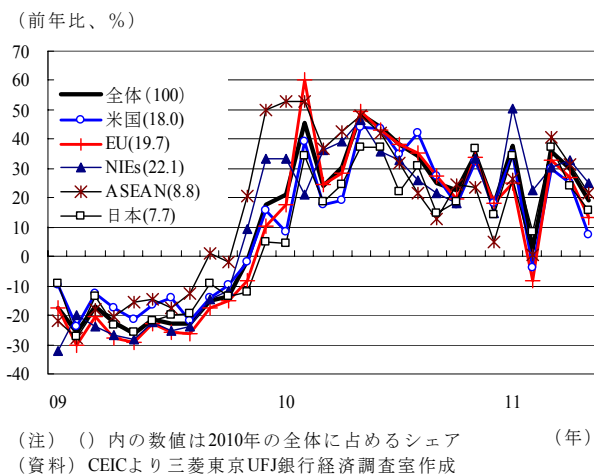
(注) ()内は消費者物価に占めるシェア
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 着実に進む貿易黒字の縮小

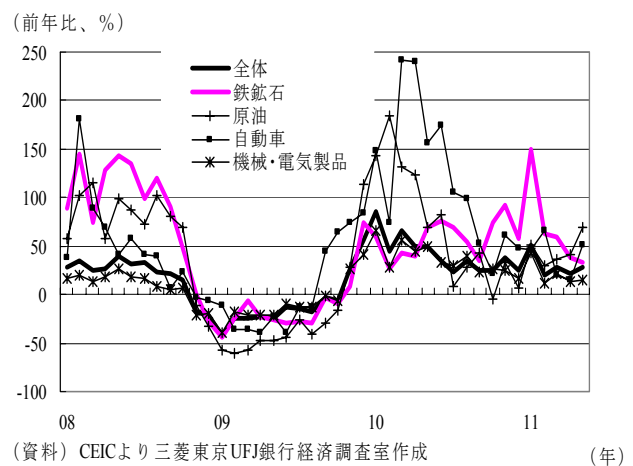
欧米向けを中心に 輸出減速

5月の輸出は前年比+19.4%と前月（同+29.9%）から大幅減速した。地域別にみると、欧州向けは同+13.2%、米国向けは同+7.2%と低下が目立ったが、NIEs向けは同+25.1%、ASEAN向けは同+21.7%と堅調を保ち、欧米とアジア途上国との景気格差を窺わせるものとなった（第5図）。むしろ、ペースは緩やかとはいえ、人民元高の進展に伴う競争力の低下の影響も指摘されており、とくに中小企業においては相当なダメージを受けているとの見方が広がりつつある。

第5図：地域別輸出伸び率の推移



第6図：商品別輸入の推移



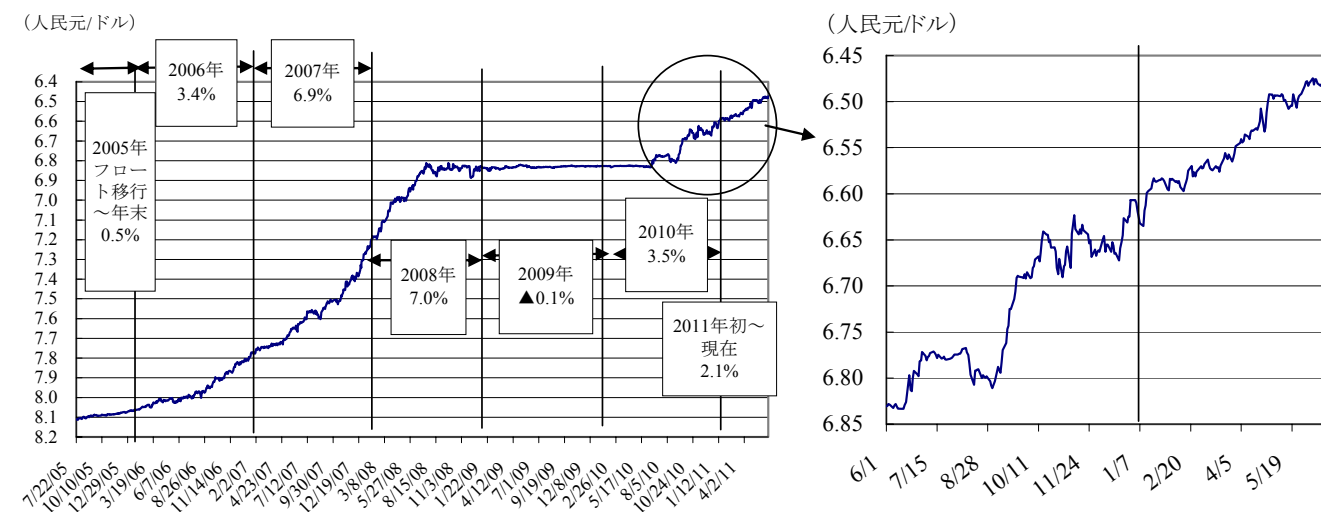
一方、5月の輸入は前年比+28.4%と前月（同+21.8%）から加速し、輸出の伸びを大きく上回った。全体の4割強を占める機械・電気製品については同+15.5%と東日本大震災の影響もあり、低率にとどまっているが、資源価格高騰により原油輸入は同+69.5%まで高まり、自動車についても販売不振といわれるなかで同+51.9%の高い伸びとなっている。

この結果、5月の貿易黒字は130億ドルと前年同月の194億ドルから大幅縮小している。政府は貿易不均衡是正のため、輸入拡大方針を掲げており、その方向性に沿った動きが進んでいるといえよう。

2. 金融情勢

人民元の対ドル相場は、人民銀行の柔軟性拡大宣言を経て、昨年6月下旬以降、再上昇している（第7図）。本年4月には月間上昇率が0.9%まで高まり、末日には1ドル=6.4元台に突入したことが世界的にも大きく報じられ、元高加速への期待を高めた。

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

5月には米国関連のイベントが続いたが、元高ペースは鈍化

5月9～10日はワシントンにおいて第3回米中戦略・経済対話が開催された。引き続き、人民元問題が俎上に上がったとはいえ、合意文書上は、人民元相場の弾力性を引き続き高めることを約束するにとどまり、中国の貿易黒字縮小が目立つなかでオバマ政権の元高圧力はトーンダウンしているとの見方も出た。むしろ、米国側は、競争力が高い米国の金融業の活躍の場を広げるべく、投資信託販売や資産管理などで金融業務の対外開放に注力し、一定の成果を挙げたようである。

5月27日に公表された米国の為替政策報告書（半年に1回）でも、人民元の上昇加速の必要性を強調しつつも、中国の為替操作国認定を見送った。こうして5月には米国関連のイベントが続いたものの、元高の推進力にはつながらず、月間上昇率は0.2%にとどまった。6月に入ると、さらに上昇ペースが鈍っている。すでに述べたとおり、中小輸出企業にダメージが広がっているとの国内批判が元高ペースの鈍化に影響している可能性がある。

経済指標を確認すれば、経常黒字のGDP比は2007年の10.1%のピークから2011年第1半期には2.0%にまで縮小している。米議会には、引き続き、人民元の大幅な過小評価を主張する向きが少なくないが、その根拠は揺らぎつつある。それでも、本年5カ月半が経過したところで約2%という上昇率は引き続き摩擦の火種になりかねない。加えて、足元では、他の途上国から人民元上昇を求める声が高まっており、途上国の盟主を任じる中国政府としては頭の痛いところである。

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、弊社ホームページ <http://www.bk.mufg.jp> でもご覧いただけます。