

経済マンスリー [中国]

～引き締め局面に打ち止めの兆し～

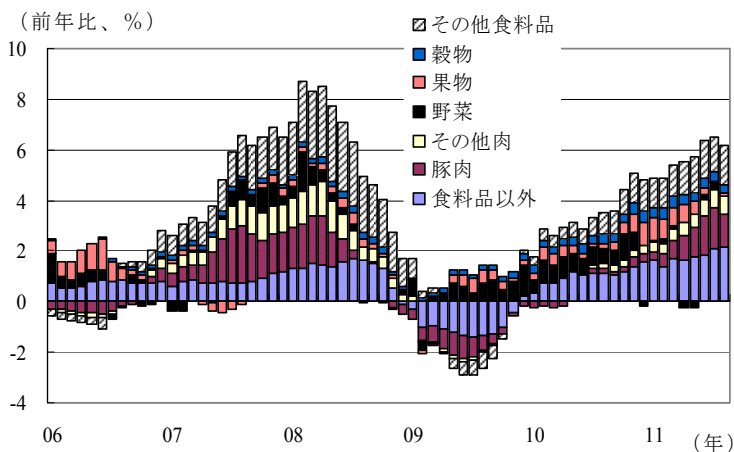
1. 経済動向

(1) インフレ下で景気減速

豚肉価格の高騰による食料インフレ持続

中国のインフレは依然として収まったとはいえない。8月の消費者物価上昇率は前年比6.2%と前月（同6.5%）から小幅低下にとどまった。高騰を続ける豚肉価格（同45.5%）を中心に食料品価格は同13.4%も上昇し、物価上昇への寄与度は4.02%ポイントと押し上げ圧力を持続している（第1図）。豚肉の価格は飼料、燃料等コスト上昇による生産意欲の低下、疫病の広がりなどによる供給不足で押し上げられたもので、単独で消費者物価の構成上3%のシェアを占める重要品目であるだけにインパクトは大きかった。ただし、補助金の投入、防疫体制の強化など広範な施策が講じられ、価格上昇には歯止めがかかりつつあり、今後、徐々に押し上げ圧力は収まってくると考えられる（第2図）。

第1図：消費者物価上昇率の推移



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：豚肉卸売価格の推移



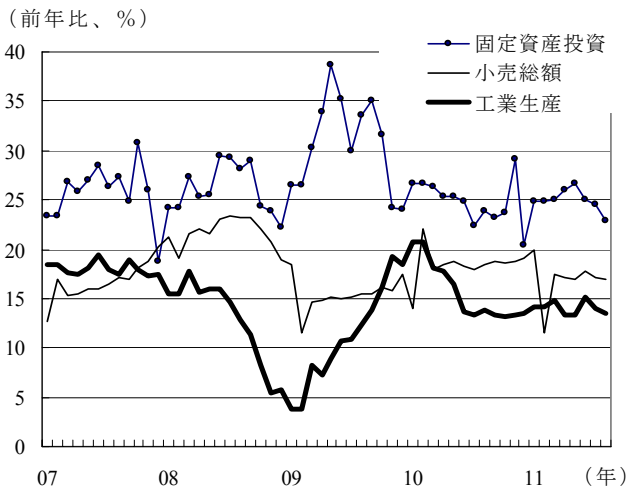
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

一方、景気に関する指標は総じて減速を示している。工業生産の伸び率は前年比+14.0%から同+13.5%に低下し（第3図）、なかでも繊維は同

**景気に関する指標
は総じて減速傾向**

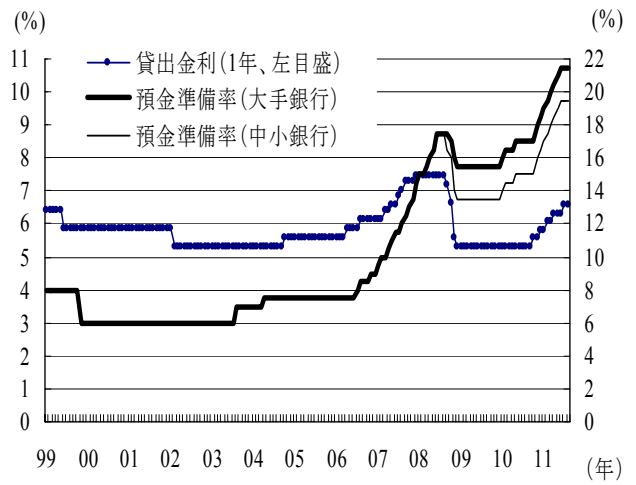
+7.6%と低く、賃金ならびに人民元の上昇に伴い競争力が低下している可能性を示唆する。消費も同+17.0%と前月（同+17.2%）から低下している。食料インフレの下で購買意欲が減退しているうえ、自動車における販売振興策の期限切れ、家電における販売振興策効果の息切れなども指摘されている。投資も同+22.9%と前月（同+24.5%）から減速したことに変わりないが、底堅い水準を維持している。インフレ抑制のために金融引き締めは継続されているとはいえ、7大戦略的新興産業や低所得層向け住宅など政府が推奨する分野が下支え役となっている。

第3図：生産、投資、小売の推移



(資料) CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：貸出金利と預金準備率の推移



(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

こうしたなか、中国人民銀行（中央銀行）は8月26日、銀行に通達を出し、信用状・保証状などを発行する際の保証金を預金準備金算出時の対象に含めるよう指示したと報じられた。保証金残高は7月時点で4.4兆元にのぼることから、同措置により9,000億元程度の流動性が預金準備金として吸収されることとなり、預金準備率の1%強の引き上げと同様の引き締め効果が見込まれている。預金準備率は年前半には毎月引き上げられ、6月に大手銀行で21.5%の高水準に達していた（第4図）。人民銀行は預金準備率の上限は設定していないと明言していたものの、中小企業の資金逼迫が広く喧伝されるなかでその後の引き上げは停止されていた。

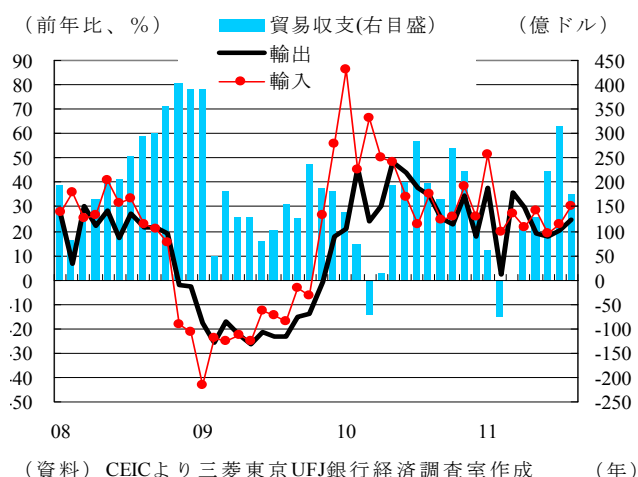
一段の引き締め強化にみえるが、一方で、一部の銀行に課していた預金準備率の上乗せが廃止されるとの報道に加え、買いオペレーションや預金準備率引き下げにより金融緩和に踏み切るといった報道まで出ている。当局内では、人民銀行を中心にインフレ対応を最優先する立場と国家発展改革委員会など景気腰折れを警戒する立場に分かれているといわれる。こうしたなか、欧米で危機再来のリスクが急速に強まっており、中国内では引き締めは打ち止めとの観測が広がりつつある。

**欧米の危機再来の
リスクが強まり、
引き締めを打ち止
め観測**

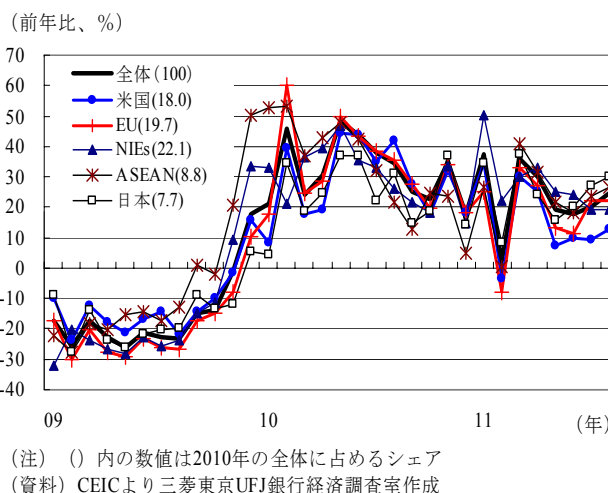
(2) 輸出は高水準ながら先行きには懸念

8月の輸出は前年比+24.5%と前月(同+20.4%)から加速している(第5図)。地域別にみると、NIEs(同+19.4%)、ASEAN(同+26.8%)向けが堅調を維持しているほか、欧州(同+22.3%)、日本(同+29.8%)向けも回復が顕著である(第6図)。米国向けのみが同+12.5%と低く、人民元対ドル相場の上昇の影響を窺わせる。

第5図：輸出入の推移



第6図：地域別輸出伸び率の推移



PMIの新規輸出受注は先行き悪化を示す

これまでのところ、市場の予想を上回る堅調維持といえるが、8月の購買担当者指数(PMI)をみると新規輸出受注が48.3と2年4カ月振りに50を割り込み、悪化を示す領域に入った。加えて、足元では、欧米景気にさらなる先行き不安が広がっている。このため、クリスマス商戦向けの輸出が本格化する季節を迎えるなかで、今後、急速に悪化すると危惧する向きもあり、楽観はし難い。

一方、輸入は前月の前年比+22.9%から同+30.2%へと加速し、輸出の伸びを上回った。鉄鉱石(同+64.4%)、自動車(同+46.0%)など前月に比べ大幅に伸びが高まっており、内需は減速とはいえ、諸外国に比べれば依然として底堅いことが確認された。

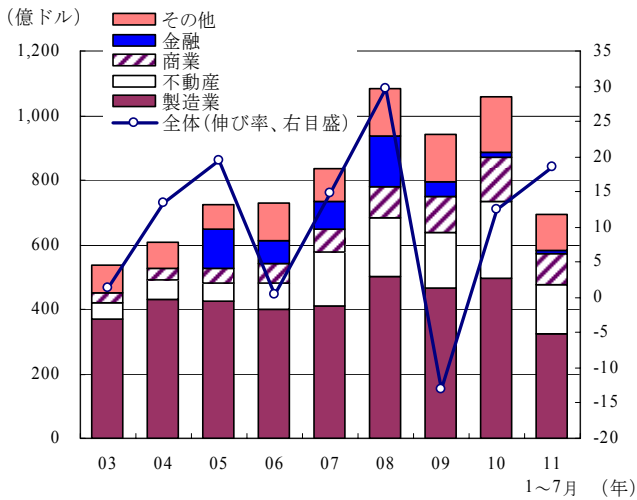
(3) 巨大市場の魅力が支える対内直接投資

対内直接投資は2009年のグローバル危機下では前年比▲13.2%と大幅減少は避けられなかったが、その後は2010年に同+12.4%、2011年1~7月に同+18.6%と安定拡大している。従来は安価な労働力や優遇税制などにより低コストの生産拠点として製造業を惹きつけてきたが、賃金上昇、優遇税制の撤廃によりコストメリットが薄れ、製造業投資は伸び悩みつつ

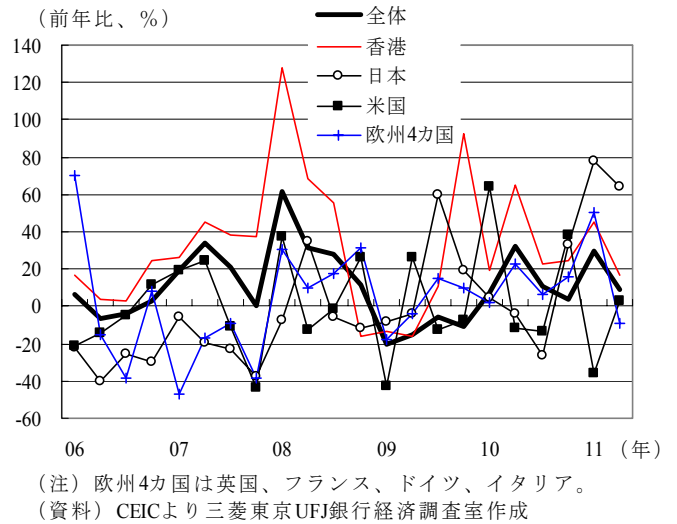
巨大市場としての魅力が外資を吸引

ある（第7図）。一方、潜在性の大きい巨大市場としての魅力は、賃金上昇に伴う購買力拡大により一段と強く外資を惹きつけるようになった。このため、商業向け投資は2009年ですら前年比+20.8%と衰えをみせず、その後も2010年（同+19.7%）、2011年1～7月（同+28.9%）と好調を継続している。

第7図：業種別対中投資額の推移



第8図：地域別対中投資の伸び率の推移



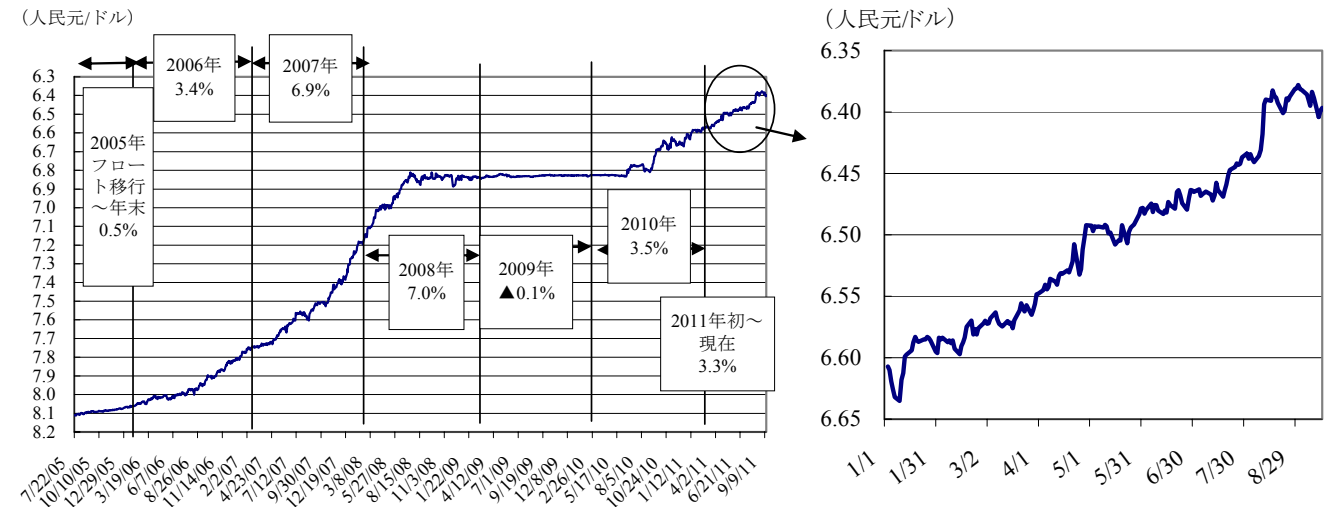
日本からも販売目的の投資拡大

地域別で見ると、日本からの投資が本年に入り、1～7月で前年比+68.8%大幅増加しており、投資ブームの再来と喧伝する声もある（第8図）。小売、外食、教育などの非製造業に加え、製造業の投資においても中国内での販売を目的とするものが主流になりつつあるといわれる。なお、東日本大震災に伴い、多くの地方政府が日本企業の誘致を活発化させている。これまでのところ、これに呼応する動きは目立っておらず、日本企業は生産拠点分散化のための投資先としてはASEANを選好する向きが多いとの見方もあるが、今後の動向は注視しておきたい。

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月以降の再上昇局面を継続している（第9図）。とくに8月8～12日の1週間には0.8%と急上昇し、内外の注目を集めた。バイデン米副大統領が17～22日の訪中に際し、人民元切り上げを要求する方針を示していたこともあり、市場では、1日当たりの対ドル相場の変動幅を現行の0.5%から拡大し、相場の柔軟性拡大をアピールするのではないかと観測も流れた。

第9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

払拭しづらい人民元相場への米国の影響

しかし、バイデン副大統領は温家宝首相との会談において、訪中直前に格下げされた米国債の安全確保を約束し、温首相は米国の財政赤字削減を促すなど、最大の米国債保有国である中国の立場の強さを窺わせる結果となった。人民元問題は他の首脳との会談においても主要議題には挙がらなかった模様である。

バイデン氏の訪中終了後も元高は進み、8月の月間上昇率は0.9%と4月以来のハイペースとなった。ところが、9月に入ると、人民元はむしろ、小幅の下落に転じた。4月も翌月上旬に米中戦略・経済対話を控えるというタイミングであり、依然として人民元相場動向は米国との関係に左右されるという印象が払拭しづらい。

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。