

中国経済展望

2009年4月



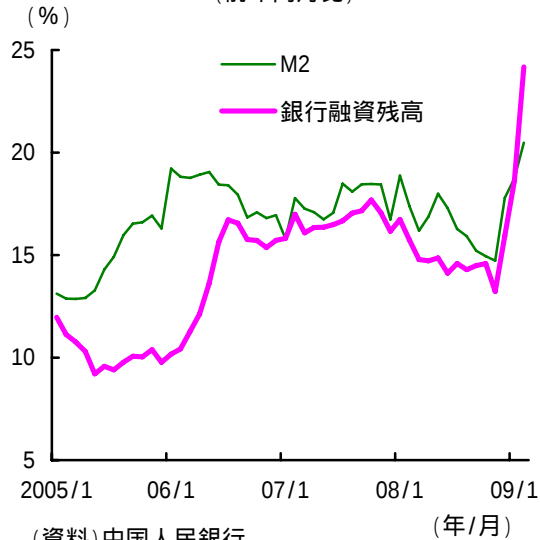
調査部 環太平洋戦略研究センター

<http://www.jri.co.jp/thinktank/research/>

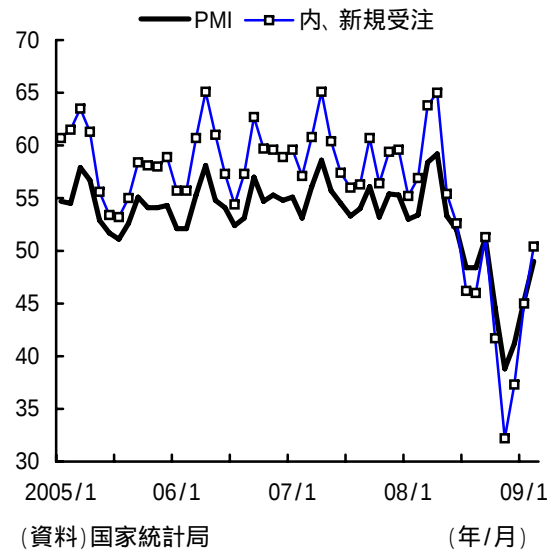
本資料は2009年3月28日時点で利用可能な情報をもとに作成
本資料に関するご照会先
環太平洋戦略研究センター 佐野淳也 (Tel:03-3288-5023)

中国経済概説（2009年3月）

< マネーサプライ (M2)、銀行融資残高の推移 >
(前年同月比)



< 購買担当者指数 (PMI) >



1. 景気の現状

(1) 景気回復の動きは限定的

金融関連指標の伸びの加速、購買担当者指数の回復に加え、都市部固定資産投資の増加率が若干上向く。ただし、輸出の大幅な減少等が続いていることから、景気回復の動きは依然として限定的。

(2) 主要経済指標の動き

2月の銀行融資残高は前年同月比24.2%増、マネーサプライは同20.5%増と、伸び率の急上昇続く。その一方、2月の消費者物価上昇率が前年同月比▲1.6%と、6年2カ月ぶりのマイナスとなったため、基準金利の再引き下げの余地あり。

2月の購買担当者指数 (PMI) は49.0と、3カ月連続で改善。

1～2月の都市部固定資産投資は、前年同期比26.5%増。08年通年の伸び率を0.4%ポイント上回る。

2月の輸出は前年同月比▲25.7%の649億ドル。4カ月連続の前年割れになるとともに、縮小幅の拡大に歯止めかからず。

(3) 4兆元景気刺激策の押し上げ効果 (3/22)

国務院発展研究センター (中央政府直属の研究機関) の張玉台主任 (トップ)、北京でのフォーラムにて、4兆元規模の景気刺激策が2009年の成長率を1.5～1.9%ポイント押し上げると発言。他の施策を勘案すれば、8%成長を達成できる条件が整ったとも指摘。

2. 最近のマクロ政策

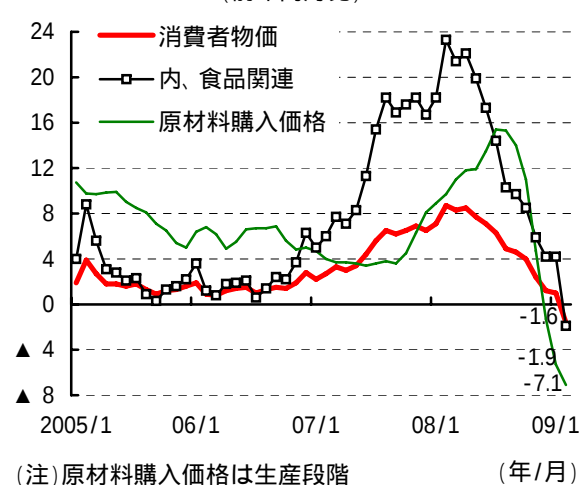
(1) 金融面からの成長支援措置 (3/18付け)

中国人民銀行と中国銀行業監督管理委員会、共同で通達を発令。中小企業や農村、産業政策に沿ったプロジェクトへの融資拡大等を主要銀行に要請。

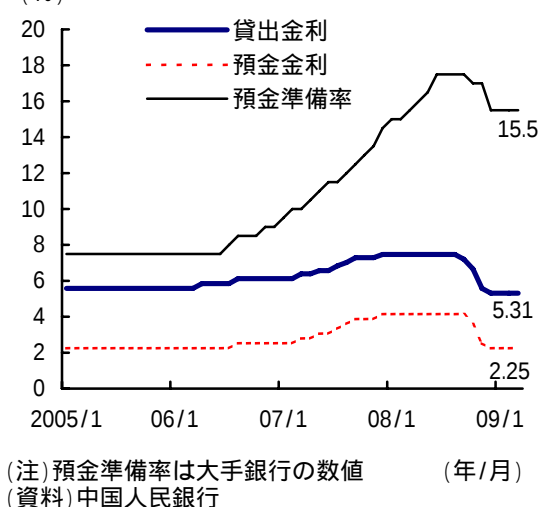
(2) 自動車、鉄鋼産業の調整・振興計画 (3/20)

少数の大企業グループへの集約推進など、各産業の今後3年の発展プランを示す (～2011年)。自動車では、09年の年間生産・販売台数をそれぞれ1,000万台以上とする目標も。

< 物価の推移 >
(前年同月比)

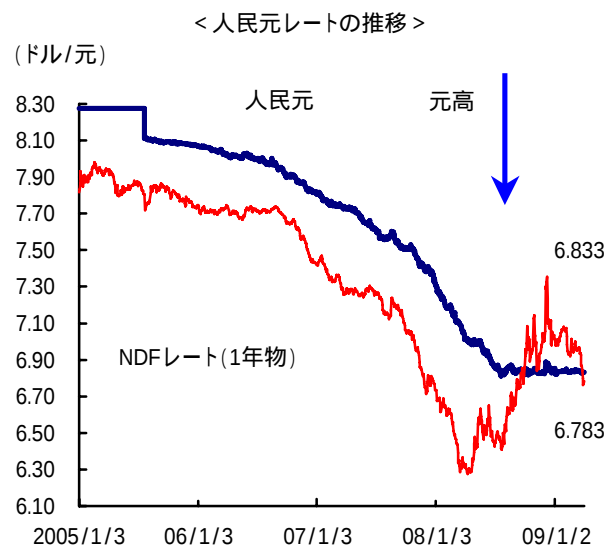
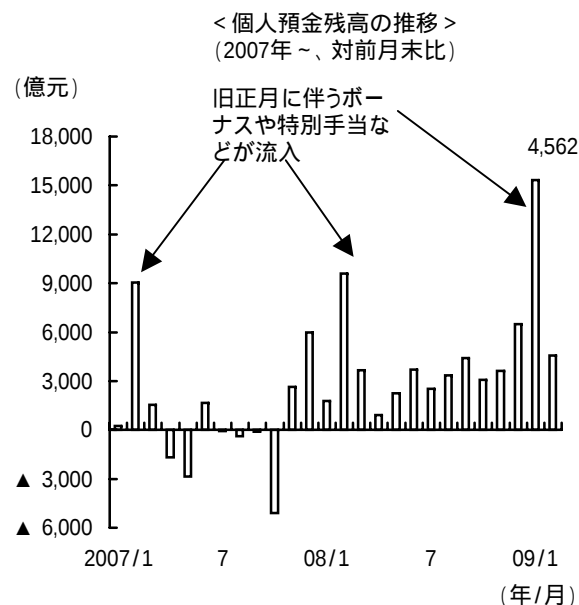


< 銀行の法定基準金利 (1年物)、預金準備率 >
(%)

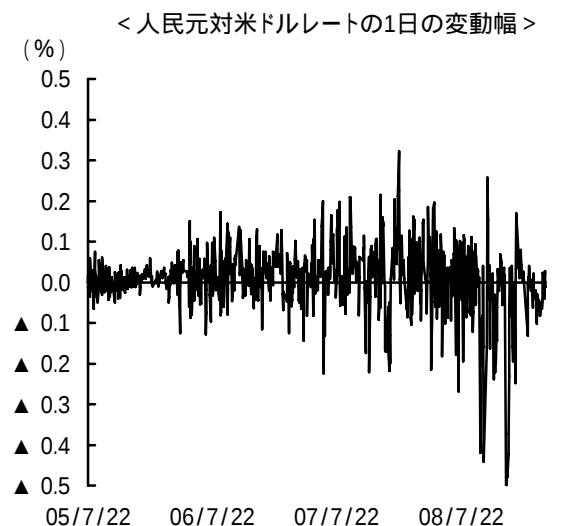




(注) 最新は、09年3月27日
(資料) Datastream



(注) 最新は、09年3月27日
(資料) Datastream



(注) 当日発表の基準値と終値を比較
(資料) 中国人民銀行、Datastream

3. 株式市場の動き

(1) 上海総合株価指数の推移

3月27日の上海総合株価指数は2,374ポイント。3月も株価は回復軌道をたどり、下旬には2,300台に戻す。

追加策等への期待が株価を押し上げ

- ・3月4日には、全国人民代表大会(「全人代」)で追加の景気対策が発表されるとの憶測から、2,000台で推移していた株価指数が2,200一手前まで上昇。購買担当者指数の改善も、押し上げ要因に。しかし、「全人代」で目新しいと思われる措置が示されなかったため、6日、9日と、2日続けて株価は前日を下回る。
- ・中旬に発表された経済指標、とくに輸出の大幅な落ち込みは、投資家の心理を冷やす要因に。株価は緩やかな下落を続けたが、16日以降は反転上昇。景気刺激策が追加されるとの期待が再び広がったことなどが上昇要因として指摘。
- ・下旬も、追加の景気対策や業界支援策への期待が株価を押し上げ、23日には2,300の大台を回復。足元の上昇ペースに対する警戒感や利益確定売りの動きは限定的。1～2月の製造業での減益についても、27日時点では材料視されず。

(2) 個人預金残高の動向(2月)

前月比4,562億元の増加。旧正月が1月に移ったという季節要因が増加幅を抑えた主因。株価の持ち直しを勘案すると、預金から株式市場へ資金が移動した可能性は否定できないものの、2007年の上昇局面のような大量流出(預金残高の減少)はみられない。

4. 人民元為替レートの動き

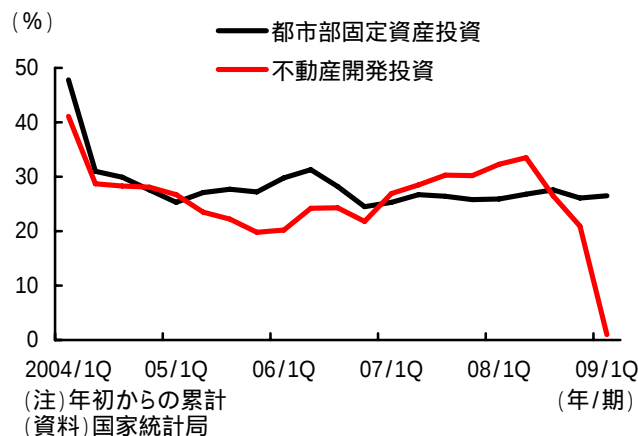
- (1) 3月27日時点の為替レートは、1米ドル = 6.833元。元安への流れが一時強まったが、3月も総じて6.83元前後の狭い範囲で変動を繰り返す展開続く。半年ぶりに、1年物のNDFレートが現物レートよりも元高方向で推移。

(2) 中国人民銀行の方針

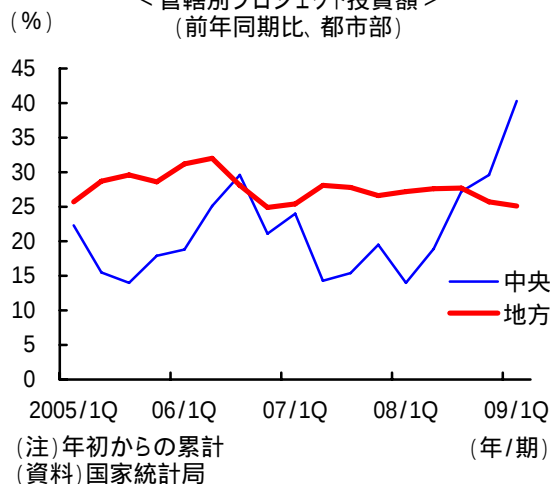
「中国貨幣政策執行報告」(2/23公表)にて、「合理的かつ均衡のとれた水準での維持」という方針を掲げる一方、現行レートの是正を明確に示した文言は見当たらず。金融当局が輸出促進の観点から、元安誘導策をとる可能性は現時点では低い。

需要項目別：固定資産投資、個人消費

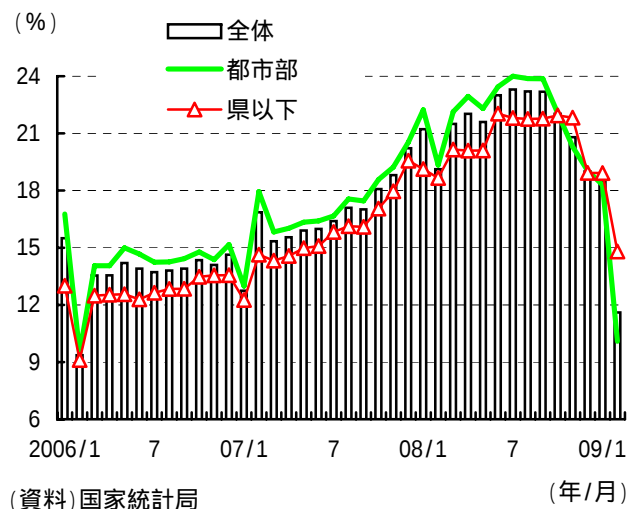
< 都市部固定資産投資と不動産開発投資 >
(前年同期比)



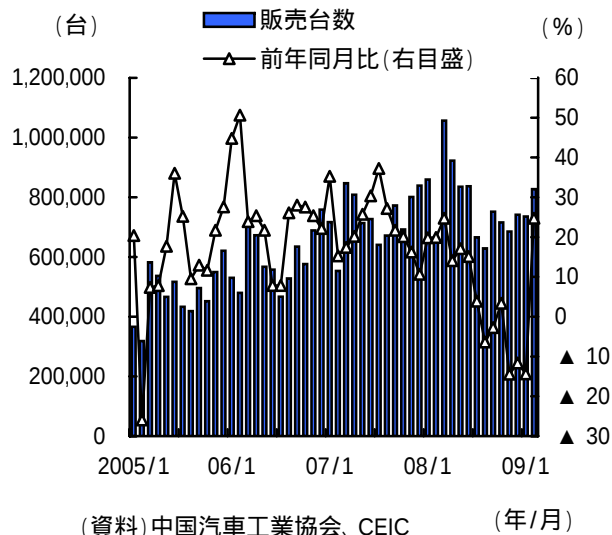
< 管轄別プロジェクト投資額 >
(前年同期比、都市部)



< 小売売上高の伸び率の推移 >
(前年同月比)



< 自動車販売台数 >



【固定資産投資】

(1) 概況

1～2月の都市部固定資産投資は1兆276億元、前年同期比26.5%増。2008年通年の伸び率を0.4%ポイント上回り、景気刺激策の効果が徐々に顕在化。半面、従来のけん引役であった不動産開発投資は前年同期比1.0%増と、伸びが大幅に鈍化。不動産市場の冷え込みが主因であり、伸び悩みは当面続く可能性が高い。

(2) 管轄別

中央分は前年同期比40.3%増と、急激な伸びが続く。最大の要因は、2008年11月発表の景気刺激策の執行。他方、都市部における投資の9割弱(08年)を占める地方分は同25.1%増と、伸び率の反転上昇はみられず。手続きが完了次第、地方管轄分の投資の伸びは加速していくものと見込まれる。

(3) 新規着工プロジェクト

件数では、前年同期比4,056件の増加。計画総投資額は同87.5%増の7,437億元に達し、今後の急速な伸びを想起させる結果。

(4) 投資資金の調達源

金融機関からの融資が前年同期比24.4%増と、1年ぶりに高い伸びを示す。

【個人消費】

(1) 1、2月の小売売上総額

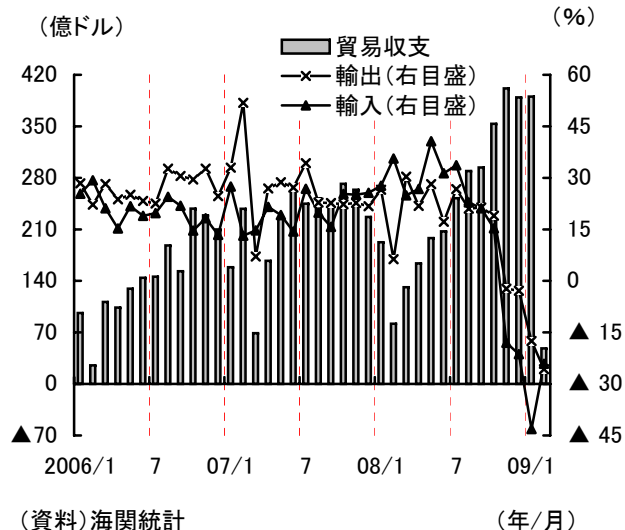
小売売上総額の名目ベースの伸びは、1月が前年同月比18.5%増、2月が同11.6%増となり、伸び率の低下傾向が一段と鮮明に。地域別では、都市部の伸び悩みと比べた場合、農村部の減速は緩やか。

(2) 自動車の販売動向(中国汽車工業協会、CEIC)

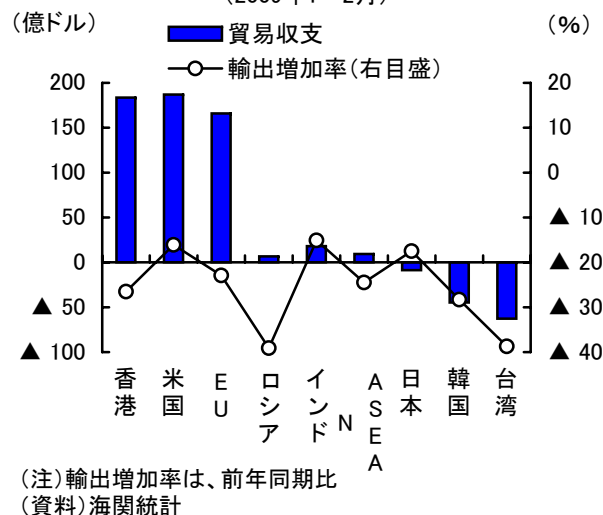
2月の販売台数は、前年同月比24.7%増の82.8万台。排気量1.6ℓ以下の自動車に係る購入税の軽減措置などが奏功し、4カ月ぶりの前年比プラス。伸び率としては、2008年3月以来となる高水準。農村部での自動車普及促進策(「汽車下郷」、財政からの補助)等が実行に移され、3月以降の販売台数をどの程度押し上げるのか、要注目。

◆ 需要項目別：輸出入、対中直接投資

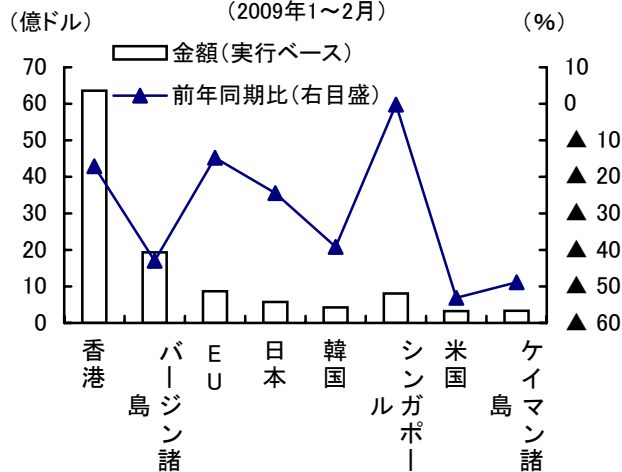
＜輸出入の伸び率(前年同月比)と貿易収支の推移＞



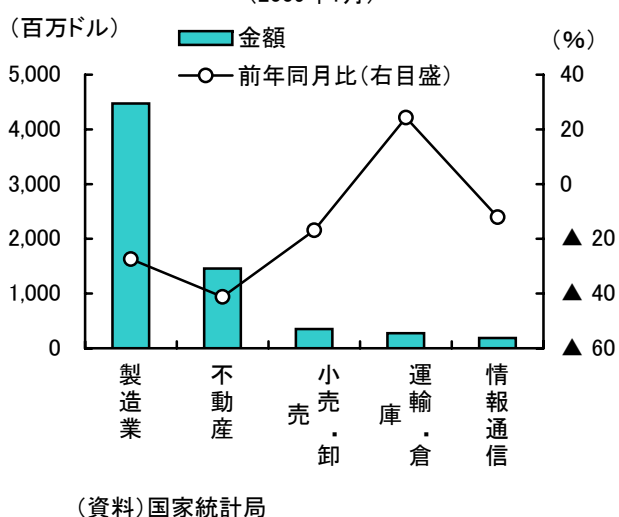
＜主要相手先との貿易収支、輸出増加率＞
(2009年1～2月)



＜国・地域別の対中直接投資＞
(2009年1～2月)



＜業種別外資導入額＞
(2009年1月)



【輸出・輸入】

(1) 貿易動向(2月)

輸出は前年同月比25.7%減の649億ドル。4カ月連続で前年割れになると同時に、減少率の拡大に歯止めがからず。輸入も、工業生産の鈍化(1～2月は前年同期比3.8%増)や一次産品価格の下落基調により減少が続いているものの、マイナス幅が輸出より緩やかであったため、貿易黒字の規模は48.4億ドルと、2006年2月以来の小ささ。

(2) 国・地域別(2月及び1～2月)

第3位の輸出先である香港向けの落ち込みは緩和されたが、第1位のEUは前年同月比30.2%減。第2位の米国、日本やASEANも軒並み同20%を超える減少。1月からの累計では、主要相手向けが2桁台の減少となり、回復のけん引役は見当たらない状況。1月に恒常的な輸入超過から輸出超過に変わった国や地域のうち、対ASEANの黒字は維持されたが、対日収支は輸出の大幅な減少から、再び赤字に。

(3) 増値税の輸出還付率引き上げ

3月25日の国务院常务会议にて、主要産業の調整・振興や成長持続策の一環として実施が決定。27日の財政部と国家税務総局の通達で、紡織・アパレル、ブラウン管方式のカラーテレビ、鉄鋼関連など、計3,802品目の増値税輸出還付率を4月1日から引き上げることが判明。

【対中直接投資】

(1) 2月の対中直接投資は前年同月比15.8%減の58.3億ドル。主要国や地域からの直接投資の減少続く。

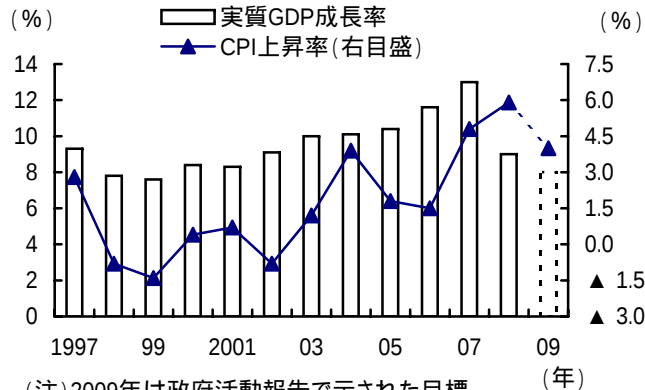
(2) 業種別投資額(2009年1月)

運輸・倉庫を除いて、主要業種は前年比マイナスに。

トピックス

「全人代」で景気対策第一弾が出揃う

< 実質GDP成長率とCPI上昇率の推移 >
(前年比)



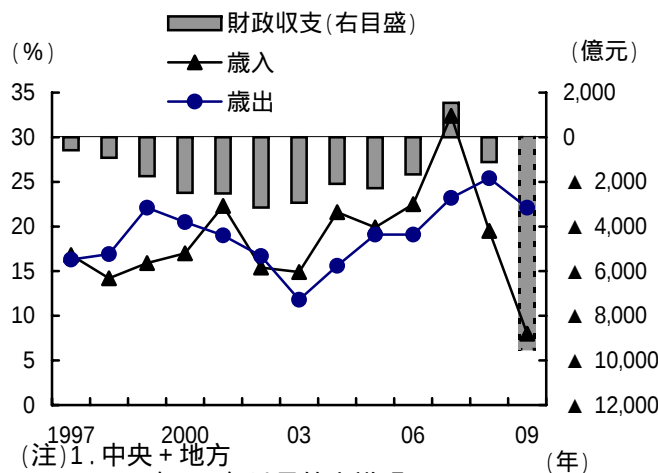
(注) 2009年は政府活動報告で示された目標
(資料) 国家統計局、「政府活動報告」

< 2009年の主要数値目標 >

項目	目標
GDP成長率	・8%前後
金融	・M2を前年比約17%増 ・新規貸出を5兆元以上増やす
雇用	・都市部の登録失業率を4.6%以内に抑制 ・都市部で900万人以上の新規雇用を拡大
物価	・CPI上昇率を4%前後に抑制

(資料) 「政府活動報告」

< 歳出入の対前年比と財政収支の推移 >



(注) 1. 中央 + 地方
2. 2008年、09年は予算案説明ベース
(資料) 国家統計局、2009年予算案

< 全人代期間中の主要記者会見 >

焦点	主張のポイント
8%成長	・目標の実現は容易ではないが、達成可能
4兆元の景気刺激策	・総額は変えず、インフラ整備への配分を若干減額し、民生方面への投資を増額 ・中央政府が拠出する1兆1,800億元は全て新規
景気対策の追加	・いつでも打ち出すことが可能な状態
財政赤字	・2009年の財政赤字9,500億元、国債発行残高対GDP比20%前後になると見込まれるが、許容範囲内 ・金融危機への対処法で最も強力かつ有効な方法が財政支出の拡大
人民元レート	・合理的かつ均衡のとれた水準で維持 ・現行水準の容認を示唆

(資料) 経済3閣僚会見(3/6)、温家宝首相記者会見(3/13)

「全人代」は、2008年11月以降相次いで発表された内需拡大策を承認した。景気回復に向け、第一弾の迅速かつ着実な執行が政府には求められよう。

(1) 2009年の「全人代」

3月5日～13日まで開催された第11期全国人民代表大会第2回会議(以下、「全人代」)は、世界経済の急速な悪化を契機とする景気の減速を受け、どのような対策を講じるのかという点に関心は集中。

(2) 「政府活動報告」で提起された主要経済目標

主要数値目標(2009年)

- ・実質GDP成長率は、8%前後
- ・雇用創出や社会の安定確保を勘案して設定したと説明
- ・新規貸出を5兆元以上増やす一方、M2は前年比約17%増
- ・都市部での登録失業率を4.6%以内に抑制
- ・消費者物価上昇率を4%前後に抑制

非数値目標

- ・住民の収入を安定的に増やす
- ・消費、とりわけ個人消費の拡大に注力
- 例: 農村部での家電普及に向けた財政補助
- ・国際収支の改善を継続(不均衡の是正)

(3) 内需拡大策の具体化

2008年11月以降に発表された内需拡大策の具体的な内容が「全人代」での各種報告や記者会見を通じて一部判明
4兆元の景気刺激策(～2010年末)
・交通インフラ整備を若干減額し、民生方面の投資は増額
・中央政府拠出分1.18兆元に限れば、すべて新規投資案件

積極財政

- ・インフラ整備や民生関連の歳出を拡大
- ・増徴税の控除や輸出還付の見直し、100項目の費用徴収の廃止等を通じて、企業や個人の負担を約5,000億元軽減
- ・地方を含めた年間の財政赤字は9,500億元に達する見通しだが、国債発行で賄う(地方債の代理発行2,000億元含む)

(4) 「全人代」後の経済運営における注目点

「全人代」終了直後の記者会見の際、温家宝首相は追加の景気刺激策を行う用意がある旨を強調。追加措置の規模や時期に内外の関心は移っているが、今回の「全人代」で承認された措置を迅速かつ適切に執行できるか否かに当面注目すべき。

		国民所得		生産・物価・労働			国際収支								金融・資本市場			
		名目GDP	実質GDP成長率	工業生産付加価値	消費者物価指数	失業率	輸出	前年比	輸入	前年比	貿易収支	経常収支	直接投資	外貨準備	為替レート	M2(期末)	銀行間貸出金利(3M)	株価指数(上海A)
		億元	%	%	%	%	100万ドル		100万ドル		100万ドル	100万ドル	100万ドル	100万ドル	RMB/US\$	%	%	
2006年		211,924	11.6	16.6	1.5	4.1	968,969	27.2	791,461	19.9	177,508	253,268	65,821	1,066,344	7.9718	16.9	2.70	2,815
2007年		257,306	13.0	18.5	4.8	4.0	1,218,635	25.8	955,950	20.8	262,685	371,833	74,768	1,528,249	7.6040	16.7	3.64	5,521
2008年		300,670	9.0	12.9	5.9	4.2	1,428,468	17.2	1,132,997	18.5	295,471		92,395	1,946,030	6.9499	17.8	4.31	1,912
07年	1～3月	53,058	13.0	18.3	2.7	4.1	252,319	27.9	205,770	18.3	46,549		15,893	1,202,031	7.7591	17.3	3.08	3,346
	4～6月	112,458	13.8	18.7	3.7	4.1	294,962	27.6	228,873	18.3	66,089	162,858	15,995	1,332,625	7.6776	17.1	3.20	4,010
	7～9月	174,428	13.4	18.5	6.1	4.0	331,605	26.3	257,834	20.5	73,771		15,330	1,433,611	7.5570	18.5	3.45	5,828
	10～12月	257,306	11.8	17.5	6.6	4.0	339,749	22.3	263,473	25.4	76,276	208,975	27,550	1,528,249	7.4304	16.7	4.82	5,521
08年	1～3月	63,475	10.6	16.4	8.0	4.0	305,859	21.2	265,274	28.9	40,585		27,414	1,682,177	7.1605	16.2	4.68	3,643
	4～6月	134,726	10.1	16.2	7.8	4.0	360,516	22.2	303,604	32.7	56,912	191,718	24,974	1,808,828	6.9568	17.3	4.51	2,870
	7～9月	208,025	9.0	13.0	5.2	4.0	407,847	23.0	324,295	25.8	83,552		21,986	1,905,585	6.8421	15.2	4.40	2,409
	10～12月	300,670	6.8	6.4	2.5	4.2	354,246	4.3	239,824	-9.0	114,422		18,022	1,946,030	6.8402	17.8	3.67	1,912
07年	7月			18.0	5.6		107,830	34.1	83,347	26.8	24,483		5,042	1,385,200	7.5754	18.5	3.24	4,689
	8月			17.5	6.5		111,424	22.8	86,224	19.9	25,200		5,018	1,408,641	7.5731	18.1	3.38	5,480
	9月			18.9	6.2	4.0	112,351	22.6	88,263	15.7	24,088		5,270	1,433,611	7.5225	18.5	3.72	5,828
	10月			17.9	6.5		107,745	22.2	80,547	25.3	27,198		6,776	1,454,898	7.5025	18.5	4.52	6,252
	11月			17.3	6.9		117,592	22.7	91,203	25.1	26,389		7,679	1,496,906	7.4197	18.4	4.90	5,112
	12月			17.4	6.5	4.0	114,412	21.6	91,723	25.6	22,689	208,975	13,095	1,528,249	7.3690	16.7	5.03	5,521
08年	1月			15.4	7.1		109,587	26.6	90,333	27.7	19,254		11,200	1,589,810	7.2435	18.9	5.00	4,600
	2月			15.4	8.7		87,328	6.3	79,142	35.6	8,186		6,928	1,647,134	7.1656	17.4	4.54	4,563
	3月			17.8	8.3	4.0	108,944	30.4	95,799	24.9	13,145		9,286	1,682,177	7.0723	16.2	4.51	3,643
	4月			15.7	8.5		118,764	21.8	102,394	26.8	16,370		7,603	1,756,655	6.9990	16.9	4.50	3,875
	5月			16.0	7.7		120,578	28.2	100,768	40.7	19,810		7,761	1,796,961	6.9731	18.0	4.56	3,603
	6月			16.0	7.1	4.0	121,174	17.2	100,442	31.3	20,732	191,718	9,610	1,808,828	6.8984	17.3	4.47	2,870
	7月			14.7	6.3		136,647	26.7	111,414	33.7	25,233		8,336	1,845,164	6.8367	16.3	4.43	2,912
	8月			12.8	4.9		134,868	21.0	105,948	22.9	28,920		7,008	1,884,153	6.8518	15.9	4.37	2,517
	9月			11.4	4.6	4.0	136,332	21.3	106,933	21.2	29,399		6,642	1,905,585	6.8377	15.2	4.39	2,409
	10月			8.2	4.0		128,212	19.0	92,873	15.3	35,339		6,722	1,879,688	6.8361	14.9	4.30	1,816
	11月			5.4	2.4		114,922	-2.3	74,779	-18.0	40,143		5,322	1,884,717	6.8292	14.7	3.81	1,965
	12月			5.7	1.2	4.2	111,112	-2.9	72,172	-21.3	38,940		5,978	1,946,030	6.8551	17.8	2.90	1,912
09年	1月			3.8	1.0		90,431	-17.5	51,386	-43.1	39,045		7,541		6.8352	18.7	2.02	2,090
	2月			3.8	-1.6		64,895	-25.7	60,054	-24.1	4,841		5,833		6.8368	20.5	1.52	2,187

(注) 名目GDP総額(四半期ベース)は、1～3月期、1～6月期、1～9月期、1～12月期の数値。

失業率と銀行間貸出金利以外の%は、前年同期比、前年同月比の伸び率。

直接投資額は銀行・証券・保険業界への投資を除く。

2006年以降、工業生産付加価値の伸び率は1～2月分がまとめて発表され、推計困難になったため、2008年1月と2月の数値は、07年1～2月期と比較したもの、2009年の1月と2月の数値は08年1～2月期と比較したものを掲載。

(資料) 中国国家统计局、中国海關統計、中国人民銀行統計季報、中国経済景気月報他より作成。