

中国経済展望

2010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2010年3月31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（2010年3月）

1. 景気の現状

(1) 景気回復続くなか、インフレ懸念が現実味

輸出の増加傾向が強まるなど、景気は引き続き回復軌道。こうしたなか、インフレ懸念が現実味を増す。2月はCPI、不動産価格とも、上昇ペースが加速。価格の安定と成長持続の両立が経済運営における重要課題に。

(2) 主要経済指標の動き

2月の輸出は、前年同月比45.7%増。3カ月連続して前年比プラスになるとともに、伸びが加速。工業生産も高い伸びを示す（1～2月は前年同期比20.7%増）。その一方、1～2月の都市部固定資産投資は、前年同期比26.6%増。2009年半ばのピーク時に比べて、減速感は否めず。

2月の銀行融資残高は前年同月比27.2%増、マネーサプライは同25.5%増。依然高水準ではあるものの、伸び率の低下続く。

2月の主要70都市の不動産価格指数は、前年同月比 + 10.7%。1月に比べて、伸び率は1.2%ポイント上昇。2月の消費者物価指数は、前年同月比 + 2.7%。生産段階における原材料購入価格の上昇も続いており、インフレ懸念を再び高める根拠に。

(3) 国家发展改革委員会の物価見通し(3/23)

国家发展改革委員会、2月の消費者物価上昇率が市場の予想を上回ったことに関して、主因は天候不良など、短期的な要因と説明。3月は天候回復等を背景に、物価上昇は若干鈍化するとともに、1～3月期は前年同期比 + 2.0% ~ + 2.5% 程度の上昇にとどまるとの見通しを示す。

2. 最近のマクロ政策

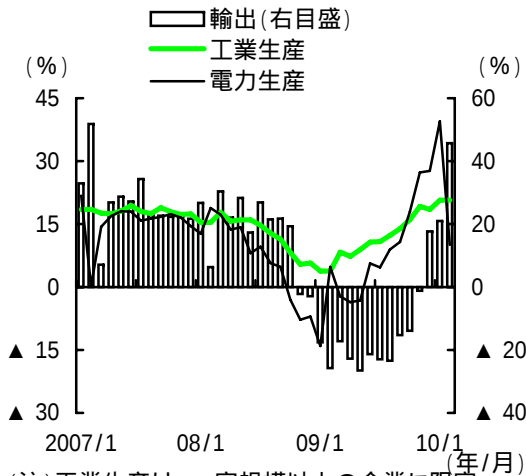
(1) 出口戦略の実施時期(3/6)

周小川・中国人民銀行行長(中央銀行総裁)、記者会見の席上、インフレ警戒感を示しつつも、緊急時の政策対応から平常時の政策対応への移行(出口戦略の実施)に際しては、慎重さが求められると発言。

(2) 国务院常务会议(3/24)

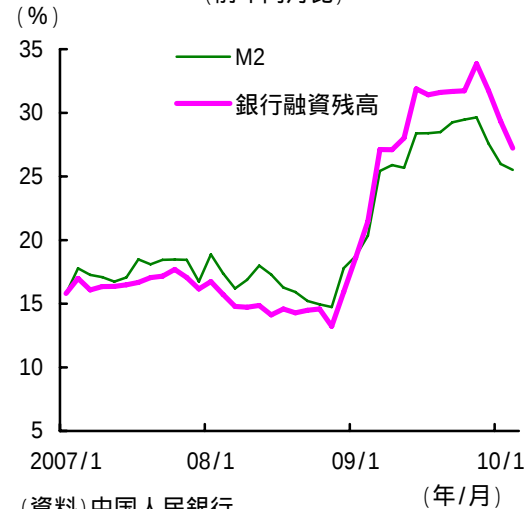
交通や通信、インフラなどの分野に、民間投資(企業)の参入を促す方針を提示。成長持続や産業活性化を主眼としたもの。

<輸出と工業生産>



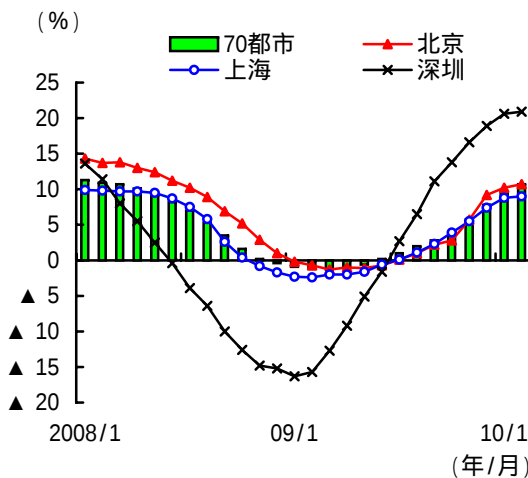
(注)工業生産は、一定規模以上の企業に限定
(資料)国家統計局、海関総署など

<マネーサプライ(M2)、銀行融資残高の推移>
(前年同月比)



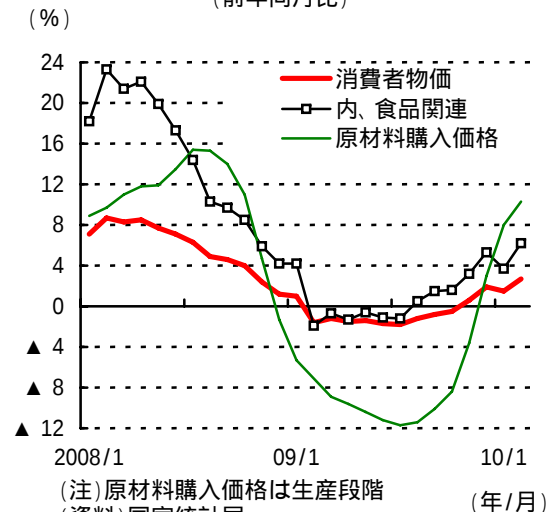
(資料)中国人民銀行

<不動産価格指数の推移>
(前年同月比)



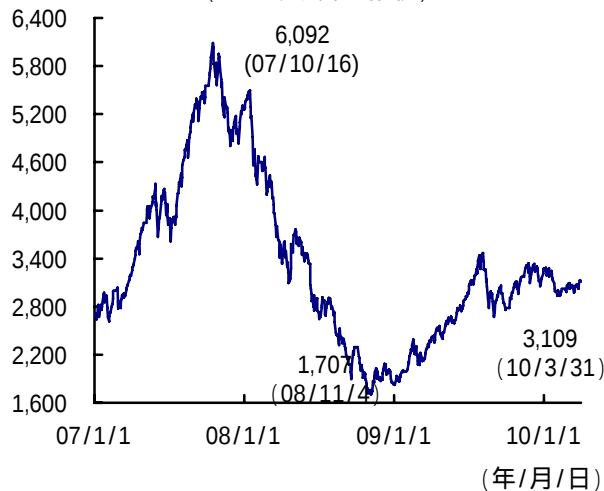
(資料)国家发展改革委員会、国家統計局

<物価の推移>
(前年同月比)



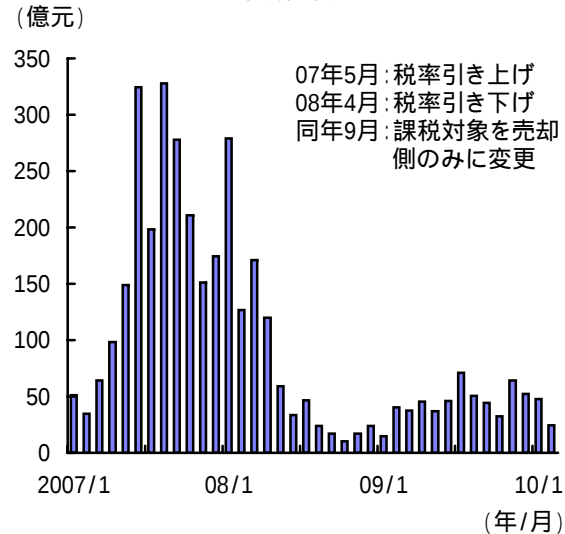
(注)原材料購入価格は生産段階
(資料)国家統計局

< 上海総合株価指数 >
(2007年以降の推移)



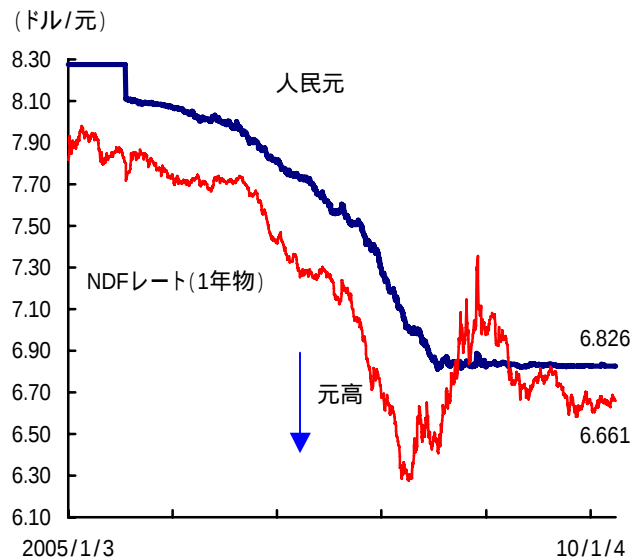
(注) 最新は、10年3月31日
(資料) Datastream

< 印紙税収入 >



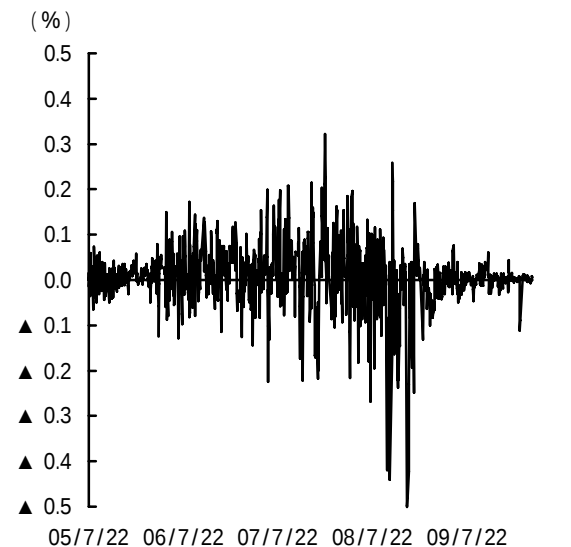
(資料) 中国证券监督管理委员会、国家统计局

< 人民元レートの推移 >



(注) 最新は、10年3月31日
(資料) Datastream

< 人民元対米ドルレートの1日の変動幅 >



(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31日の上海総合株価指数は3,109ポイント。3月半ばに3,000の大台を一時割り込んだが、その後反発し、1月下旬以来となる3,100台を回復して越月。

引き締めは先送りになったとの見方から、株価が若干上向く。3月入り直後の株価は、前月末の水準を維持。1日に発表された2月の製造業購買担当者指数は、好不況の目安となる50を引き続き上回ったものの、前月比3.8ポイント下落し、先行き期待の減退を示す。この結果が株価の押し下げ要因とならず、金融緩和策の持続につながるとの期待を高める。全国人民代表大会(国会)期間中の政府高官の発言等も、強力な不動産価格高騰抑制策や金融引き締めに対する不安を後退させる材料に。

11日に発表された2月の消費者物価上昇率は、事前予測を上回る。物価対策としての金融引き締め懸念が再び高まり、株価は15日に3,000の大台を割り込む。

16日以降は反発基調。米国が低金利政策の維持を示したことに加え、早期引き締めへの慎重姿勢を示唆した周小川・中国人民銀行行長の発言が市場の警戒感を和らげる。29日には1月22日以来となる3,100台を回復。

(2) 印紙税収入の推移

株価の低迷を反映してか、2月の株式取引に係る印紙税収入は24.3億元と、3カ月連続で前月を下回ったうえ、前年同月比も減少に転じる。

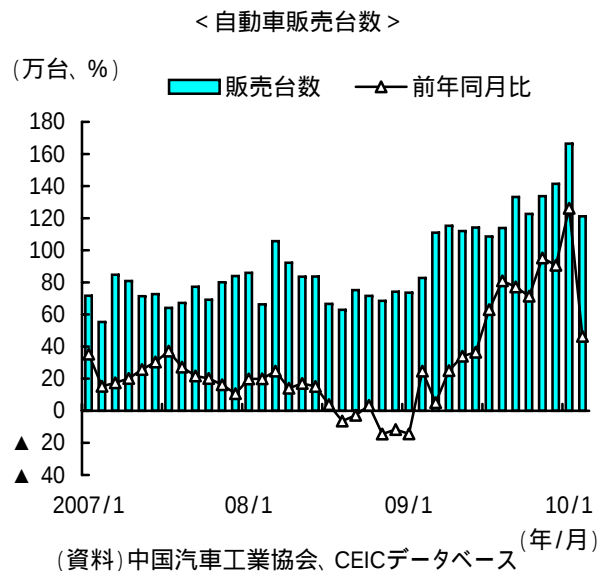
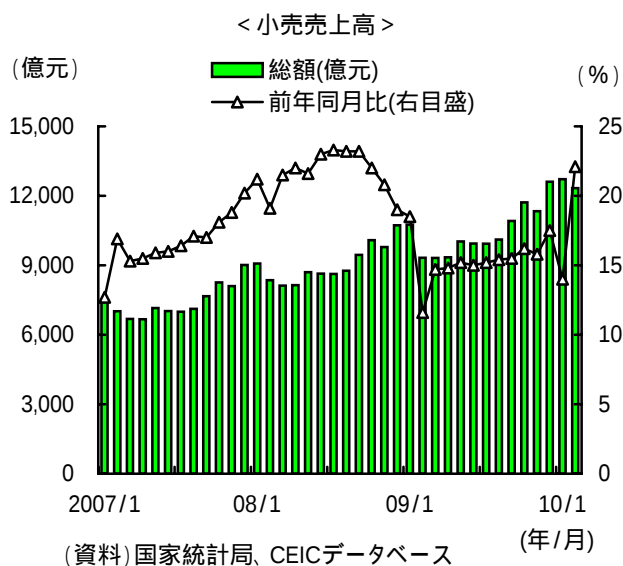
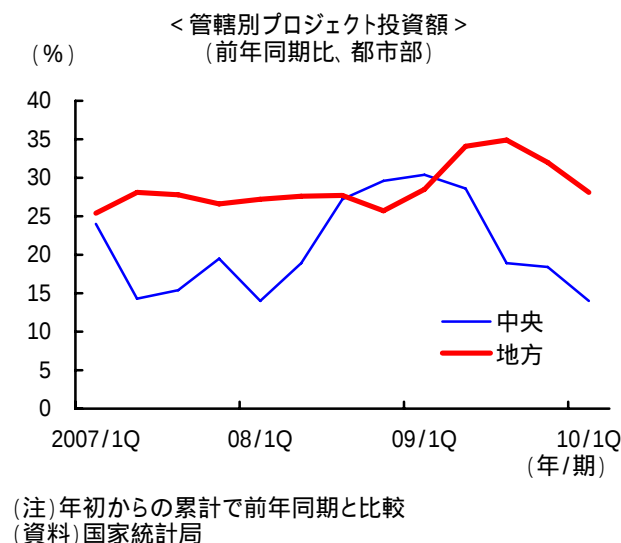
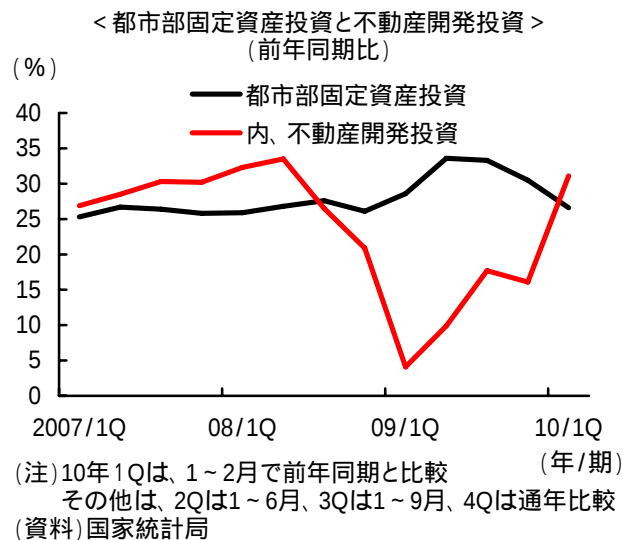
4. 人民元為替レートの動き

(1) 3月31日時点の為替レートは、1米ドル = 6.826元。3月の為替相場は、6.82元台の狭い範囲での周期的な変動が続く。毎朝の基準値設定や1日の変動幅から、当局による元高誘導の動きは看取できず。

(2) 為替政策転換の可能性

政府高官の発言から、海外からの切り上げ要求に応じるかたちでの政策転換は回避され、物価対策の一環として、緩やかな元高を年央以降容認するようになる可能性が高いと推測。

需要項目別：固定資産投資、個人消費



【固定資産投資】

(1) 概況

1～2月の都市部固定資産投資は1兆3,014億元、前年同期比26.6%増。高い伸びが続いているものの、2009年半ばのピーク時の水準(前年同期比30%超の伸び)と比べた場合、減速感は否めず、4兆元規模の景気刺激策が最終年を迎え、投資押し上げ効果が減退したことが影響。不動産開発投資は前年同期比31.1%増と、伸びが再び加速しているが、2009年1～2月の伸び悩み(同1.0%増)の反動によるところが大。

(2) 管轄別

中央分は前年同期比14.0%増と、2008年1～3月期以来の低い伸びにとどまる。伸び率は低下傾向を示すものの、地方分は同28.1%増と、引き続き高水準。

(3) 新規着工プロジェクト

件数は18,462件で前年同期よりわずかに減少(▲71件)したが、総計画投資額は前年同期比42.7%増。中央政府は、新規案件を厳しく審査する姿勢を示すようになったが、抑制強化に伴う新規投資額の落ち込みは、現時点でみられず。

【個人消費】

(1) 小売売上高

2月の小売売上高は1兆2,334.2億元、前年同月比22.1%増。2009年12月に比べ、名目伸び率は4.6%ポイント上昇(1～2月では前年同期比17.9%増)。実質ベースでも、伸びは加速しており、消費は好調に推移と判断。

(2) 自動車の販売動向(中国汽車工業協会、CEIC)

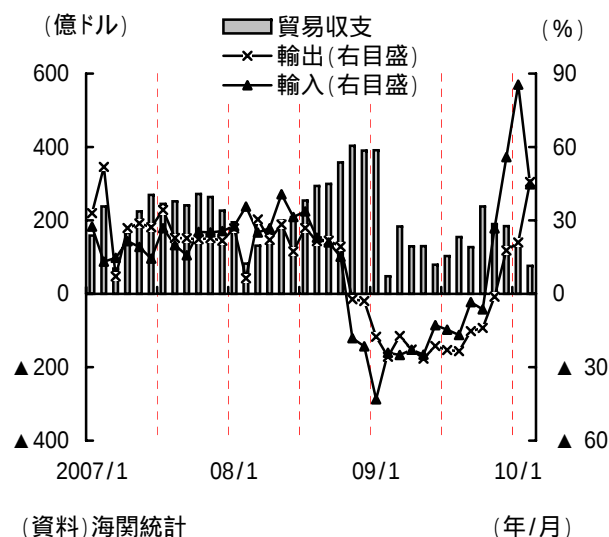
2月の販売台数は前年同月比46.4%増の121.2万台と、12カ月連続で月次の販売台数が100万台を突破。ただし、前月比では40万台以上落ち込む。減税や財政補助による押し上げ効果の減退を考慮する必要がある。

(3) 「家電下乡」の拡充(地方が1品目を追加選定)

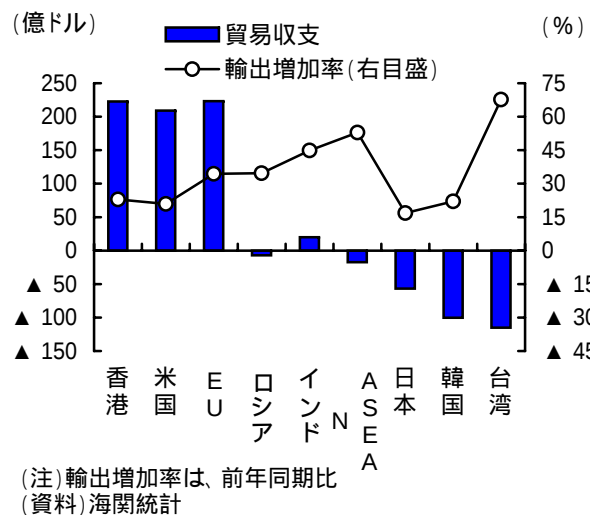
省・自治区・直轄市政府が追加の一品目として選択したのは、電動自転車や電気炊飯器など6種類。その内、電動自転車は10省で最多。

需要項目別：輸出入、対中直接投資

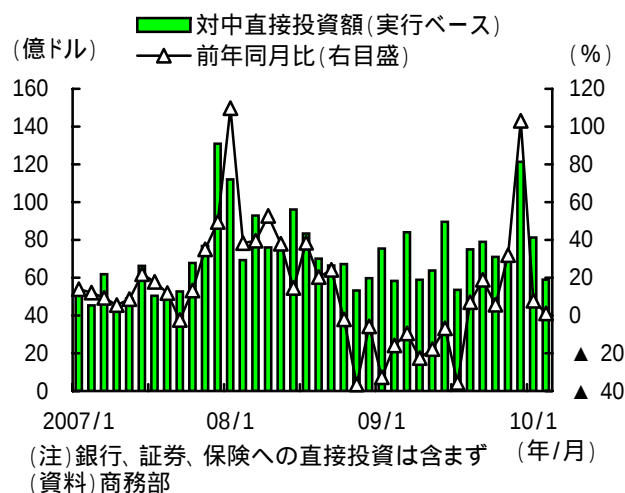
< 輸出入の伸び率(前年同月比)と貿易収支の推移 >



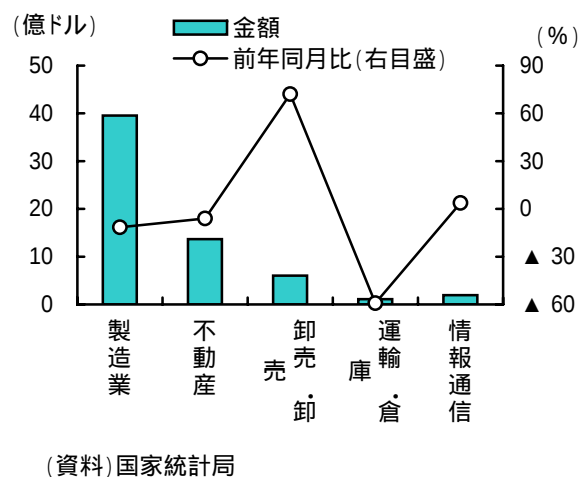
< 主要相手先との貿易収支、輸出増加率 >
(2010年1～2月)



< 対中直接投資額の推移 >



< 業種別外資導入額 >
(2010年1月)



【輸出・輸入】

(1) 貿易動向(2月及び1～2月)

2月の輸出は前年同月比45.7%増の945.2億ドル。前年の大幅な減少からの反発によるところが大きいものの、3カ月連続して前年比プラス。急激に落ち込む前の2008年と比較しても、輸出額は微増に転じており、今後も一定の拡大を見込めよう。一方、輸入は同44.7%増の869.1億ドルとなり、伸び率は輸出を下回る。2月の貿易黒字は76.1億ドルと、2009年2月に比べて若干増加したものの、規模は依然低水準。1～2月でみた場合、貿易黒字は約218億ドルにとどまり、2009年の半分程度の規模。

(2) 国・地域別、品目別輸出動向

2月は、対日が前年同月比34.5%増、対米が同39.2%増など、これまで回復の勢いが緩慢であった国向けの伸びが加速。ASEANやEU向けも全体の伸びを上回る。1～2月の品目別では、集積回路(前年同期比59.6%増)やカラーテレビ(同46.8%増)などで、好調な拡大が続く。

(3) 国・地域別、品目別輸入動向

2月は、主要輸入相手の内、EU向けの伸びの鈍化が顕著。1月からの累計額でも、日本に僅差で追い抜かれる。1～2月の品目別では、穀物や鉄鉱石では急激な伸びに歯止めがかかる一方、原油は量、金額とも伸びは加速。

(4) 対米貿易黒字に対する中国側の反論

2005～08年に人民元が増価した時期の対米貿易黒字は拡大したが、人民元相場が横ばいであった2009年の対米黒字は縮小したと述べ、人民元レートと貿易不均衡は無関係と反論。むしろ、米国側の対中輸出規制の緩和が不均衡は正に必要と主張。

【対中直接投資】

(1) 2月の対中直接投資は、前年同月比1.1%増の59.0億ドル。7カ月連続で前年同月の実績を上回ったものの、伸び率は低下。新規契約件数も同様の傾向。

(2) 業種別投資額(1月)

卸売・小売が前年同月比72.1%増と、大幅な伸びを示す半面、運輸・倉庫は前年同月の半分弱の規模にとどまる。

トピックス

「全人代」で示された経済運営方針

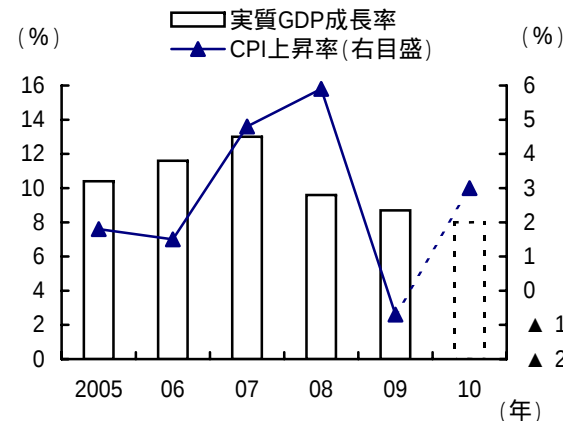
< 2010年の主要経済目標 >

項目	主なポイント
経済数値目標	・経済成長率を8%前後に設定 ・消費者物価上昇率を+3%程度に抑制
金融数値目標	・M2の伸び率を17%程度に設定 ・年間新規貸出額を7.5兆元程度に設定
財政・金融政策	・「積極的な財政政策」を継続し、1兆500億元の赤字を計上 →赤字幅は前年予算比1,000億元拡大 ・「適度に緩和した金融政策」を継続
成長方式の転換	・重点投資プロジェクトの執行を優先させ、新規案件は厳しく審査 →通年の全社会固定資産投資の伸びを20%と、適度に抑える方針 ・消費需要の積極的な拡大を打ち出し、家電・自動車の購入や買い換えに対する財政補助措置の継続と拡充などを検討 ・新エネルギー、省エネ・環境保護、バイオ・医薬などの成長産業の振興

(資料)「政府活動報告」など

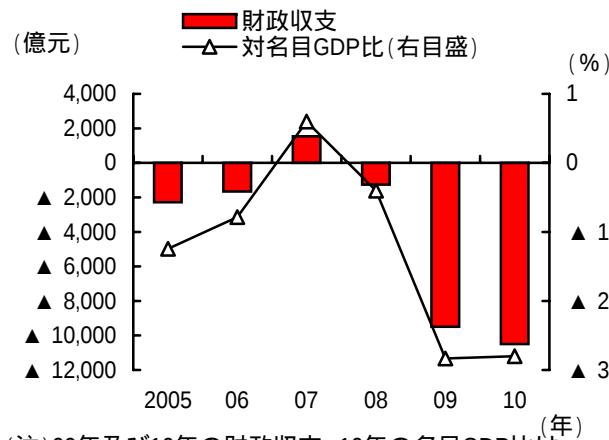
< 実質GDP成長率とCPI上昇率の推移 >

(前年比)



(注) 2010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」

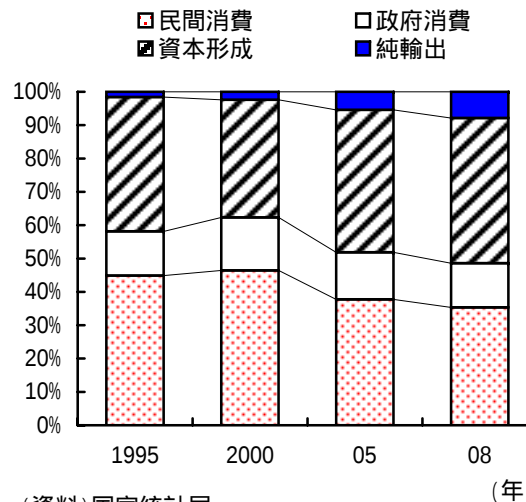
< 財政赤字と対名目GDP比 >



(注) 09年及び10年の財政収支、10年の名目GDP比は
予算案(3/14承認)の数字

(資料) 国家統計局、「2010年予算案」

< 民間消費の割合低下 >



(資料) 国家統計局

3月の「全人代」では、成長持続に向けた政策の継続を確認する一方、インフレ等に対する警戒感が従来より強く示された。政府には、8%成長と価格安定の両立が求められよう。

- (1) 2010年「全人代」に対する経済面からの関心事項
3月5日～14日の10日間、第11期全国人民代表大会第3回会議(以下、「全人代」)が開催。インフレ懸念の高まりなどを踏まえ、成長持続優先の経済運営方針をどの程度転換させるのかに、内外の関心は集中。
- (2) 「政府活動報告」等で示された経済運営方針
数値目標
・実質GDP成長率(経済成長率)は、8%前後
・消費者物価上昇率を+3%程度に抑制
・年間新規貸出額を7.5兆元程度に設定
2009年の年間実績9.6兆元を下回るものの、07年及び08年を上回る規模

非数値目標

- ・「積極的な財政政策」の継続
財政赤字(中央+地方)は前年予算比1,000億元増の1兆500億元を計上
- ・「適度に緩和した金融政策」の継続
- ・重点プロジェクトの執行を優先する一方、新規案件などについては厳しく審査
- ・消費の積極的な拡大に向け、家電や自動車に関する財政補助措置の拡充を検討
- ・一部の都市における不動産価格急騰に歯止めをかける
資産価格の急騰に対する警戒感

- (3) 温家宝首相による「全人代」終了後の記者会見
景気の先行きに対する不安
・企業部門の回復は政策措置(景気対策)によるところが大
・経済が再び失速する可能性は払拭されず

中国経済のプレゼンス拡大への自信と自制

- ・中国は、周辺諸国のみならず、欧米にとっても輸出市場
- ・発展しても覇権を唱えない

- (4) 「全人代」後の経済運営展望
個々の措置の引き締めは強めつつ、成長持続優先の基本方針を堅持する見込み。インフレ懸念や不動産価格高騰への適切な対処が8%成長の持続と価格安定を両立させる鍵に。

		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		輸入		貿易収支	経常収支	対中直接投資	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	前年比 %	100万ドル	前年比 %	100万ドル	100万ドル	100万ドル	100万ドル	RMB/US\$	%	%	
2007年		257,306	13.0	18.5	4.8	4.0	1,220,456	26.0	956,116	20.8	264,340	371,833	74,768	1,528,249	7.6040	16.7	3.64	5,521
2008年		314,045	9.6	12.9	5.9	4.2	1,430,693	17.2	1,132,567	18.5	298,126	426,107	92,395	1,946,030	6.9451	17.8	4.31	1,912
2009年		335,353	8.7	11.0	-0.7	4.3	1,201,534	-16.0	1,005,692	-11.2	195,842	284,100	90,033	2,399,152	6.8311	27.6	1.84	3,437
08年	7～9月	208,025	9.0	13.0	5.2	4.0	408,983	23.3	324,203	25.7	84,780		21,986	1,905,585	6.8421	15.2	4.40	2,409
	10～12月	314,045	6.8	6.4	2.5	4.2	354,572	4.4	239,451	-9.1	115,121	234,390	18,022	1,946,030	6.8402	17.8	3.67	1,912
09年	1～3月	65,745	6.2	5.1	-0.6	4.3	245,570	-19.8	183,320	-30.9	62,250		21,777	1,953,741	6.8362	25.4	1.73	2,491
	4～6月	139,862	7.9	9.1	-1.5	4.3	276,086	-23.5	242,211	-20.2	33,875	134,460	21,232	2,131,606	6.8300	28.4	1.63	3,107
	7～9月	217,817	9.1	12.4	-1.3	4.3	324,933	-20.6	286,423	-11.7	38,510		20,757	2,272,595	6.8309	29.3	2.03	2,917
	10～12月	335,353	10.7	18.0	0.7	4.3	354,945	0.1	293,738	22.7	61,207	149,640	26,266	2,399,152	6.8274	27.6	1.96	3,437
08年	7月			14.7	6.3		136,837	26.9	111,412	33.7	25,425		8,336	1,845,164	6.8367	16.3	4.43	2,912
	8月			12.8	4.9		135,387	21.5	105,999	22.9	29,388		7,008	1,884,153	6.8518	15.9	4.37	2,517
	9月			11.4	4.6	4.0	136,759	21.7	106,792	21.0	29,967		6,642	1,905,585	6.8377	15.2	4.39	2,409
	10月			8.2	4.0		128,532	19.3	92,748	15.1	35,784		6,722	1,879,688	6.8361	14.9	4.30	1,816
	11月			5.4	2.4		114,985	-2.2	74,657	-18.1	40,328		5,322	1,884,717	6.8292	14.7	3.81	1,965
	12月			5.7	1.2	4.2	111,055	-2.9	72,046	-21.5	39,009	234,390	5,978	1,946,030	6.8551	17.8	2.90	1,912
09年	1月			3.8	1.0		90,485	-17.6	51,375	-43.1	39,110		7,541	1,913,456	6.8352	18.7	2.02	2,090
	2月			3.8	-1.6		64,866	-25.7	60,062	-24.1	4,804		5,833	1,912,066	6.8368	20.3	1.52	2,187
	3月			8.3	-1.2	4.3	90,219	-17.2	71,883	-25.0	18,336		8,403	1,953,741	6.8365	25.4	1.67	2,491
	4月			7.3	-1.5		91,923	-22.8	78,980	-22.9	12,943		5,892	2,008,880	6.8319	25.9	2.00	2,601
	5月			8.9	-1.4		88,699	-26.5	75,690	-24.9	13,009		6,379	2,089,491	6.8244	25.7	1.47	2,764
	6月			10.7	-1.7	4.3	95,464	-21.3	87,541	-12.8	7,923	134,460	8,961	2,131,606	6.8338	28.4	1.43	3,107
	7月			10.8	-1.8		105,391	-23.0	95,101	-14.6	10,290		5,359	2,174,618	6.8319	28.4	1.89	3,582
	8月			12.3	-1.2		103,673	-23.4	88,199	-16.8	15,474		7,499	2,210,827	6.8325	28.5	1.92	2,799
	9月			13.9	-0.8	4.3	115,869	-15.3	103,123	-3.4	12,746		7,899	2,272,595	6.8283	29.3	2.28	2,917
	10月			16.1	-0.5		110,629	-13.9	86,838	-6.4	23,791		7,105	2,328,272	6.8270	29.5	1.84	3,144
	11月			19.2	0.6		113,605	-1.2	94,612	26.7	18,993		7,023	2,388,788	6.8274	29.6	1.95	3,351
	12月			18.5	1.9	4.3	130,711	17.7	112,288	55.9	18,423	149,640	12,138	2,399,152	6.8277	27.6	2.09	3,437
10年	1月			20.7	1.5		109,475	21.0	95,307	85.5	14,168		8,129		6.8271	26.0	2.14	3,135
	2月			20.7	2.7		94,523	45.7	86,910	44.7	7,613		5,896		6.8292	25.5	2.04	3,200

(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。

2008年通年の名目GDPと実質GDP成長率は上方修正(09年12月)後の数値であるが、四半期は未発表のため、修正前の数値を掲載。09年の名目GDPは通年を除いて、上方修正(10年1月)前の数値を掲載。

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、1月と2月の数値は前年1～2月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。