

中国経済展望

2011年10月



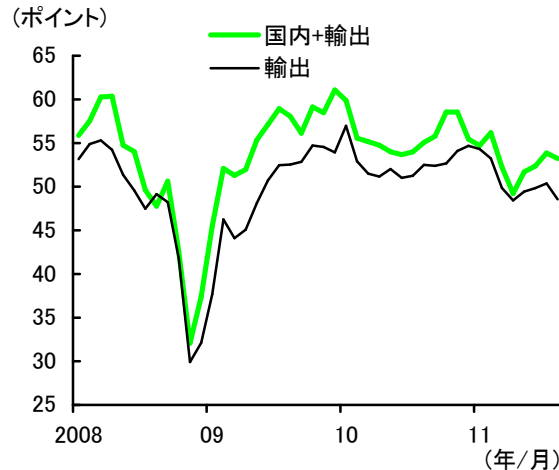
調査部 環太平洋戦略研究センター

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

- ◆本資料は2011年9月26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 関辰一 (Tel: 03-3288-4533)

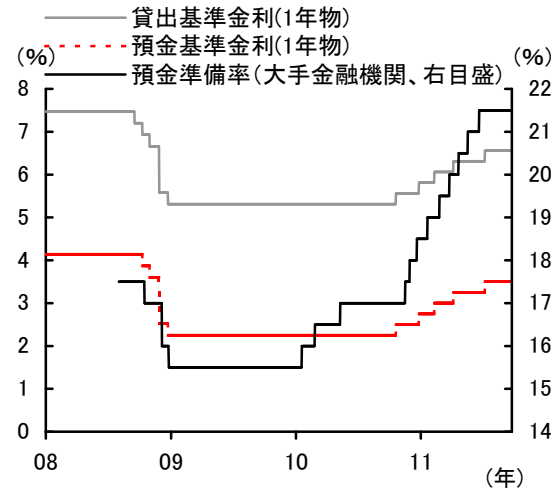
中国経済概説（2011年10月）

＜PMI新規受注指数の推移＞
（季節調整値）



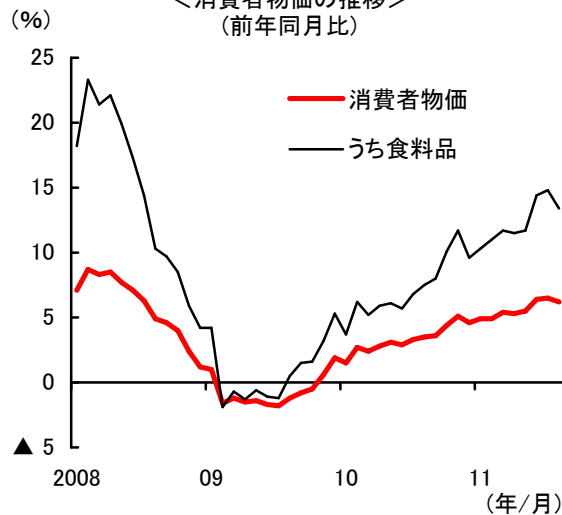
（資料）国家統計局、物流購買連合会をもとに作成

＜金利、預金準備率の推移＞



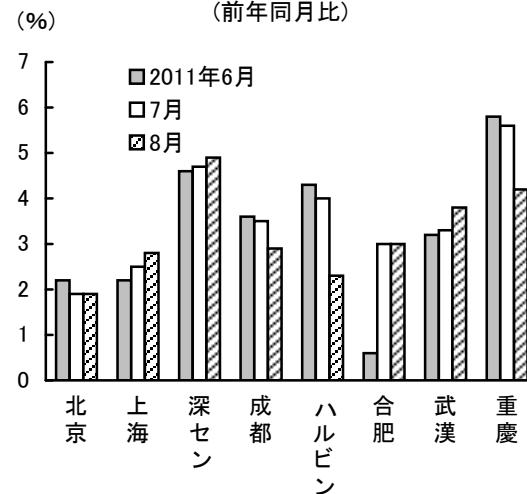
（資料）中国人民銀行

＜消費者物価の推移＞
（前年同月比）



（資料）国家統計局

＜住宅販売価格上昇率＞
（前年同月比）



（資料）国家統計局

1. 景気の現状

（1）景気は拡大傾向

景気は、堅調に推移しているものの、拡大テンポがやや緩やかになった。過熱感に残る。

（2）主要経済指標の動き

- ① 内需については、2011年初まで、企業は高い生産計画に基づき、原材料などを大量調達。これにより、在庫が増加。ところが、2010年10月からの利上げや政府関連投資の抑制など一連の引き締め政策が打ち出され、新規受注が鈍化。在庫過剰感の強まりにより、2011年3月以降は在庫調整が進展。政府の引き締め策を受けて内需は減速。
- ② 外需は高水準を持続。輸出は新興国向けを中心に比較的高い伸びが続く。
- ③ 工業生産は8月に前年同月比13.5%の伸び。伸び率は7月に比べて▲0.5ポイント。
- ④ 8月の消費者物価上昇率は前年同月比6.2%。上昇幅は7月から0.3ポイント縮小したものの、高水準。とりわけ、食料品がa)世界的な一次産品価格の高騰、b)国内での食料の供給不足、c)金融当局による潤沢な資金供給により大幅に上昇。8月の北京の新築住宅販売価格は前月比0.0%、前年同月比1.9%の上昇。上海は同0.0%、2.8%の上昇。

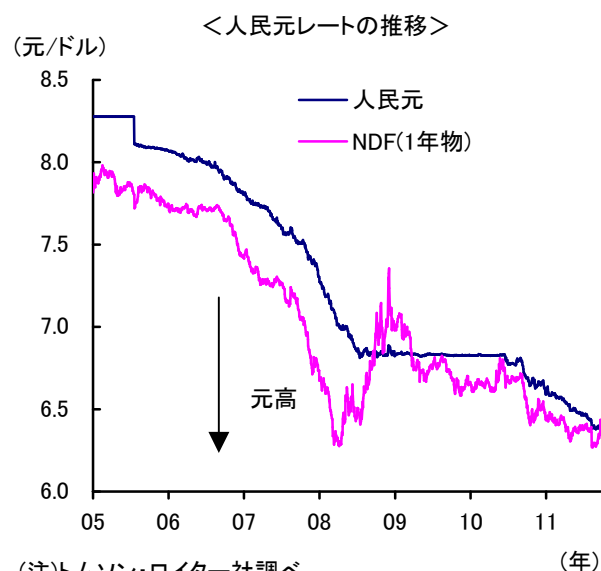
2. 最近の経済政策

（1）引き締め姿勢はやや緩和

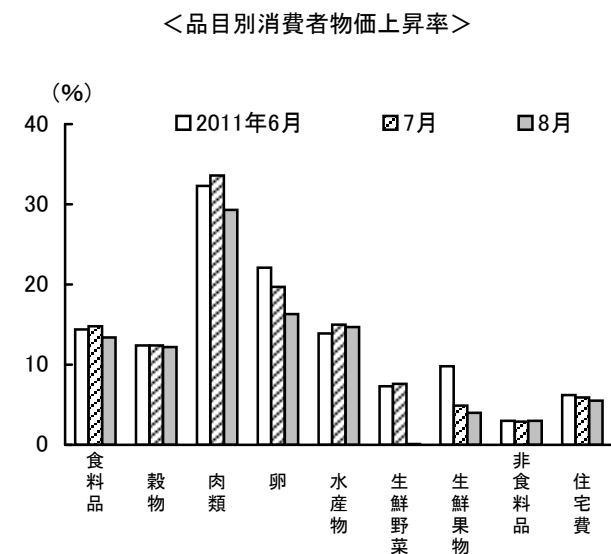
- ① 政府は2010年10月以降、12月、2011年2月、4月と2カ月に一回利上げを実施。その後利上げが実施されたのは、3カ月ぶりの7月。預金準備率の引き上げは、2010年11月に2回実施。12月から2011年6月にかけて毎月1回実施。7月以降は実施せず。
- ② ただし、景気の過熱感に残る。金融引き締め策の一つとして、中国人民銀行は預金準備金の対象範囲を保証金預金（手形など顧客が銀行に預け入れる証拠金）に拡大。大手金融機関に9月から3カ月間で3,456億元、中小金融機関に9月から6カ月間で5,527億元を準備金として収めるよう要求。これは預金準備率を2～3回引き上げるのと同等の引き締め策。



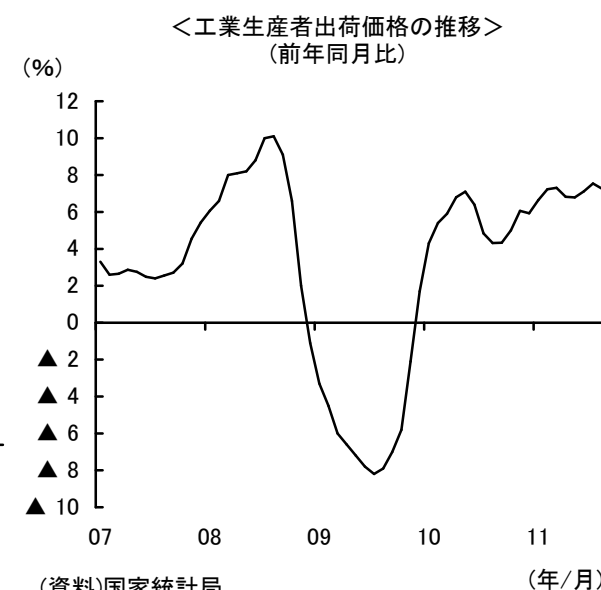
(資料)上海証券取引所



(注)トムソン・ロイター社調べ。
(資料)Datastream



(資料)国家統計局



(資料)国家統計局

3. 株価・為替レートの動き

(1) 上海総合株価指数

9月23日の上海総合株価指数(終値)は2,433ポイントと8月末から▲5.2%の下落。9月上旬は預金準備金の対象範囲拡大が嫌気され、下落。下旬は、米国景気後退や欧州の債務危機拡大への懸念が高まり、続落。

(2) 対米ドルレート

9月23日時点で、1米ドル＝6.388元。8月末に対して0.2%人民元安の水準。

4. 物価・金融

(1) 品目別消費者物価

① 8月の食料品価格は前年同月比13.4%と大幅に上昇。うちわけをみると、穀物12.2%、肉類29.3%、卵16.3%、水産物14.7%、生鮮野菜0.1%、生鮮果物4.0%と上昇。

② 非食料品価格は同3.0%上昇。うち、建設材料費や家賃、光熱・水道費を含む住宅費は同5.5%と大幅に上昇。

③ 今後、政府の生産補助金などを受けて、豚肉などの生産量が増加すると予想される。供給増加により、食料品価格の急騰に歯止めがかかり、インフレは緩和の方向。

(2) 工業生産者出荷価格

① 8月の工業生産者出荷価格は前年同月比7.3%高と、6月に比べて0.2ポイント低下。新興国の高成長により原材料価格は高水準。

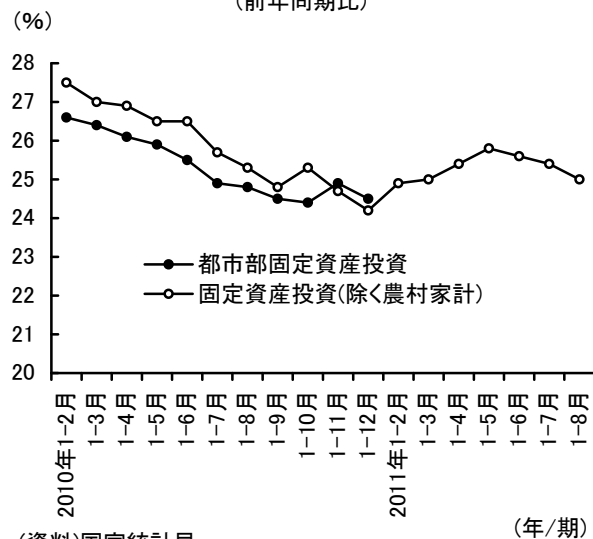
② 原材料価格と賃金の大幅上昇により、企業のコスト負担が増大。1～5月の工業企業の赤字企業数は前年同期比4.4%増。とりわけ、加工型産業の赤字転落が顕著。

(3) M2・銀行融資残高

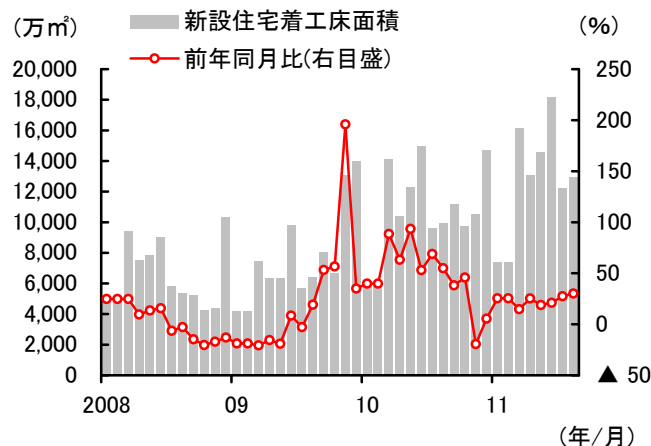
8月のM2は前年同月比13.5%増と7月の伸びを1.2ポイント下回った。銀行融資残高は同16.4%増と、7月に比べて0.2ポイント低下。中央政府は金融危機後の景気回復を確認したうえで、景気過熱によるインフレを懸念し、銀行融資を抑制。

◆ 需要項目別：固定資産投資、個人消費

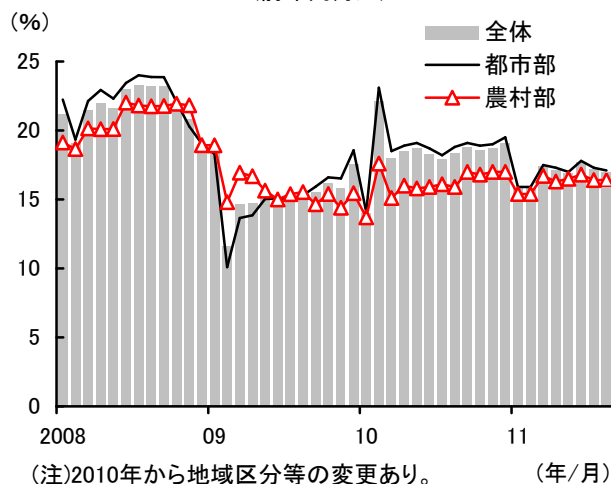
＜固定資産投資の推移＞
(前年同期比)



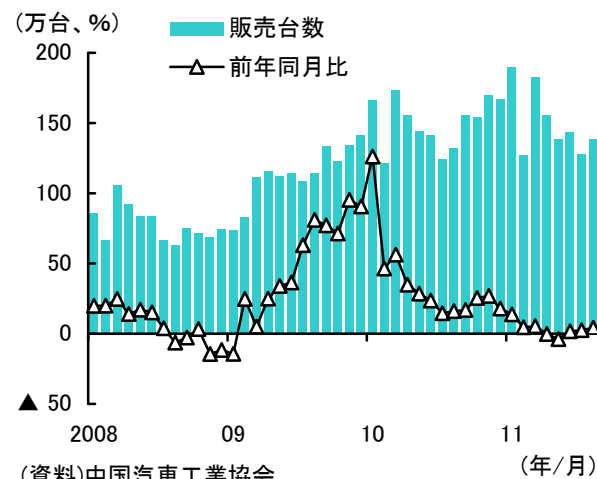
＜新設住宅着工床面積の推移＞



＜小売売上高の推移＞
(前年同月比)



＜自動車販売台数の推移＞



【固定資産投資】

(1) 固定資産投資(除く農村家計)

① 1～8月の固定資産投資(除く農村家計)は前年同期比25.0%増の18兆608億元(2011年3月から季節調整済み前月比を公表、8月は1.2%増)。民間主導で高い伸びを持続する見込み。

② 1～7月の製造業の固定資産投資(除く農村家計)は前年同期比31.8%増。旺盛な国内需要を背景に、民間企業は自己資金をもとに持続的に投資を拡大する見込み。さらに、人件費上昇に適応するためのオートメーション化も投資拡大の誘因に。半面、治水・環境・公共施設管理業や高速道路など政府関連投資は全体を下回る伸びとなる可能性大。

(2) 新設住宅着工床面積

8月の新設住宅着工面積は前年同月比30.1%増。利上げや一連の不動産価格抑制策により、沿海部を中心に高価格住宅の新設着工は抑制されるものの、1,000万戸にのぼる低価格住宅供給政策が全体を下支える見込み。

【個人消費】

(1) 小売売上高

① 8月の小売売上高は前年同月比17.0%増(季節調整済み前月比は1.4%増)。良好な雇用・所得環境のもと、持続的に拡大する公算大。

② 4～6月期の都市部求人倍率は、1～3月期と同じ1.07倍。1～6月の都市部1人あたり可処分所得は前年同期比13.2%増と、1～3月期の同12.3%増から高い伸びが続く(名目ベース)。

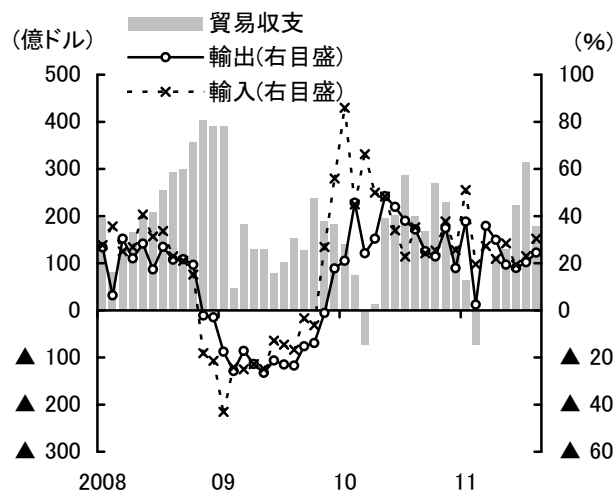
(2) 自動車販売

① 8月の自動車販売台数は前年同月比4.2%増の138万台。うち乗用車は同7.5%増の110万台。商用車(トラック・バス)は同▲5.7%の29万台。

② 中小企業で赤字企業が増加していることを踏まえると、商用車の販売不振は続く見込み。乗用車販売は所得水準の上昇と価格の低下により、拡大傾向が持続する見通し。

◆ 需要項目別：輸出入、対中直接投資

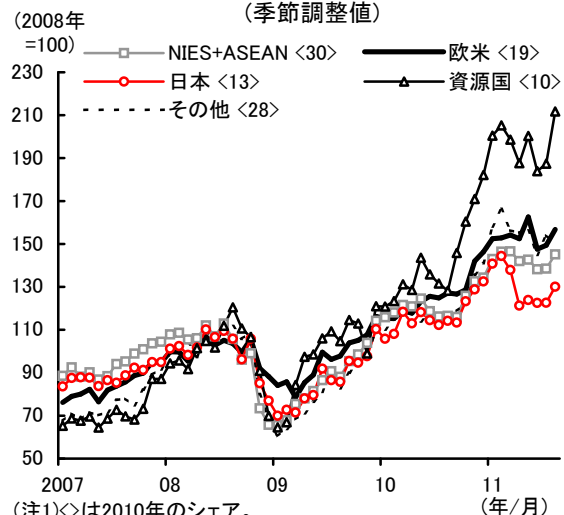
＜輸出入の伸び率(前年同月比)と貿易収支の推移＞



(資料)海関総署

(年/月)

＜地域別輸入の推移＞
(季節調整値)

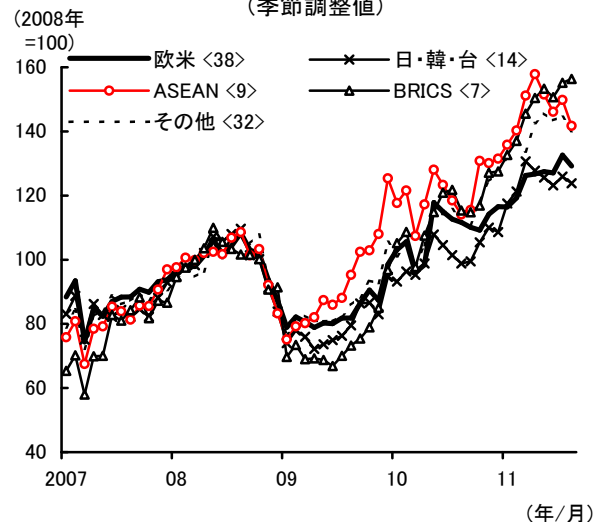


(注1)◇は2010年のシェア。

(注2)資源国とはオーストラリア、ブラジル、ロシア、南アフリカ。

(資料)海関総署をもとに作成

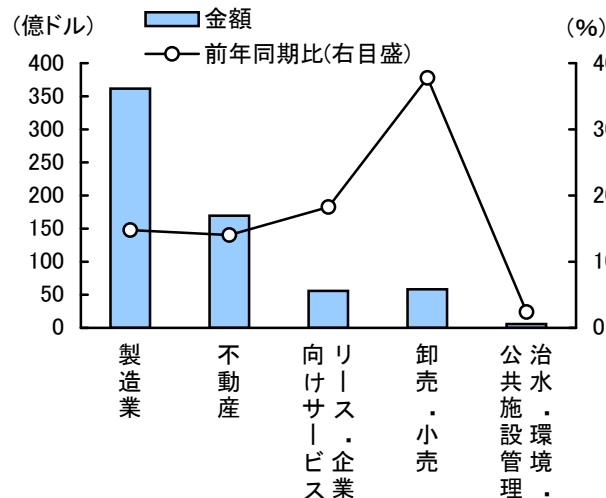
＜地域別輸出額の推移＞
(季節調整値)



(注)◇は2010年のシェア。

(資料)海関総署をもとに作成

＜業種別外資導入額＞
(2011年1～8月)



(資料)国家統計局

【輸出・輸入】

(1) 輸出

- ① 8月の輸出は前年同月比24.5%増。増加ペースは鈍化しつつも、高い伸びが持続する見込み。
- ② 欧米に高い経済成長は期待しにくいいため、欧米向け輸出は緩やかな拡大にとどまる公算大。8月の米国向けは前年同月比12.5%増。EU向けは同22.3%増。
- ③ 一方、新興国の高い経済成長と中国の高付加価値製品の競争力向上を背景に、新興国向けはハイペースで拡大する見通し。8月のブラジル向けは同39.7%増、ロシア向けは同34.1%増。

(2) 輸入

- ① 8月の輸入は前年同月比30.2%増。投資と消費は高い伸びが持続すると見込まれることに加え、政府の引き締め姿勢がやや緩和したため、企業の在庫過剰感は薄まる見込み。年末前後には在庫調整が一巡し、輸入が持ち直す見通し。
- ② 8月の日本からの輸入は同16.5%増。日本企業の供給能力が震災前の水準に回復することで、年末にかけて持ち直す見込まれる。
- ③ 8月のブラジルからの輸入は同46.5%増。米国からは同16.6%増、EUからは同31.4%増。資源と並んで、自動化関連産業機械が高い伸びとなる見通し。

(3) 貿易収支

8月の貿易黒字は178億ドル。貿易黒字は6カ月連続。

【対中直接投資】

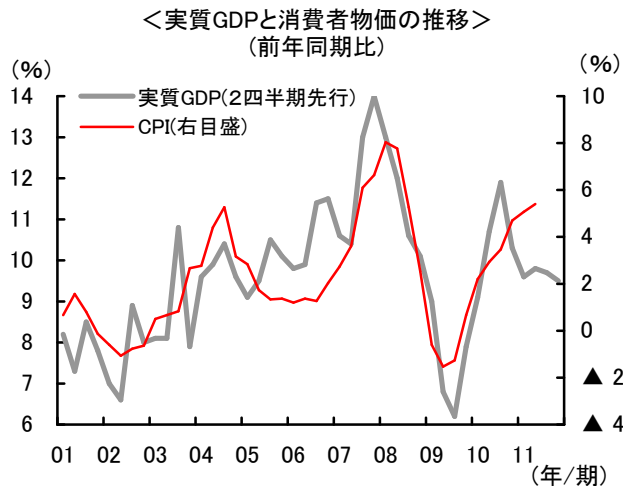
(1) 概況

8月の対中直接投資は前年同月比11.1%増。伸び率は7月の同19.8%増を下回った。

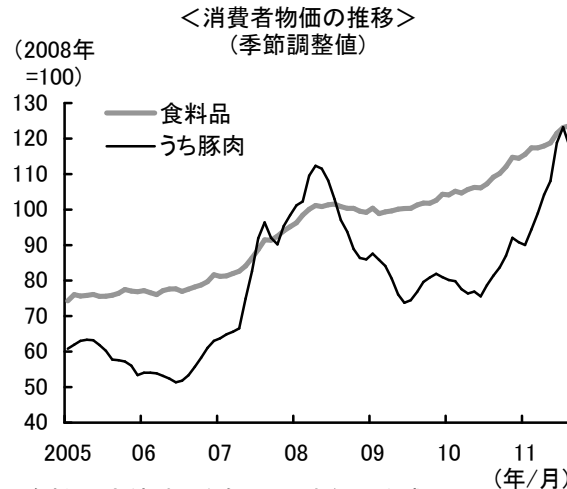
(2) 業種別投資額(2011年1～8月)

製造業は前年同期比14.8%増、不動産業は同14.0%増。一方、卸売・小売は同37.8%増と高い伸び。

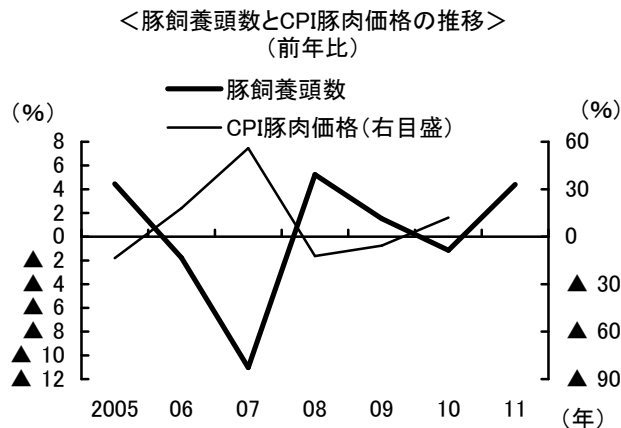
トピックス インフレは緩和の方向



(注)2001年1～3月期から2011年4～6月期までの2変数の相関係数は0.772。
(資料)国家統計局をもとに日本総研作成



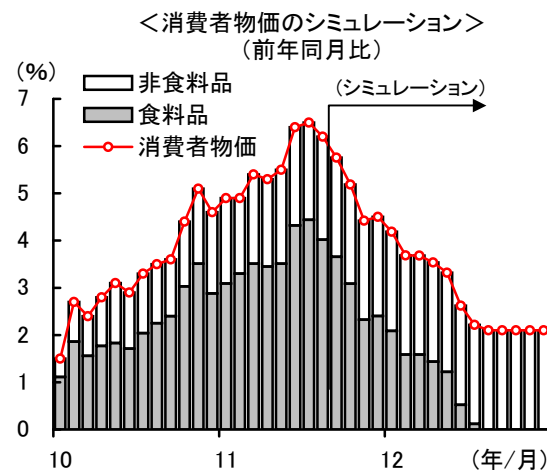
(資料)国家統計局をもとに日本総研作成



(注1)2010年までの豚飼養頭数は年末値の前年比。2011年は5月の前年同月比(出所:農畜産業振興機構、原典:中国農業部農村経済研究中心)。

(注2)CPI豚肉価格は各年12月の前年同月比。

(資料)国家統計局、農畜産業振興機構



(注)試算の前提は、食料品価格が2011年8月以降横ばいで推移。非食料品価格は前年比3.0%の上昇を維持。

(資料)国家統計局をもとに日本総研作成

景気減速下、消費者物価上昇率は高水準。今後、豚肉などの供給増加を受けて、インフレは緩和の方向。

(1) 景気減速下、CPI上昇率は高水準

① 中国のCPI上昇率は景気に連動する傾向。ラグはおよそ半年。実質GDP成長率は2010年1～3月期をピークに低下したため、CPI上昇率は半年後の2010年7～9月期前後から低下に向かうと見込まれていた。

② ところが、CPI上昇率は2010年秋口以降もいっそうに低下せず。2011年8月は前年同月比6.2%と、なお高水準。

(2) 豚肉を中心とした食料品価格の上昇が主因

① 物価上昇を品目別にみると、今回のインフレは食料品の価格上昇が大半の要因であると判断可能。8月の食料品の寄与度は4.0%ポイントに達する。

② とりわけ、豚肉価格が注目される。中国では豚肉はきわめて重要な食品。豚肉向け支出は食料品支出の1割を占める。その価格は2010年半ばから急上昇し、8月時点で前年同月比45.5%高に。これは2004年、07年と同じ現象。

(3) 足元で、豚肉価格が下落

① 足元ではなおインフレ率は高いものの、緩和の兆し。金融引き締め策の効果も一部あるものの、豚肉価格が供給増加を受けて下落に転じたことが主因。8月の豚肉価格(季節調整値)は前月比▲4.4%であり、これだけでCPIを▲0.12%ポイント押し下げた模様。

② 中国では参入・撤退の容易な零細生産業者が多く供給量が大きく振れ、豚肉価格は需要よりも供給要因で決定される傾向(ピッグサイクル)。

(4) インフレは緩和の方向

① 今後、豚肉価格は供給拡大により下落に転じる見込み。穀物など他の食料品も供給拡大により、価格急騰に歯止めがかかる公算大。食料品価格が横ばいで推移すると的前提で試算すると、CPIは2011年7月をピークに低下し、2012年半ばには3%を下回る可能性も。

② インフレ沈静化は、実質所得を押し上げ。結果として実質個人消費を押し上げ、中国景気の下支え要因となることが期待される。

		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	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	上海総合 株価指数
		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 \$	%	% (90日)	(期末値)
2008年		314,045	9.6		5.9	4.2	1,430,694	17.4	1,132,567	18.5	298,127	412,400	92,400	1,946,030	6.9480	17.8	4.30	1,821
2009年		340,903	9.2		-0.7	4.3	1,201,610	-16.0	1,005,922	-11.2	195,688	261,100	90,030	2,399,152	6.8310	27.6	1.86	3,277
2010年		401,202	10.4		3.3	4.1	1,577,978	31.3	1,394,501	38.6	183,477	305,400	105,735	2,847,338	6.7704	19.7	2.66	2,808
09年	7～9月	231,303	9.1		-1.1	4.3	324,919	-20.6	286,593	-11.6	38,326		20,757	2,272,595	6.8310	29.3	1.88	2,779
	10～12月	340,903	10.7		-0.7	4.3	355,041	0.1	293,888	22.7	61,153		26,268	2,399,152	6.8273	27.6	1.84	3,277
10年	1～3月	81,887	11.9		2.2	4.2	316,040	28.7	302,022	64.8	14,018	36,500	23,443	2,447,083	6.8269	22.5	2.03	3,109
	4～6月	173,615	10.3		2.6	4.2	388,869	40.9	347,806	43.6	41,063	65,100	27,987	2,454,274	6.8234	18.5	2.52	2,398
	7～9月	270,234	9.6		2.9	4.1	429,648	32.2	364,288	27.1	65,360	101,700	22,910	2,648,303	6.7713	19.0	2.60	2,656
	10～12月	401,202	9.8		3.3	4.1	443,421	24.9	380,385	29.4	63,036	102,100	31,395	2,847,338	6.6602	19.7	3.50	2,808
11年	1～3月	96,311	9.7	14.4	5.0	4.1	399,669	26.5	400,397	32.6	-728	28,800	30,340	3,044,674	6.5840	16.6	4.59	2,928
	4～6月	204,459	9.5	14.3	5.4	4.1	474,822	22.1	428,082	23.1	46,740	69,600	30,551	3,197,491	6.5019	15.9	5.00	2,762
09年	7月				-1.8		105,391	-23.0	95,151	-14.6	10,240		5,359	2,174,617	6.8320	28.4	1.86	3,412
	8月				-1.2		103,663	-23.4	88,243	-16.8	15,420		7,499	2,210,826	6.8322	28.5	1.80	2,668
	9月				-0.8		115,865	-15.3	103,199	-3.4	12,666		7,899	2,272,595	6.8289	29.3	1.97	2,779
	10月				-0.5		110,642	-13.9	86,848	-6.4	23,794		7,105	2,328,272	6.8275	29.5	1.84	2,996
	11月				0.6		113,659	-1.2	94,691	26.8	18,968		7,023	2,388,788	6.8274	29.6	1.82	3,195
	12月				1.9		130,740	17.7	112,349	55.9	18,391		12,140	2,399,152	6.8271	27.6	1.86	3,277
10年	1月				1.5		109,495	21.0	95,513	85.9	13,982		8,129	2,415,221	6.8273	26.1	2.04	2,989
	2月				2.7		94,477	45.6	87,053	44.9	7,424		5,895	2,424,590	6.8270	25.5	2.01	3,052
	3月			19.0	2.4		112,068	24.2	119,456	66.3	-7,388		9,419	2,447,083	6.8264	22.5	2.05	3,109
	4月			18.6	2.8		119,854	30.4	118,429	49.9	1,425		7,346	2,490,511	6.8262	21.5	2.00	2,871
	5月			17.2	3.1		131,672	48.4	112,191	48.3	19,481		8,132	2,439,505	6.8274	21.0	2.06	2,592
	6月			14.4	2.9		137,343	43.9	117,186	33.9	20,157		12,509	2,454,274	6.8165	18.5	3.50	2,398
	7月			14.0	3.3		145,442	38.0	116,820	22.8	28,622		6,924	2,538,893	6.7775	17.6	2.65	2,638
	8月			14.4	3.5		139,254	34.3	119,301	35.2	19,953		7,602	2,547,837	6.7901	19.2	2.49	2,639
	9月			14.1	3.6		144,952	25.1	128,167	24.2	16,785		8,384	2,648,303	6.7462	19.0	2.65	2,656
	10月			13.8	4.4		135,963	22.9	108,880	25.4	27,083		7,663	2,760,899	6.6732	19.3	2.81	2,979
	11月			13.8	5.1		153,309	34.9	130,436	37.7	22,873		9,704	2,767,809	6.6558	19.5	3.22	2,820
	12月			14.0	4.6		154,149	17.9	141,069	25.6	13,080		14,028	2,847,338	6.6515	19.7	4.48	2,808
11年	1月			14.1	4.9		150,734	37.7	144,273	51.0	6,461		10,028	2,931,674	6.6027	17.2	4.84	2,791
	2月			14.1	4.9		96,736	2.4	104,064	19.4	-7,328		7,795	2,991,386	6.5831	15.7	4.84	2,905
	3月			14.8	5.4		152,199	35.8	152,060	27.3	139		12,517	3,044,674	6.5662	16.6	4.08	2,928
	4月			13.4	5.3		155,684	29.9	144,263	21.8	11,421		8,463	3,145,843	6.5292	15.3	4.08	2,912
	5月			13.3	5.5		157,157	19.4	144,111	28.4	13,046		9,225	3,165,997	6.4988	15.1	4.75	2,743
	6月			15.1	6.4		161,981	17.9	139,708	19.3	22,273		12,863	3,197,491	6.4778	15.9	6.16	2,762
	7月			14.0	6.5		175,128	20.4	143,649	22.9	31,484		8,297		6.4614	14.7	6.06	2,702
	8月			13.5	6.2		173,316	24.5	155,557	30.2	17,759		8,446		6.4090	13.5	5.70	2,567

(注) ①名目GDP総額と工業生産付加価値、消費者物価指数の四半期ベースは、1～3月期、1～6月期、1～9月期、1～12月期の数値。

②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。

③直接投資額は銀行・証券・保険業界への投資を除く。

④2011年以降、工業生産付加価値統計の対象が売上高500万元以上の企業から2,000万元以上の企業に変更。

(資料)中国国家统计局、中国海関統計、中国人民銀行統計季報、中国経済景気月報他をもとに作成。