

中国経済展望

2011年11月



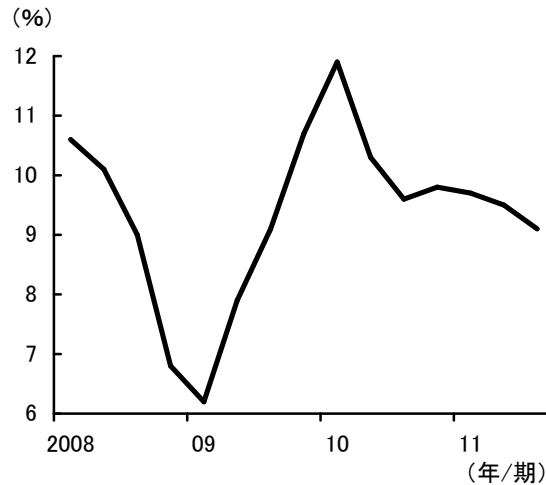
調査部 環太平洋戦略研究センター

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

- ◆本資料は2011年10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)

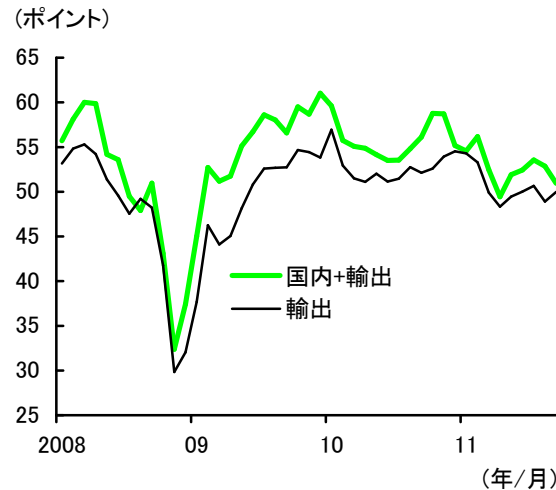
中国経済概説（2011年11月）

＜実質GDP成長率の推移＞
（前年同期比）



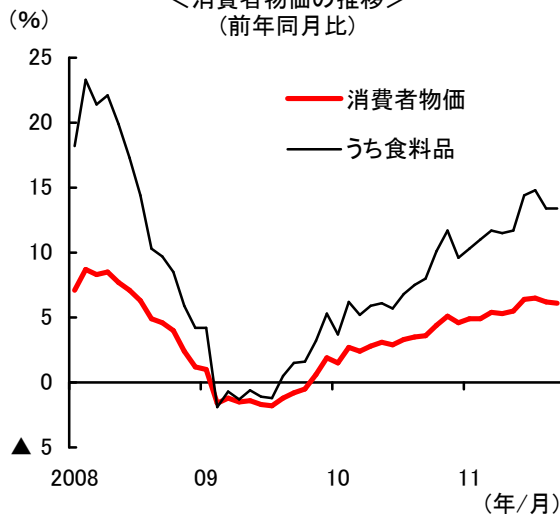
（資料）国家統計局

＜PMI新規受注指数の推移＞
（季節調整値）



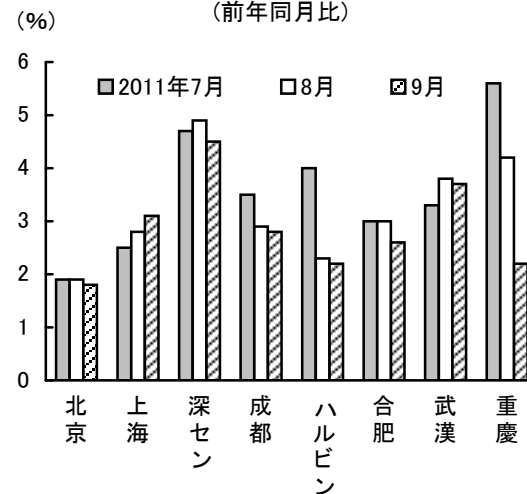
（資料）国家統計局、物流購買連合会をもとに作成

＜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。7～9月期の実質GDP成長率は前年同期比9.1%と4～6月期から0.4%ポイント低下(季節調整済み前期比は2.3%増と4～6月期(改定値)の2.4%増を下回った)。

（2）主要経済指標の動き

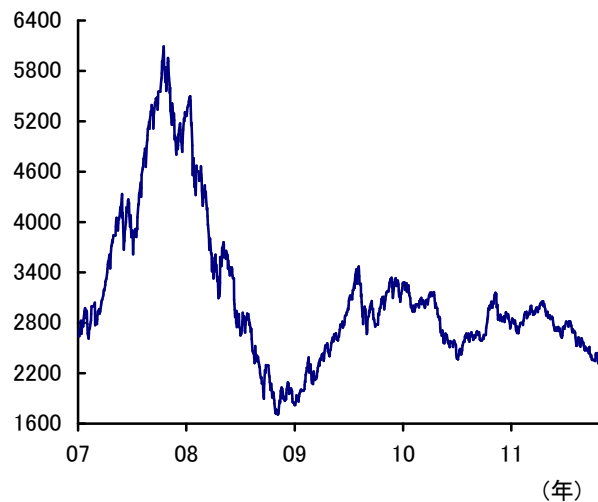
- ① 内需の拡大ペースは減速。固定資産投資の伸び率は、a)金融引き締め政策、b)公共投資急増の反動により、5月をピークに低下。もともと、減速は限定的であり、依然として高水準の拡大。工業生産の先行指標であるPMI新規受注指数は足元でやや低下したものの、リーマン・ショック後のような急低下は見られず。
- ② 外需は高水準を維持してきたものの、減速の兆し。ハイペースの拡大が続いていた新興国向け輸出は9月に前月比マイナスに。
- ③ 工業生産は9月に前年同月比13.8%増と、比較的高い拡大ペースを維持。とりわけ、通信・コンピュータ・その他製造業は輸出の好調により同18.0%増の高い伸び。内需型の鉄金属加工も堅調。
- ④ 9月の消費者物価上昇率は前年同月比6.1%。上昇幅は8月から0.1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。9月の北京の新築住宅販売価格は前月比0.0%、前年同月比1.8%の上昇。上海は同0.0%、3.1%の上昇。

2. 最近の経済政策

（1）金融引き締め政策は一服

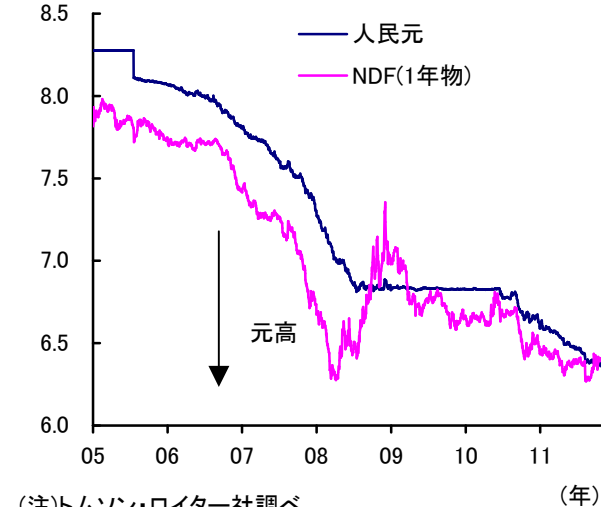
- ① 政府は2010年10月以降、12月、2011年2月、4月と2カ月に一回利上げを実施。その後利上げが実施されたのは、3カ月ぶりの7月。預金準備率の引き上げは、2010年11月に2回実施。12月から2011年6月にかけて毎月1回実施。7月以降は実施せず。
- ② 8月末に発表された預金準備金の対象範囲拡大以降、新たな金融引き締め政策はなし。インフレの沈静化を背景に、金融当局は様子見に入る見込み。

＜上海総合株価指数の推移＞
(ポイント)



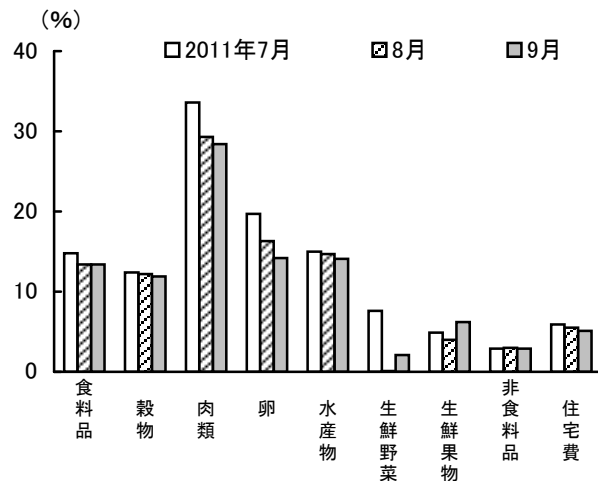
(資料)上海証券取引所

＜人民元レートの推移＞
(元/ドル)



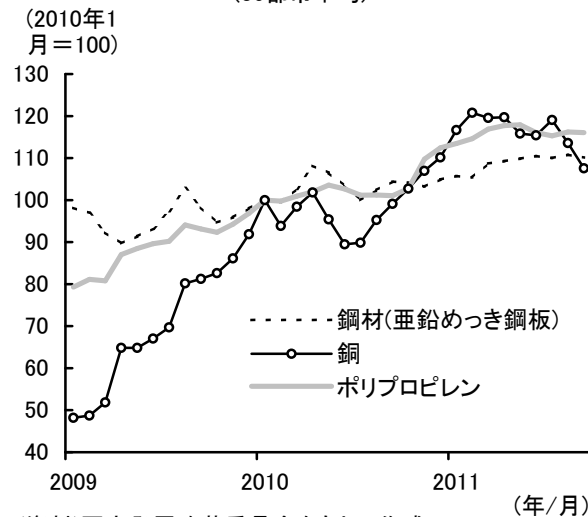
(注)トムソン・ロイター社調べ。
(資料)Datastream

＜品目別消費者物価上昇率＞



(資料)国家統計局

＜品目別卸売価格の推移＞
(36都市平均)



(資料)国家発展改革委員会をもとに作成

3. 株価・為替レートの動き

(1) 上海総合株価指数

10月25日の上海総合株価指数(終値)は2,410ポイントと9月末から2.1%上昇。

(2) 対米ドルレート

10月25日時点で、1米ドル＝6.360元。9月末に対して0.4%人民元高の水準。前年同月末比4.7%上昇。

4. 物価・金融

(1) 品目別消費者物価

① 9月の食料品の価格上昇率は前年同月比13.4%と高止まったものの、これまで急騰していた豚肉価格は供給不足の緩和により、同43.5%と伸び率は8月に比べて2.0ポイント低下。肉類に加え、7月までハイペースで上昇していた穀物、卵、水産物の上昇率も低下。

② 非食料品価格は同2.9%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5.1%上昇。

③ 豚肉などの供給増加により、食料品価格の上昇ペースはと低下する見込み。インフレは緩和の方向。

(2) 工業生産者出荷価格

① 9月の工業生産者出荷価格は前年同月比6.5%高と、8月に比べて0.7ポイント低下。新興国の景気減速により原材料価格の上昇は一服したものの、依然と高水準。

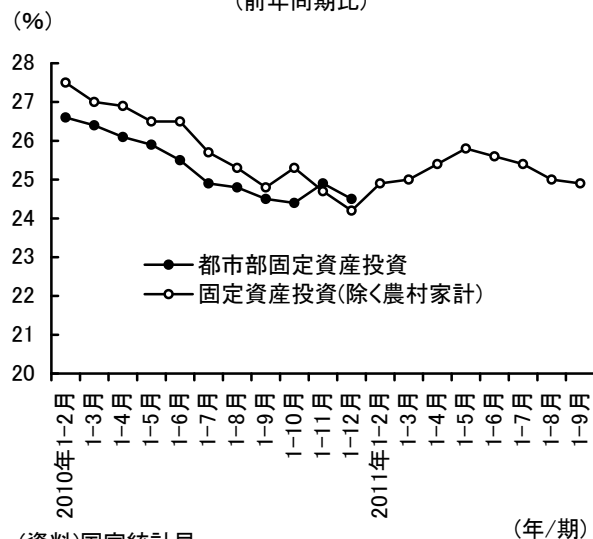
② 高水準の原材料価格と賃金の大幅上昇により、企業のコスト負担が増大。1～8月の工業企業の赤字企業数は前年同期比7.8%増。とりわけ、加工型産業の赤字転換が顕著。

(3) M2・銀行融資残高

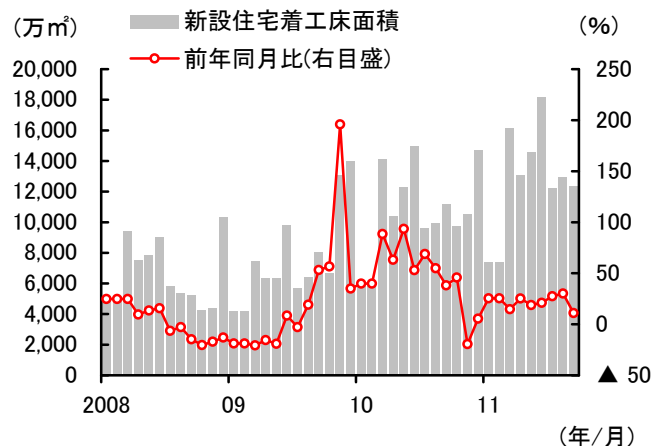
9月のM2は前年同月比13.0%増と8月の伸びを0.5ポイント下回った。銀行融資残高の伸び率は2010年11月をピークに低下傾向。2011年8月は前年同月比15.9%増。不動産融資残高(企業向け＋個人向け)の伸び率は2010年4月をピークに低下基調。2011年6月末の残高は銀行融資残高の20.5%。

◆ 需要項目別：固定資産投資、個人消費

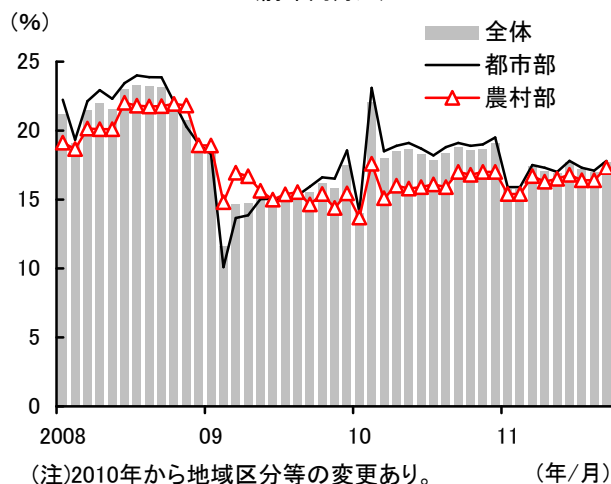
＜固定資産投資の推移＞
(前年同期比)



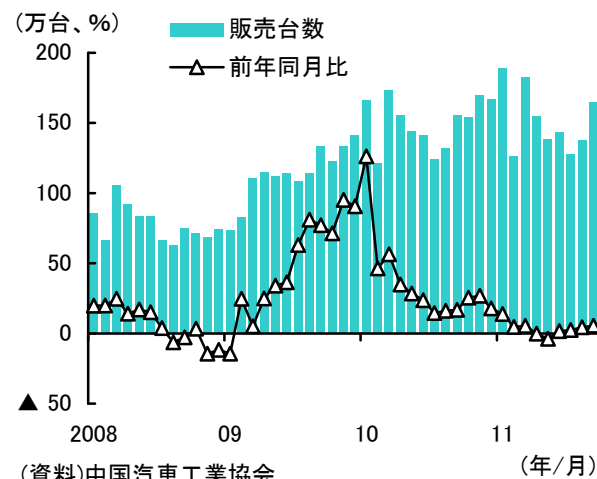
＜新設住宅着工床面積の推移＞



＜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 1～9月の固定資産投資(除く農村家計)は前年同期比24.9%増の21兆2,274億元(9月の季節調整済み前月比は▲0.2%)。
- ② 内訳をみると、通信・コンピュータ・その他機械、輸送機械など加工型製造業が金融引き締め政策を受けて、年初から減速基調。公共投資急増の反動により、高速道路は減速、鉄道は前年比マイナスに。
- ③ ただし、投資減速は限定的で、a)金融引き締め政策の一服、b)公共投資の反動減の一巡、c)サービス産業の投資積極化の3点により、高い伸びを維持する見通し。

(2) 新設住宅着工床面積

9月の新設住宅着工面積は前年同月比11.0%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

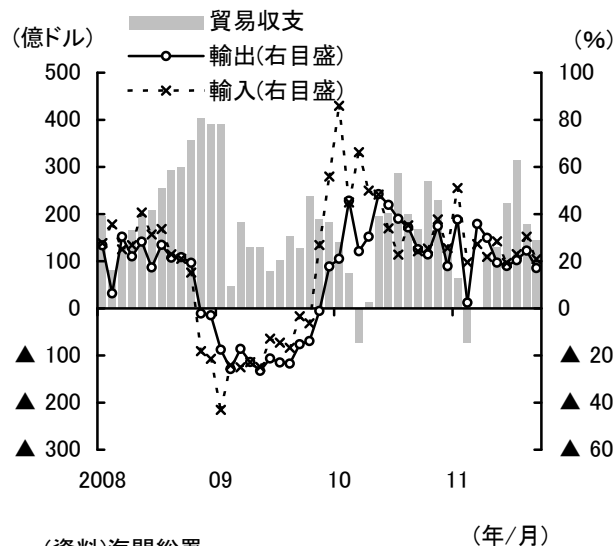
- ① 9月の小売売上高は前年同月比17.7%増(季節調整済み前月比は1.4%増)。良好な雇用・所得環境のもと、持続的に拡大する公算大。
- ② 4～6月期の都市部求人倍率は、1～3月期と同じ1.07倍。1～9月の都市部1人あたり可処分所得は前年同期比13.7%増と、1～6月期の同13.2%増から高い伸びが続く(名目ベース)。今後、インフレ率は7月をピークに低下に転じ、実質所得を押し上げる見込み。

(2) 自動車販売

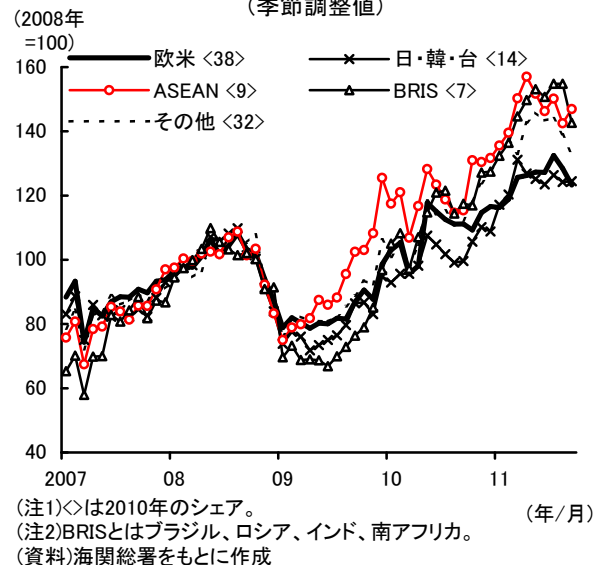
- ① 9月の自動車販売台数は前年同月比5.5%増の165万台。うち乗用車は同7.5%増の110万台。商用車(トラック・バス)は同▲5.7%の29万台。
- ② 中小企業で赤字企業が増加していることを踏まえると、商用車の販売不振は続く見込み。乗用車販売は所得水準の上昇と価格の低下により、拡大傾向が持続する見通し。

◆ 需要項目別：輸出入、対中直接投資

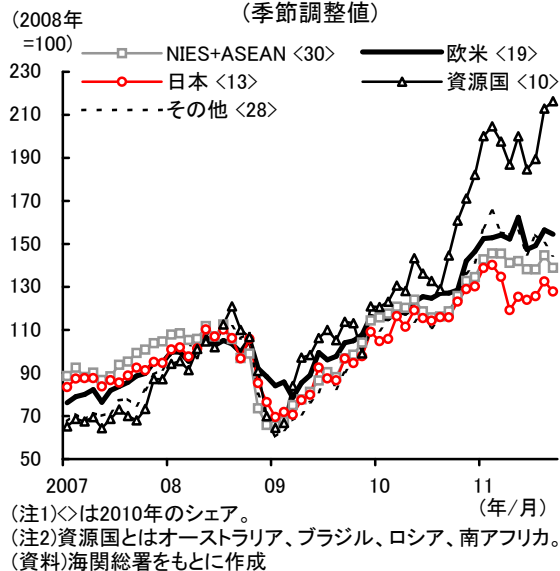
＜輸出入の伸び率(前年同月比)と貿易収支の推移＞



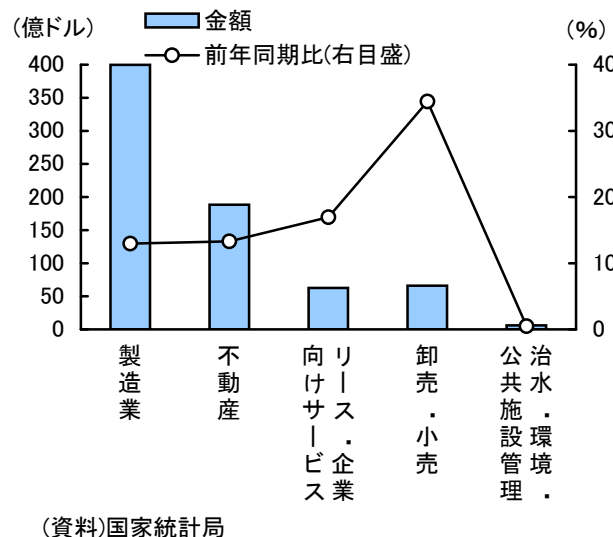
＜地域別輸出額の推移＞
(季節調整値)



＜地域別輸入の推移＞
(季節調整値)



＜業種別外資導入額＞
(2011年1～9月)



【輸出・輸入】

(1) 輸出

- ① 9月の輸出は前年同月比17.1%増。拡大ペースは鈍化する見込み。
- ② 欧米に高い経済成長は期待しにくいため、欧米向け輸出は緩やかな拡大にとどまる公算大。9月の米国向けは前年同月比11.6%増。EU向けは同8.9%増。
- ③ 他方、新興国では不安定な一次産品価格や先進国向け輸出の景気牽引力低下を背景に、景気減速リスクが高まっている。中国の新興国向け輸出の拡大ペースは鈍化する見通し。9月のブラジル向けは同19.0%増、ロシア向けは同14.9%増。

(2) 輸入

- ① 9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 9月の日本からの輸入は同9.3%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と見込まれる。
- ③ 9月のブラジルからの輸入は同27.5%増。米国からは同12.9%増、EUからは同25.7%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

9月の貿易黒字は145億ドル。貿易黒字は7カ月連続。

【対中直接投資】

(1) 概況

9月の対中直接投資は前年同月比7.9%増。

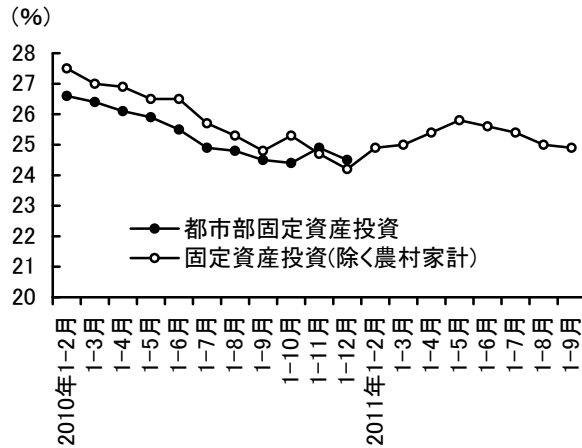
(2) 業種別投資額(2011年1～9月)

製造業は前年同期比13.0%増、不動産業は同13.3%増。一方、卸売・小売は同34.4%増と高い伸び。

トピックス

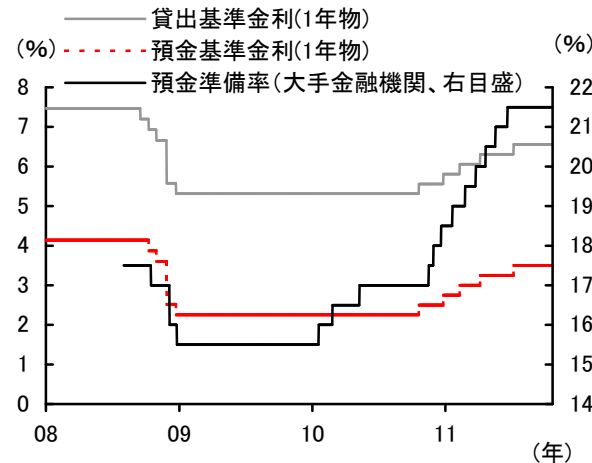
固定資産投資は高い伸びを維持する見通し

＜固定資産投資の推移＞
(前年同期比)



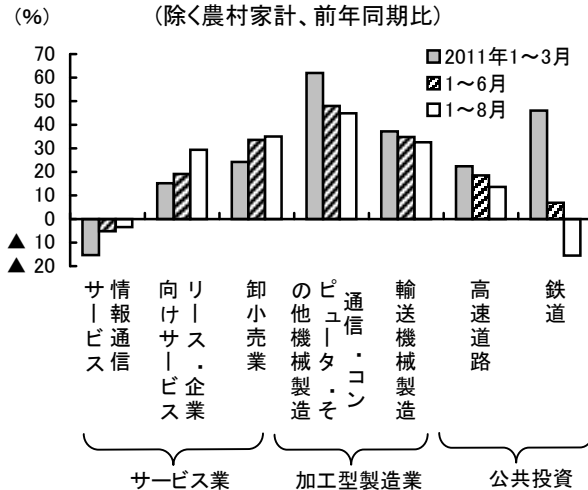
(資料)国家統計局

＜金利、預金準備率の推移＞



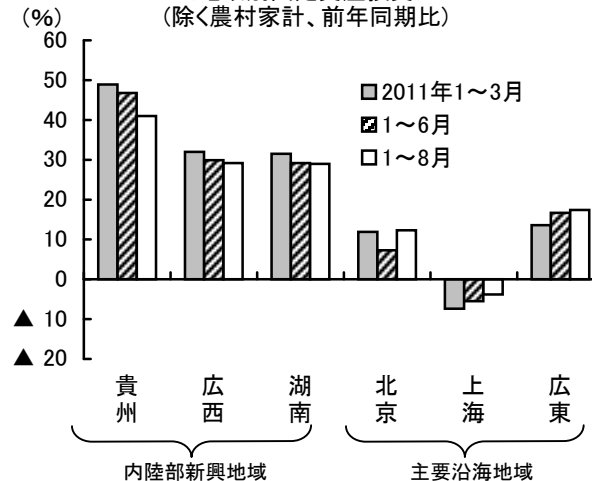
(資料)中国人民銀行

＜業種別固定資産投資＞
(除く農村家計、前年同期比)



(資料)国家統計局

＜地域別固定資産投資＞
(除く農村家計、前年同期比)



(資料)国家統計局

固定資産投資の減速は小幅で、総じて見れば高い伸びが持続。今後、投資は堅調に拡大し、景気の下支え役となる見通し。

(1) 減速する固定資産投資

① 固定資産投資(除く農村家計)の伸び率は2011年5月をピークに低下基調。

(2) 要因として以下2点が指摘可能

① 2010年10月以降の金融引き締め政策。これを受けて、過剰生産能力が懸念される加工型製造業などでは、中小零細企業を中心に投資減速。通信・コンピュータ・その他機械製造業の投資は2011年1～3月期に前年同期比62.0%増と過熱感が強かった。利上げなどを受けて、1～8月でみると同44.9%増まで投資の拡大ペースは落ち、過熱感が和らいだ。輸送機械製造業も同様。

② 公共投資急増の反動。2009～2010年に4兆元の景気対策により、インフラ建設が急増。2011年入り後、その反動で高速道路建設は減速、鉄道投資は前年比マイナスに。

(3) 投資減速は限定的

もともと、固定資産投資の伸び率の低下は小幅で、総じてみれば高い伸びが続いている。2010年において、累計投資額の伸び率は月毎に0.3ポイント低下するペースで減速したもの、2011年5月以降は同0.2ポイントのペース。また、1～9月の前年同期比24.9%増は低い伸びではない。同期間の通信・コンピュータ・その他機械製造と輸送機械の投資は減速したが、依然と前年比3～4割増の拡大ペース。

(4) 今後の展望

以下3点により中国の投資は堅調に拡大し、景気の下支え役となる見通し。

- ① 金融政策の一服。インフレ沈静化を背景に、金融当局は様子見に入る見込み。
- ② 公共投資の反動減の一巡。今後は内陸部を中心に緩やかな増加傾向に持ち直す公算大。
- ③ サービス産業の投資積極化。沿海部の大都市を中心に、サービス市場が急拡大していることが背景。

		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	上海総合 株価指数
		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\$	%	% (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	1.84	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	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	27.4	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	59,000	30,551	3,197,491	6.5019	15.9	5.00	2,762
	7～9月	320,692	9.1	14.2	5.7	4.1	518,117	20.5	454,360	24.8	63,756		25,788	3,201,683	6.4188	13.0	5.83	2,359
09年	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	3,245,283	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	3,262,499	6.4090	13.5	5.70	2,567
	9月			13.8	6.1		169,673	17.1	155,159	20.9	14,514		9,045	3,201,683	6.3859	13.0	5.72	2,359

(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。