

中国経済展望

2012年1月



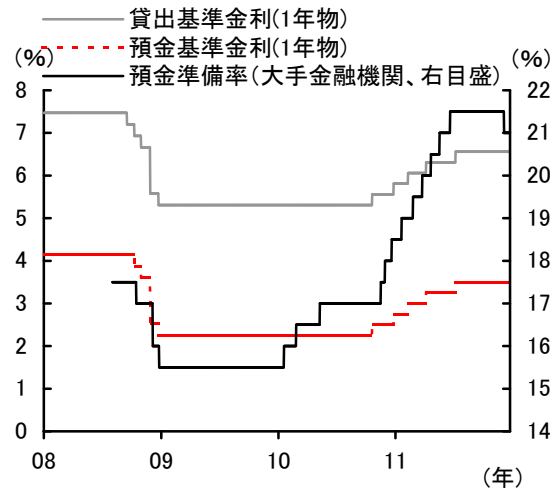
調査部 環太平洋戦略研究センター

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

- ◆本資料は2011年12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)

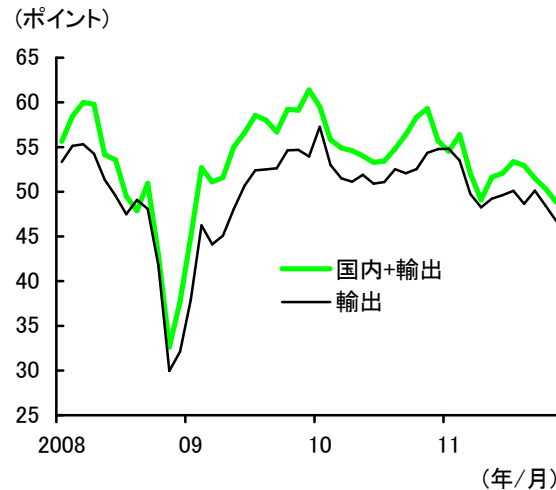
中国経済概説（2012年1月）

＜金利、預金準備率の推移＞



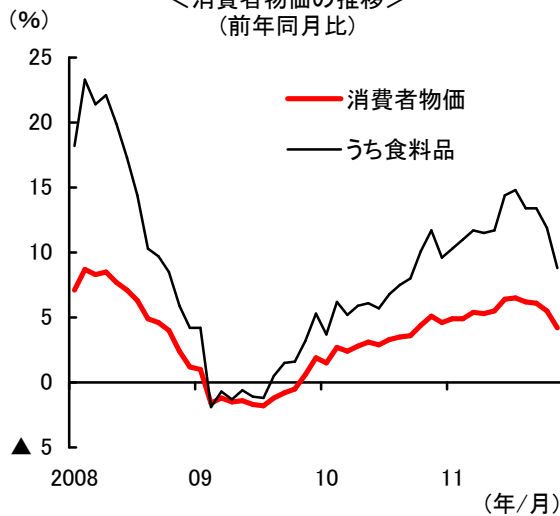
(資料)中国人民銀行

＜PMI新規受注指数の推移＞
(季節調整値)



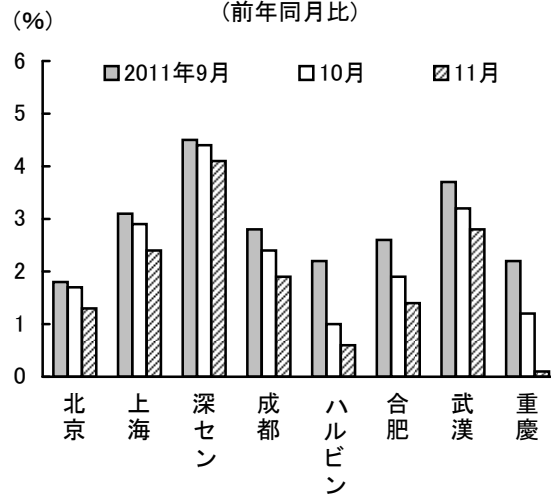
(資料)国家統計局、物流購買連合会をもとに作成

＜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。

(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。もっとも、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。ユーロ圏景気の減速を背景に、EU向け輸出は弱含み。

③ 工業生産は10月に前年同月比13.2%増と、減速するも比較的高い拡大ペースを維持。

④ CPI上昇率は7月をピークに低下傾向。11月は前年同月比4.2%と、上昇幅は10月から1.3ポイント縮小。

⑤ 住宅販売価格はこれまでの金融引き締め政策と不動産価格抑制策を受けて、2010年4月以降急上昇に歯止めがかかった。11月の北京の新築住宅販売価格は前月比▲0.3%、前年同月比1.3%。上海は同▲0.3%、2.4%。

2. 最近の経済政策

(1) 中立的な金融政策を継続

① 政府は利上げや預金準備率の引き上げなど金融引き締め政策を実施してきたものの、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。

② 11月30日、中国人民銀行は預金準備率を0.5ポイント引き下げると発表。12月5日に実施。中小企業の厳しい資金繰りを支援するため。

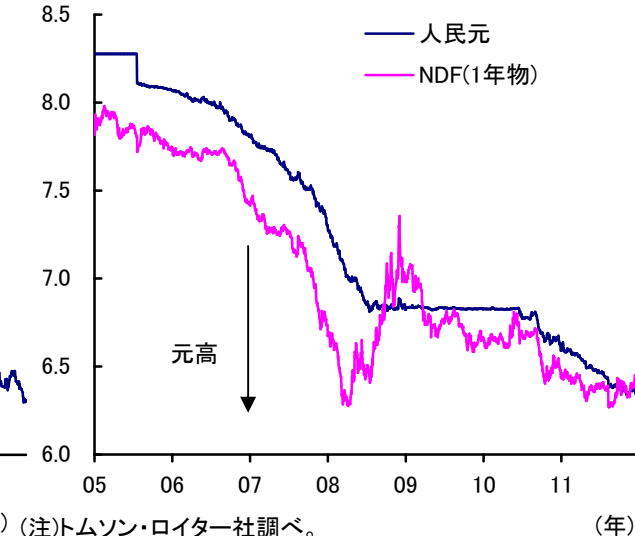
③ 今後、a)想定以上の投資拡大の抑制、b)不動産価格の抑制、c)インフレ期待の抑制のため、中立的な金融政策となる見込み。実際、中央政府は12月14日に閉幕した中央経済工作会议で「穏健的な金融政策」の継続を決定。

＜上海総合株価指数の推移＞
(ポイント)



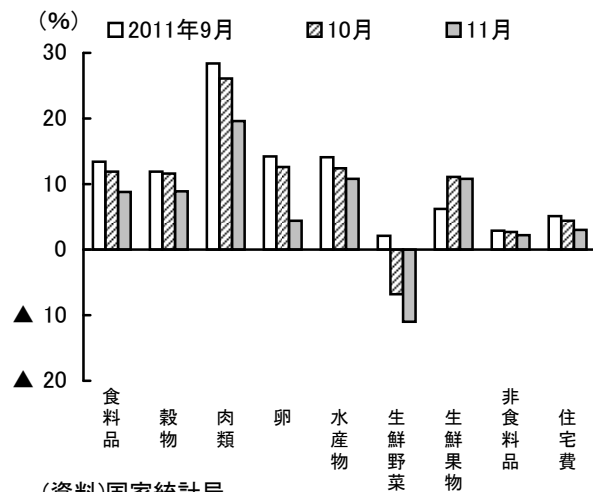
(資料)上海証券取引所

＜人民元レートの推移＞
(元/ドル)



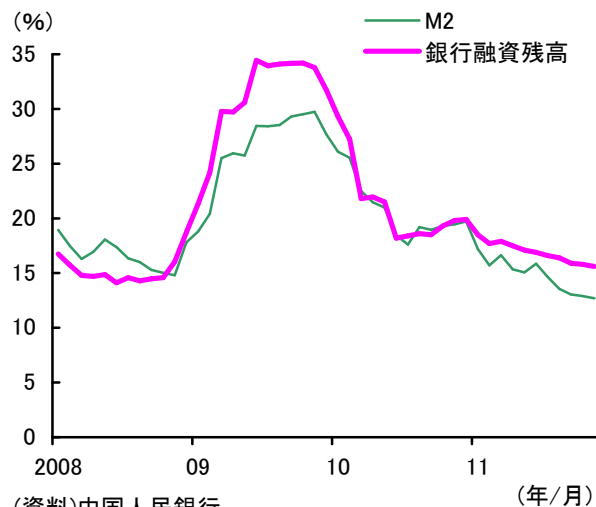
(資料)Datastream

＜品目別消費者物価上昇率＞
(前年同月比)



(資料)国家統計局

＜M2、銀行融資残高の推移＞
(前年同月比)



(資料)中国人民銀行

3. 株価・為替レートの動き

(1) 上海総合株価指数

12月23日の上海総合株価指数(終値)は2,205ポイントと11月末から▲5.5%の下落。

(2) 対米ドルレート

12月23日時点で、1米ドル＝6.336元。11月末に対して0.7%人民元高の水準。前年同月末比3.8%増価。

4. 物価・金融

(1) 品目別消費者物価

① 11月の食料品の価格上昇率は前年同月比8.8%に低下。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26.5%と伸び率は10月に比べて12.4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2.2%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3.0%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 11月の工業生産者出荷価格は前年同月比2.7%高と、10月に比べて2.3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。

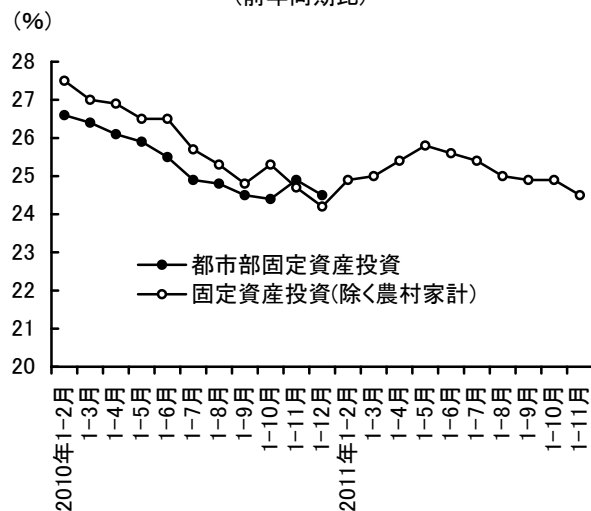
② 高水準の原材料価格と賃金の大幅上昇により、企業のコスト負担が増大。1～8月の工業企業の赤字企業数は前年同期比7.8%増。とりわけ、加工型産業の赤字転換が顕著。

(3) M2・銀行融資残高

11月のM2は前年同月比12.7%増と10月の伸びを0.2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11月は前年同月比15.6%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9月末の残高は銀行融資残高の20.3%。

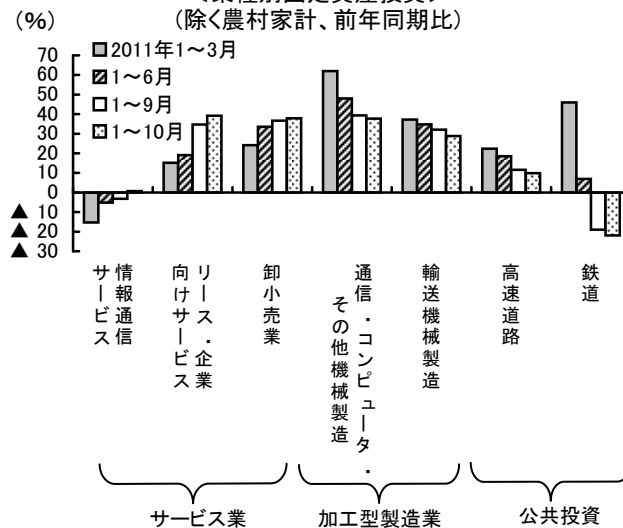
◆ 需要項目別：固定資産投資、個人消費

＜固定資産投資の推移＞
(前年同期比)



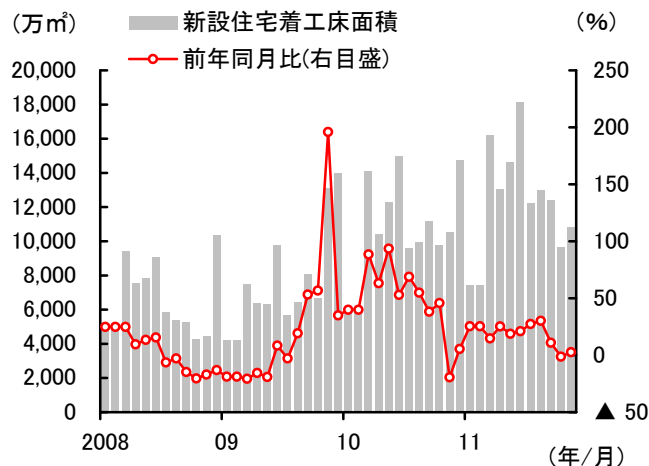
(資料)国家統計局

＜業種別固定資産投資＞
(除く農村家計、前年同期比)



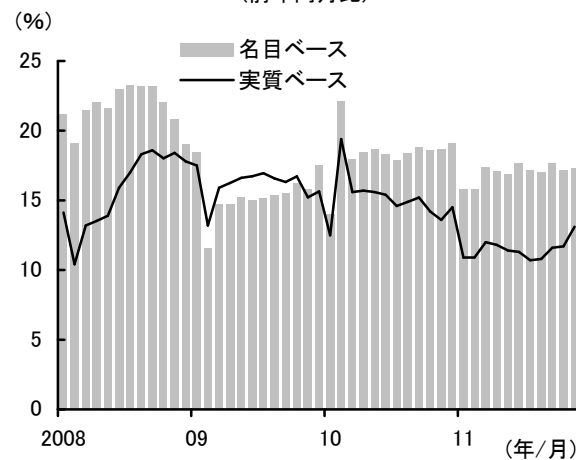
(資料)国家統計局

＜新設住宅着工床面積の推移＞



(資料)国家統計局をもとに作成

＜小売売上高の推移＞
(前年同月比)



(注)2010年から地域区分等の変更あり。CPI上昇率で実質
(資料)国家統計局をもとに作成

【固定資産投資】

(1) 固定資産投資(除く農村家計)

- ① 1～11月の固定資産投資(除く農村家計)は前年同期比24.5%増(11月の季節調整済み前月比は▲0.2%)。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。
- ② ただし、投資減速は限定的。通信・コンピュータ・その他機械製造業と輸送機械の投資は1～10月に減速したが、依然として前年比3～4割増の拡大ペース。
- ③ 今後、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

11月の新設住宅着工面積は前年同月比2.6%増。これまでの利上げや一連の不動産価格抑制策により、沿海部を中心に新設着工は抑制されるものの、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

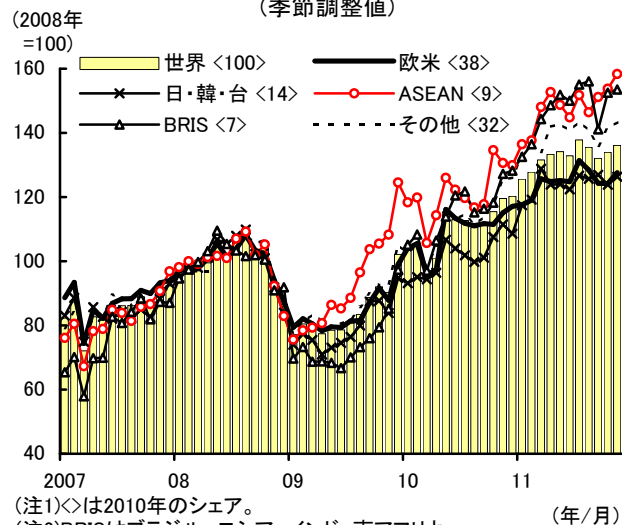
- ① 11月の小売売上高は前年同月比17.3%増(季節調整済み前月比は1.3%増)。
- ② 今後、良好な雇用・所得環境のもと、持続的に拡大する公算大。7～9月期の都市部求人倍率は1.04倍の高水準。1～9月の都市部名目所得は前年同期比13.7%増、農村部は同20.7%増と高い伸び。こうしたなか、インフレ沈静化が実質所得を押し上げる見込み。

(2) 自動車販売

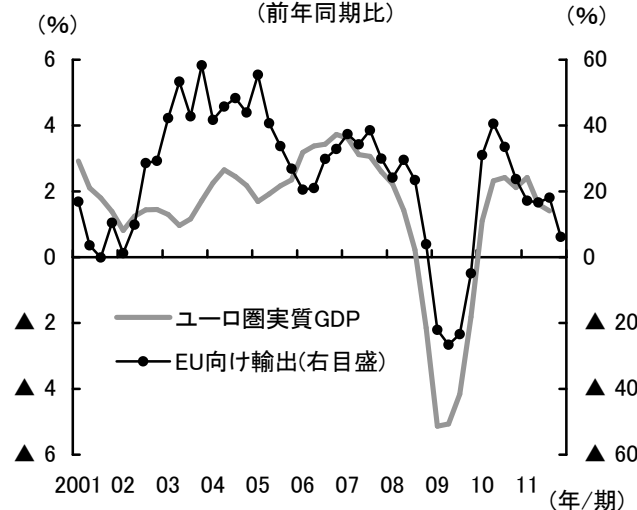
- ① 11月の自動車販売台数は前年同月比▲2.4%の166万台。うち乗用車は同0.3%増(134万台)と伸び率が低下。商用車(トラック・バス)は同▲12.6%の31万台。
- ② 乗用車販売は2012年入り後、反動減の影響が剥落し、増加ペースが持ち直す見通し。

◆ 需要項目別：輸出入、対中直接投資

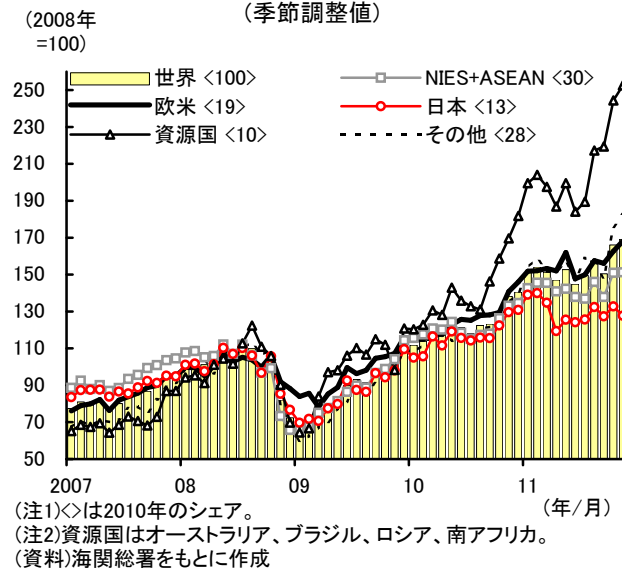
＜地域別輸出額の推移＞
(季節調整値)



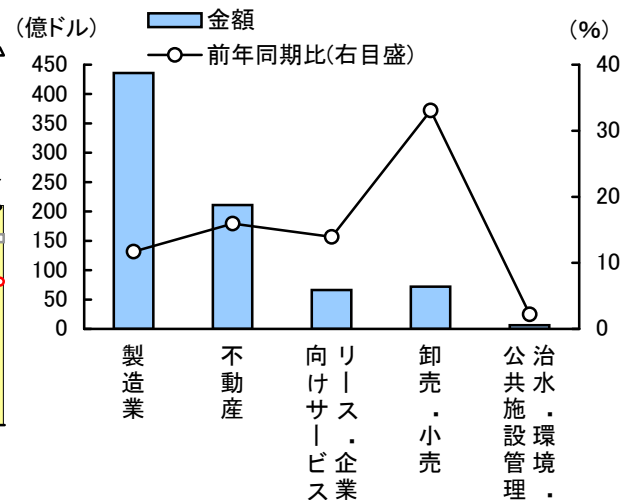
＜ユーロ圏実質GDPとEU向け輸出の推移＞
(前年同期比)



＜地域別輸入の推移＞
(季節調整値)



＜業種別外資導入額＞
(2011年1～11月)



【輸出・輸入】

(1) 輸出

- ① 11月の輸出は前年同月比13.8%増。拡大ペースは鈍化する見込み。
- ② ユーロ圏景気の一段の減速に伴い、EU向け輸出は増勢鈍化の公算大。もともと、過去の連動性からみれば、ユーロ圏経済が大幅マイナスに陥らなければ、大幅減少は回避の見込み。日用品である繊維・玩具類の輸出が多いため。11月のEU向けは同5.0%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。11月のブラジル向けは同26.4%増、ロシア向けは同20.6%増。

(2) 輸入

- ① 11月の輸入は前年同月比22.1%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 11月の日本からの輸入は同▲1.4%。米国からは同18.1%増、EUからは同20.7%増、ブラジルからは同34.1%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

11月の貿易黒字は145億ドル。貿易黒字は9カ月連続。

【対中直接投資】

(1) 概況

11月の対中直接投資は前年同月比▲9.8%増。

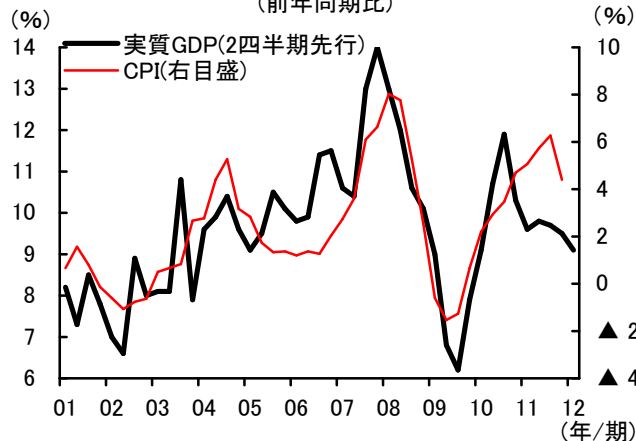
(2) 業種別投資額(2011年1～11月)

製造業は前年同期比7.6%増、不動産業は同14.7%増。一方、卸売・小売は同31.3%増と高い伸び。サービス産業の投資拡大が顕著。

トピックス

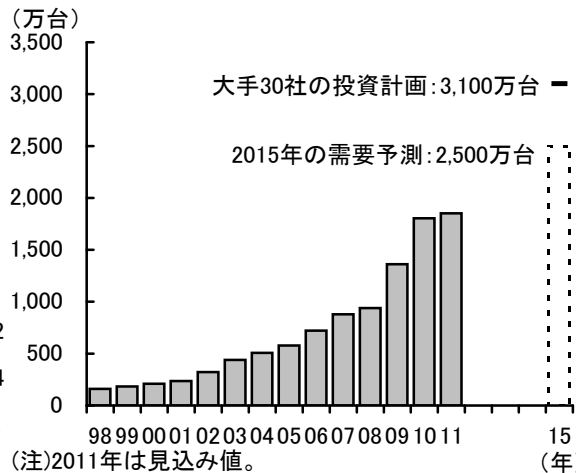
大幅な金融緩和の可能性は小

＜実質GDPとCPIの推移＞
(前年同期比)



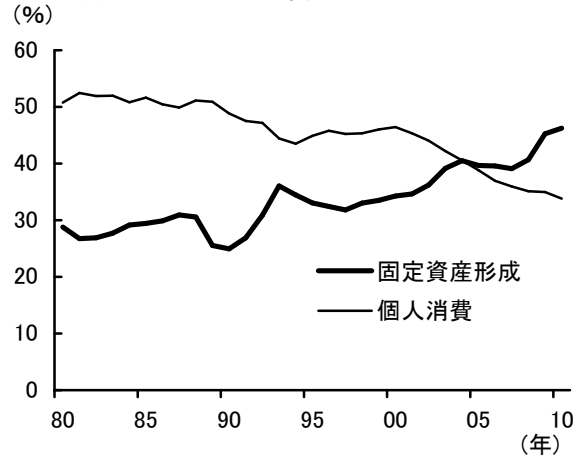
(注)2001年1～3月期から2011年7～9月期までの2変数の相関係数は0.749。CPIの直近値は2011年11月の値。
(資料)国家統計局をもとに作成

＜自動車市場の需要予測と投資計画＞



(注)2011年は見込み値。
(資料)中国汽車工業協会、各種報道をもとに作成

＜固定資産形成と個人消費がGDPに占めるシェア＞



(資料)国家統計局

＜中央経済工作会议の決定と金利＞

年	財政政策	金融政策	翌年の金利(%)
2006	穏健	穏健	6.78
2007	穏健	緊縮的	7.04
2008	積極的	適度に緩和的	5.31
2009	積極的	適度に緩和的	5.39
2010	積極的	穏健	6.33
2011	積極的	穏健	

(注)金利は、貸出基準金利(1年物)の年間平均。
(資料)国家統計局、中国人民銀行、各種報道をもとに作成

中国の金融政策は、①想定以上の投資拡大の抑制、②不動産価格の抑制、③インフレ期待の抑制、の重要性を踏まえると、中立的なものとなる見込み。

(1) インフレの沈静化により金融緩和の余地は拡大

中国経済が減速するなか、インフレは沈静化の方向。今後、景気を重視し、本格的な金融緩和政策がとられるとの見方も。

(2) 今後は中立的な金融政策

もともと、中国政府が以下3点を重視しているため、大幅な金融緩和の可能性は小。

- ① 想定以上の投資拡大の抑制。中国では過剰生産能力が問題。中期的に、投資主導から消費主導の経済構造に転換を図っていく見通し。
- ② 不動産価格の抑制。北京や上海の不動産価格は年収の20倍に達する水準であり、国民の不満は大きい。政府は、所得増加と不動産価格の安定により年収倍率の低下を目指す方向。
- ③ インフレ期待の抑制。一段の物価上昇を予想する家計の割合は5割と高水準。過剰流動性や賃金上昇によるインフレ圧力も懸念されるため、CPI上昇率の低下だけで金利引き下げに転じる公算は小。

こうした状況を踏まえれば、当面、中立的な金融政策を継続する見込み。実際、11月14日に閉幕した中央経済工作会议では、リーマン・ショック後にとられた大規模な金融緩和政策を放棄し、「穏健的な金融政策」の持続を発表。中小企業支援を目的とした預金準備率の引き下げはあっても、政策金利は6%台を維持する見通し。

(3) 財政支出の拡大で景気を下支え

- ① ただし、海外経済の減速の影響で、雇用環境が悪化するリスクも大。もともと、その場合でも財政支出の拡大である程度対応可能。
- ② 今後、a)内陸部でのインフラ投資の拡大、b)付加価値税などの引き下げ、c)家計に対する減税や省エネ製品購入補助金、などの政策が打ち出される公算。成長率が急低下しない限り、全面的な金融緩和とスタンスには転じないと予想。

		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		10.7			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		11.9			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		10.3			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		9.6			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		9.8			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		9.7			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		9.5			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		9.1			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
	10月			13.2	5.5		157,491	15.9	140,458	28.7	17,033		8,334		6.3733	12.9	5.70	2,468
	11月			12.4	4.2		174,464	13.8	159,936	22.1	14,528		8,757		6.3561	12.7	5.84	2,333

(注1)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。

(注2)2011年以降、工業生産付加価値統計の対象は2,000万元以上の企業。

(資料)中国国家统计局、中国海関総署、中国人民銀行をもとに作成