



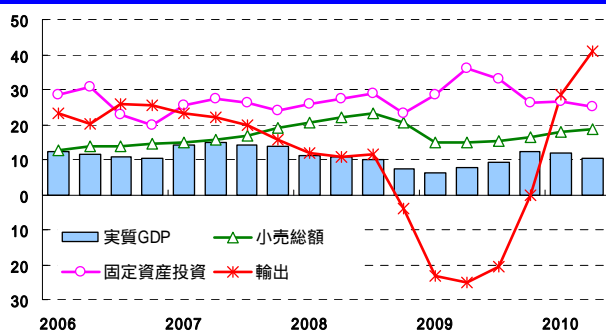
Economic Monitor

過熱感を払拭し安定成長を目指す中国経済 (Monthly Update)

中国経済は、4～6月期の成長率が前年同期比 10.3%へ低下するなど、年率 8%前後の巡航速度へソフトランディングしつつある。インフレ率は落ち着いており、不動産価格の調整が進むなど、景気の過熱感は払拭されつつあり、利上げの可能性は大きく低下した。安定成長維持のため、むしろ今後は追加の内需刺激策が打ち出される可能性もあろう。

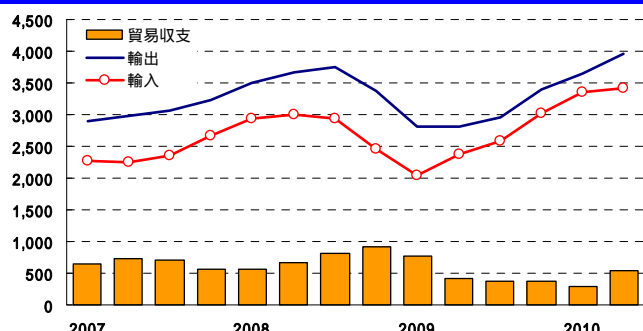
本日発表された 4～6月期の実質 GDP 成長率は、概ね事前予想通りの前年同期比 10.3%となり、1～3月期の 11.9%から伸びが鈍化した。当社試算の季節調整値では前期比年率 7.4%と 1～3月期の 9.0%から減速した。中国経済は、2009年 4～6月期から 10～12月期にかけて前期比年率 10%を超える成長を続けたとみられ、景気の過熱が懸念されていたが、2010年に入り年率 8%前後の巡航速度へソフトランディングしつつあると言える。

工業生産と主な需要動向 (前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

輸出入と貿易収支の推移 (季節調整値、億ドル)



(出所) 中国国家统计局

需要項目別の内訳は発表されていないため、関連する経済指標から主な需要動向を見ると、4～6月期の輸出(ドル建て)は前年同月比 40.9%となり、1～3月期の 28.7%から大幅に伸びが高まった。当社試算の季節調整値では前期比 8.5%となり、1～3月期の 7.4%から小幅ながら増勢が加速している。地域別には、日本向けが 1～3月期の前期比 7.0%から 4～6月期は 10.1%に、米国向けが 4.6%から 12.4%に伸びが高まっており、日米向けの増勢加速が顕著である。また、ASEAN 向け(1.8% 6.0%)、EU 向け(12.2% 7.3%)とも、堅調な拡大が続いている。一方の輸入は、1～3月期の前年同期比 64.7%から 4～6月期は 43.7%に伸びが鈍化、前期比では 11.0%から 1.9%へ急減速した。その結果、貿易収支(季節調整値)は 1～3月期の 290 億ドルから 4～6月期は 537 億ドルへ大幅に拡大しており、4～6月期の経済成長には純輸出が大きく寄与した模様である。

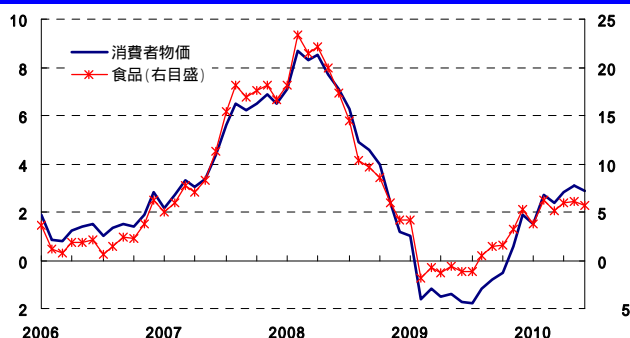
個人消費の指標である社会商品小売総額は、1～3月期の前年同月比 17.8%(当社試算)から 4～6月期は 18.5%へ伸びが高まった。ただし、季節調整値で見ると前期比 0.7%の増加にとどまっており、1～3月期の 7.3%から比べると拡大テンポは鈍化している。乗用車販売も 4～6月期は前期比 7.6%の年率 1,243 万台にとどまり 7 四半期ぶりに減少するなど、個人消費の増勢には一服感が見られる。固定資産投資も、1～3月期の前年同期比 26.4%から 4～6月期は 25.1%となり、小幅ながら伸びが鈍化した。2008 年終盤

に打ち出された 4 兆元の景気対策による押し上げ効果が徐々に低下していると考えられる。

以上のように、中国経済は、これまで景気の回復を主導してきた個人消費や固定資本形成が政策効果の一巡により勢いを弱める一方、世界経済の持ち直しを背景に輸出が増勢を強めており、再び外需主導の様相を呈している。

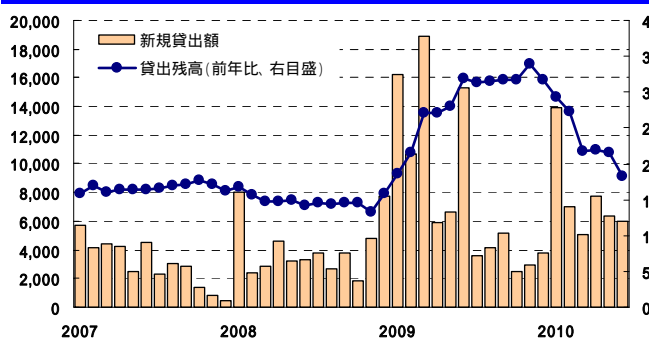
景気の過熱感が弱まる中で、6 月の消費者物価は前年同月比 2.9% となり、5 月の 3.1% から伸びが低下した。食料品が 5 月の 6.1% から 6 月は 5.7% へ伸びが鈍化したことに加え、運輸通信が前年比マイナスに転じた（5 月 0.1% 6 月 0.3%）ことが主な要因である。この結果、2010 年上半年期の消費者物価上昇率は前年同期比 2.6% となり、政府が今年の年間目標とする 3% を下回っている。今後は、原油価格の前年比で見た上昇幅が縮小することや、一部の業種が過剰生産状態にあり工業製品価格の上昇が抑えられること、人民元の緩やかな上昇が見込まれること¹が物価安定に寄与する。一方で、深センや上海など沿海部を中心に最低賃金が引き上げられたため賃金上昇圧力が強まっていることに加え、気候変動や需要増などから国際的に食料品価格が上昇傾向にあるなど、物価押し上げ要因もあるため、消費者物価上昇率は上ぶれリスクを抱えながらも年末にかけて 3% 前後の安定的な水準で推移すると予想する。

消費者物価の推移 (前年比、%)



(出所) CEIC DATA

新規貸出額と貸出残高の推移 (億元、前年同月比、%)



(出所) 中国人民銀行

住宅価格の前年同月比も、4 月の 12.8% をピークとして 6 月は 11.4% まで伸びが鈍化した。政府による住宅投資抑制策により住宅取引件数が減少しており、過熱状態にあった中国の不動産市場は正常化に向けて調整局面に入りつつある。住宅を含めた投資拡大の背景となった銀行貸出も、政府の抑制スタンスを反映して、6 月の新規貸出額は 6,034 億元まで減少（4 月 7,740 億元、5 月 6,394 億元）、貸出残高は 1 月の前年同月比 29.3% から 6 月は 18.2% まで伸びが鈍化している。こうした状況を踏まえると、前月の Economic Monitor で指摘した通り、年内に利上げが行われる可能性は大きく低下したと言えよう。

むしろ、景気が再び輸出への依存度を高める兆しが出始めていることが注目される。5 月以降、中国の貿易黒字は大幅に拡大しており、この状況が続けば、現在の極めて緩慢な人民元相場の上昇ペースに対して諸外国からの批判が集まる可能性がある。一方、中国政府としては、輸出の減少につながるような人民元の上昇は許容し難いことに加え、内需主導の経済成長を目指していることもあり、こうした圧力をかわすため、内需拡大に向けた追加的な施策を打ち出し、内需の一層の拡大を促すとみられる。このところの賃金上昇が増勢に陰りの見える個人消費の押し上げに貢献することもあり、今後の中国経済は、再び牽引役を内需にシフトさせ、年後半も 8% 前後の安定成長を続けると予想する。

¹ 6 月 19 日、人民銀行は人民元相場の弾力性を強化する方針を示し、以降、約 1 ヶ月間に人民元は対米ドルで 0.8% 程度上昇している。今後も輸出企業への影響などに配慮して年 3~5% 程度の緩やかなペースで人民元の上昇を容認するものと予想される。