

Economic Monitor

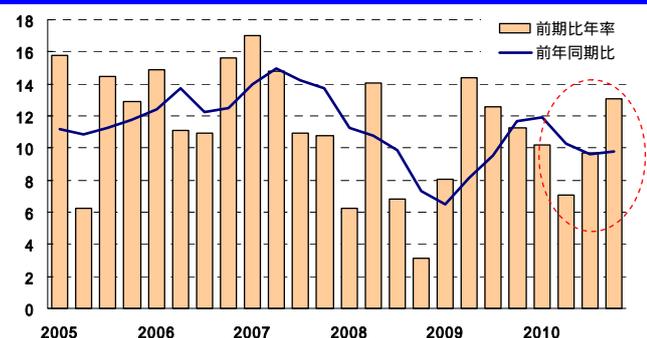
景気加速でインフレ圧力強まる中国経済 (Monthly Update)

2010年10～12月期の実質GDP成長率は前年同期比9.8%となり事前予想を上回った。当社試算の季節調整値では前期比年率13.1%まで成長率が高まっている。成長加速の主因は固定資産投資であり、個人消費は堅調ながら物価上昇により伸びは鈍化、輸出も拡大基調を維持しているが輸入の大幅増加により純輸出では成長率の押し上げ要因とはならなかった。消費者物価上昇率は11月の5.1%から12月は4.6%へ鈍化したが、商品需給のタイト化や賃金上昇に起因する物価上昇の動きが見られ、インフレ圧力はむしろ強まっている。今後、人民銀行は利上げのペースを速める可能性が高い。

2010年10～12月期は予想を上回る高成長

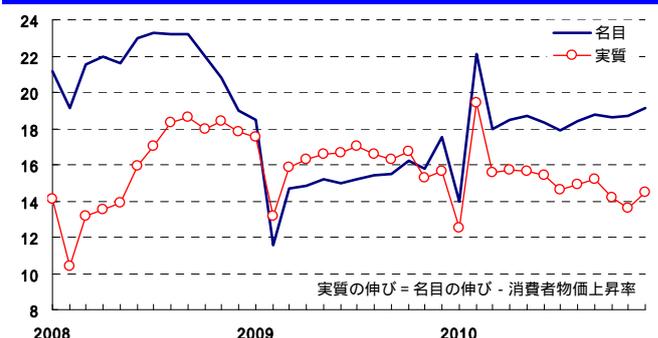
本日発表された中国の2010年10～12月期実質GDP成長率は前年同期比9.8%となり、7～9月期の9.6%から伸びが拡大した。事前には9%台前半への鈍化が予想されていたため、ポジティブ・サプライズと言える。なお、当社試算の季節調整値では前期比年率13.1%の高成長となり、7～9月期の9.7%から成長テンポが大幅に加速した。

実質GDP成長率の推移(前年同期比、前期比年率、%)



(出所)中国国家统计局

社会商品小売総額の推移(前年同月比、%)



(出所)中国国家统计局

成長加速の主因は、固定資産投資の伸びの高まりである。2010年の固定資産投資(都市部)は、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一巡し、年初から前年比の伸びが鈍化傾向にあったが、7～9月期の前年同期比23.1%をボトムとして10～12月期は23.9%へ伸びが拡大した。2010年7月に決定された西部地域におけるインフラ投資(約7,000億元、GDP比約2%)の執行が本格化したことや海外からの直接投資拡大などが、その背景とみられる。

個人消費も総じて底堅く推移している。12月の社会商品小売総額は前年同月比19.1%となり、11月の18.7%から伸びが高まった。四半期ベースでは、7～9月期の18.4%¹から10～12月期は18.8%へ伸びが拡大している。ただし、物価上昇を考慮した実質ベース²では7～9月期の14.9%から10～12月期は14.1%へ伸びが鈍化しているため、個人消費は実質GDP成長率の加速には貢献しなかった模様である。所得環境

¹ 月次の前年同月比に基づく当社の試算値。

² 小売総額の前年同期比から消費者物価指数の前年同期比を引いたもの。4半期ベースの消費者物価指数は当社による推定値。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であると限りません。

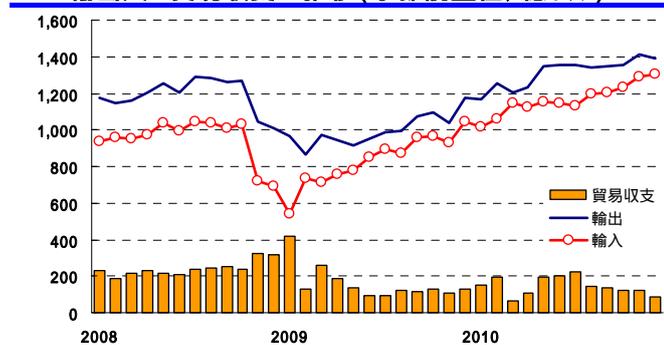
の改善を背景に、個人消費は、金額ベースの拡大テンポは加速しているものの、物価上昇の影響により数量ベースでは拡大テンポは鈍化している可能性がある。ただし、乗用車販売台数は、7~9月期の前年同期比17.4%から10~12月期は24.8%へ伸びが高まり、当社試算の季節調整値で見ると7~9月期の年率1,374万台（前期比9.9%）から10~12月期は1,540万台（前期比12.2%）へ大幅に増加している。乗用車販売に限れば、物価上昇の影響は感じられず、数量ベースでも増勢が加速している。

輸出も、拡大基調を維持している。通関輸出金額（ドルベース）は、当社試算の季節調整値で7~9月期の前期比2.6%から10~12月期は2.9%へ小幅ながら伸びが高まった。地域別には、米国向け（7~9月期前期比4.8% 10~12月期0.8%）やEU向け（4.3% 1.1%）が減速した一方で、日本向け（2.7% 6.1%）の増勢が加速、アセアン向け（2.2% 6.9%）は2四半期ぶりに増加に転じている。一方で、輸入が7~9月期の前期比3.1%から10~12月期は8.2%と輸出を上回るテンポで拡大していることから、純輸出（輸出 - 輸入）の成長率に対する寄与は前年同期比で低下、前期比ではマイナスとなった可能性が高い。なお、貿易収支（季節調整値）も、7~9月期の505億ドルから10~12月期は332億ドルに減少し、2009年7~9月期以来の水準にとどまった。

以上を総合すると、2010年10~12月期の中国経済は内需主導で成長が加速したが、物価上昇が個人消費拡大の足かせとなったため固定資産投資への依存度を高めるバランスの悪い成長の姿となっている。

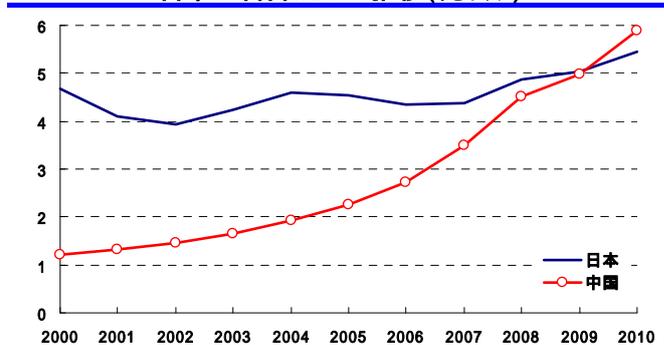
なお、2010年通年の成長率は、実質で前年比10.3%となり、2009年の9.2%から伸びが高まった。また、物価上昇率の高まりを受けて名目成長率は2009年の8.6%から16.7%まで加速した。この結果、2010年の中国の名目GDPは約5.9兆ドルとなり、5.5兆ドル程度³にとどまったとみられる日本の水準を大きく上回った。

輸出入と貿易収支の推移(季節調整値、億ドル)



(出所)CEIC DATA

日中の名目GDPの推移(兆ドル)



(出所)中国国家统计局、内閣府(日本)

消費者物価上昇率は鈍化したが大インフレ圧力は根強い

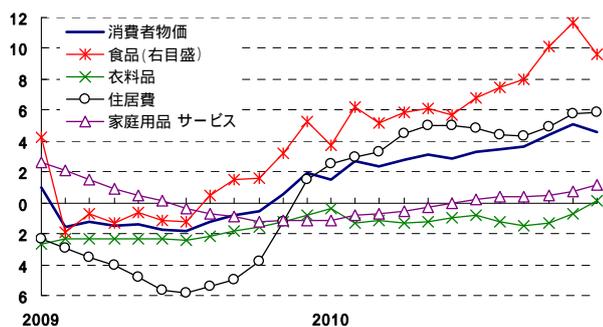
経済成長のテンポは予想を上回ったものの、消費者物価上昇率は、11月の前年同月比5.1%から12月は4.6%へ鈍化した。食品価格の上昇率が11月の11.7%から9.6%へ低下したことが主因である。一方で、光熱費を含む住居費(11月5.8% 12月5.9%)の高い伸びが続いたほか、家庭用品・サービス価格(0.7% 1.2%)の伸びが高まり、衣料品価格(0.7% 0.1%)が上昇に転じるなど、商品需給のタイト化や賃金上昇などに起因する物価上昇の動きが見られた。インフレ圧力は、むしろ高まっていると言える。

³ 2010年の名目成長率を当社予想の1.64%とした。

人民銀行は、昨年12月20日に預金準備率を50bp引き上げたあと、25日には政策金利である貸出基準金利(1年)を5.56%から5.81%へ、定期預金基準金利(1年)を2.50%から2.75%へそれぞれ25bpずつ引き上げた。金融危機後の利上げは、10月に続いて2回目となる。さらに、今年に入り預金準備率の追加引き上げ(50bp)を決定、本日から適用され、大手銀行の準備率は19.0%、中小銀行は17.0%となった。過去のピークは大手銀行、中小銀行ともに17.5%であり、預金準備率については、引き上げ余地は乏しくなりつつあるとの見方ができよう。

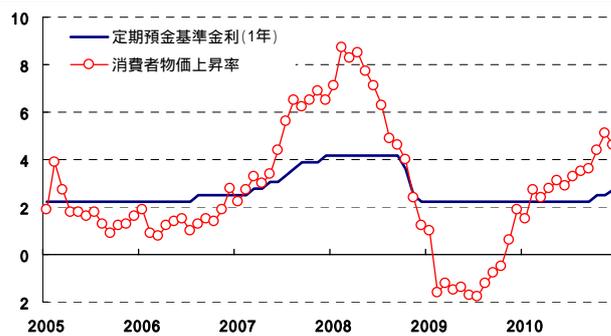
最近の物価上昇が天候不良などの一時的な要因だけでなく、景気の再加速が示す通り、需要の強さによる部分が大きくなっていることを踏まえると、時間の経過とともにインフレ沈静化を期待することは難しい。また、現状程度の利上げであれば、低金利を嫌った余剰資金が実物投資へ向かい、物価上昇に結び付く流れを断ち切ることもできない。そのため、もはや人民銀行は、実質預金金利がマイナスの状態、すなわち消費者物価上昇率を下回る預金金利の水準を許容することは困難であろう。今後は利上げのペースを速める可能性が高い。また、物価上昇抑制のため、人民元相場の一部の上昇をも容認せざるを得ない状況になったと言える。

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

消費者物価と預金金利の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA