

アジア経済

中国：株価の変動は、年前半の軽微な景気減速と整合的

中国株式の代表的な指標である上海総合指数は2月26日、初めて3000ポイントを突破し、終値で3040.6ポイントをつけた。そして、その翌日、前日比8.8%下落する等、2月末から3月初にかけてやや大きな変動を見せた。

1月は春節のために固定資産投資などいくつかの景気指標が発表されていないが、輸出は伸びが高水準で、消費者物価とマネーサプライは共に伸びが鈍化する等、各マクロ指標の動きは安定的であり、中国当局の望んでいる方向に向かっていていると考える。

これらより、2月末の株価の変動は、07年前半にかけての緩やかな景気減速と整合的であって、短期的な調整で、中国経済の基礎的条件は依然として強固であると考え、07年の成長率見通しは9.9%、08年は10.7%で変更はない。

【 アジア成長率見通し一覧表 】

	05年 (実績)	06年 (実績)	07年 (予測)	08年 (予測)	予 測									
					06年				07年				08年	
					1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	
韓国	4.0	5.0	5.0	5.2	6.1	5.3	4.8	4.0	4.9	4.7	4.9	5.4	5.4	
台湾	4.0	4.6	5.6	5.4	4.9	4.6	5.0	4.0	4.8	9.1	5.5	3.2	6.0	
香港	7.3	6.8	6.4	7.4	8.0	5.5	6.8	7.0	6.7	6.0	6.3	6.5	7.5	
シンガポール	6.6	7.9	6.4	7.6	10.1	8.0	7.0	6.6	7.2	6.3	6.0	6.3	7.2	
NIEs	4.6	5.4	5.4	5.7	6.4	5.3	5.3	4.6	5.3	6.0	5.3	5.1	5.9	
ASEAN4	5.2	5.4	4.8	5.1	5.6	5.4	5.5	5.3	4.8	4.7	4.8	5.0	5.1	
中国	10.4	10.7	9.9	10.7	10.4	11.5	10.6	10.4	9.8	9.5	10.0	10.1	10.2	
Total	7.7	8.1	7.6	8.1	8.3	8.5	8.0	7.7	7.5	7.6	7.6	7.6	8.0	
(ご参考)インド	8.2	9.0	8.8	9.2	9.3	8.9	9.2	8.6	8.8	8.6	8.9	9.0	9.1	

(注) NIEs、ASEAN4、9ヵ国・地域の値は、各国・地域の値を、05年のドル建て名目GDPのウェイトで加重平均したものである。
 (資料) Consensus Economics Inc.「ASIA PACIFIC CONSENSUS FORECASTS」を基礎に作成

景気の現状：株価指数は大きく変動。各景気指標は安定的

07年2月26日、春節明けの中国株式市場は活況を呈し、代表的な株式指数である上海総合指数は新高値となる3040.6ポイントを記録した。しかし、翌日の27日には前日比-8.8%の2771.8ポイントとなり、下げ幅は1995年5月23日の147.12ポイントを抜いて、過去最大の下落となった(次項グラフ参照)。

この株価指数の大きな変動を見て、中国経済の現状・先行きを危ぶむ声も聞かれたが、これらの動きは短期的な調整であり、1月の景気指標からも、中国経済のファンダメンタルズ(基礎的条件)は依然として強固であると見ている。1月の景気指標は、春節の関係で固定資産投資のように2月分とまとめて発表になるものも多く、現時点で利用可能な代表的指標は貿易、消費者物価とマネーサプライであるが、これらを見ても、中国経済の現状・先行きの見方を大きく変更する必要は感じない。

各指標の細かい動きを観察すると、1月の輸出は、春節(2月)による前倒しの効果もあろうが、前月から8.2ポイントのプラスとなる前年比33%の伸びであり、輸入も14ポイントのプラスとなる同27.5%の伸びであった。消費者物価上昇率は、前月から0.6ポイントのマイナスとなる同2.2%の伸びであり、物価は落ち着きを見せている。マネーサプライ(M2)の伸びは、前月から1ポイントのマイナスとなる同15.9%であり、07年初から融資拡大による景気・投資の過熱を回避しようとする中国当局の意向に沿う動きとなっている(次項、図1、2参照)。

春節明けの2月26日、上海総合指数は新高値となる3040.6ポイント達成。しかし翌日は、過去最大の下げ幅を記録

1月の輸出は伸びが高水準であり、消費者物価上昇率、マネーサプライの動きも安定的

図1. 中国の実質GDPと鉱工業生産

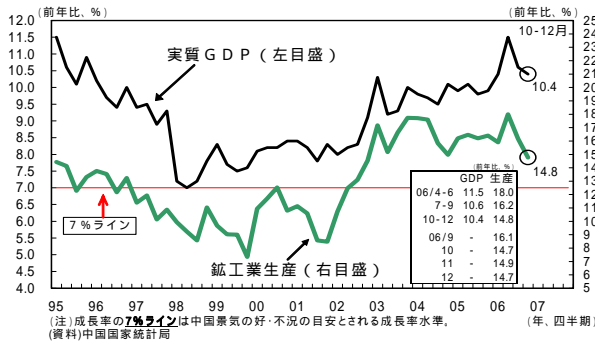
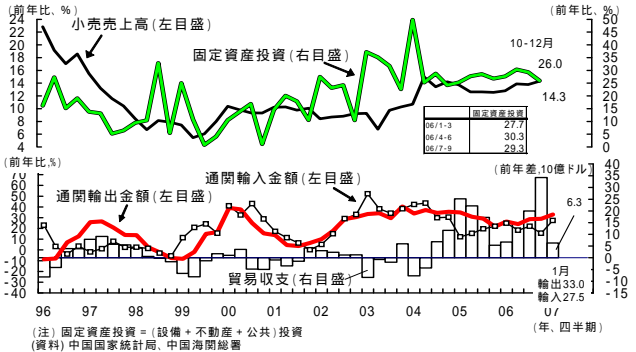
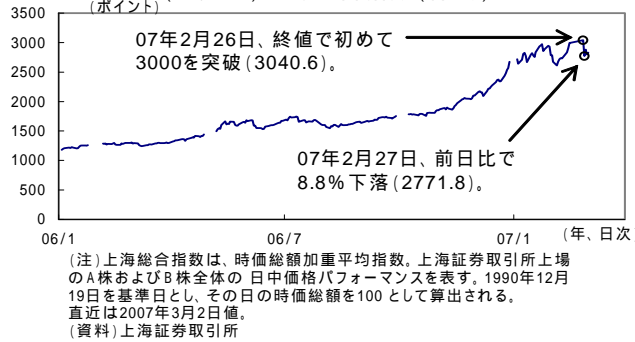


図2. 中国の主要景気指標



(ご参考) 上海総合指数(株式)



07年の経済成長率は、前年より若干低いものの、9.9%成長を達成する見込みに変更なし

08年は北京五輪を迎えることなどからも、10.7%成長を予想で、こちらも変更はない

成長率見通し：07年は9.9%成長、08年は10.7%成長の見通しに変更なし

足元で株価指数はやや大きな変動をしたが、この株価変動はこれまでの中国経済に対する認識を大きく変更させるものではなく、07年前半に軽微な景気減速を迎えるという我々の見通しと整合的である。したがって、07年の中国経済は、OECD景気先行指数の動きなどから07年前半に先進諸国の軽微な景気減速が見込まれ、また、製造業景況指数も、高水準ながら国家统计局発表分は下落を見せるなど、06年より若干の成長鈍化が予想されるが、07年後半からは世界景気の回復局面と北京五輪に向けてのインフラ投資需要等の拡大を迎えるので、力強い成長の勢いは維持され、9.9%成長の予想に変更はない(図3、4)。

08年は、07年後半からの景気拡大基調が継続し、北京五輪も本番を迎えるため、投資のみならず個人消費・観光需要の拡大等も見込まれる。したがって07年も、06年通期の成長率に並ぶ10.7%成長の予想で変更はない。

図3. 中国の製造業景況指数

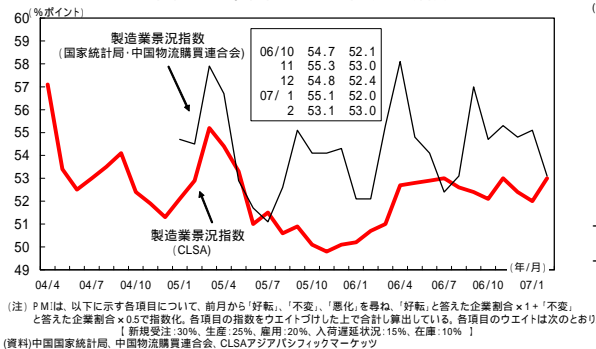
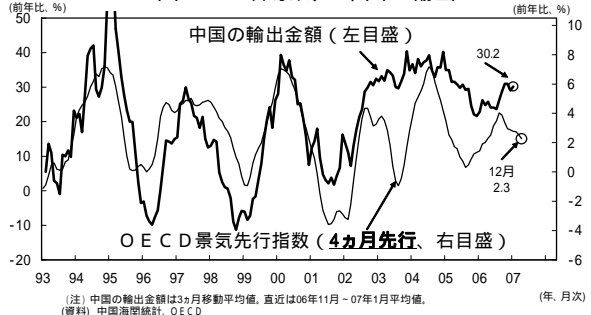


図4. 世界景気と中国の輸出



中国人民銀行は2月25日、預金準備率を0.5%引き上げて、10%に

温家宝首相は、07年も投資・融資の動向を注視していく、との意思を表明

3月5日、全人代開幕。ここでも投資・融資の過熱抑制を表明しており、金融引締めは続く見込み

金融政策の現状：2月25日、中国人民銀行は預金準備率を0.5%引き上げ

中国人民銀行は2月25日、預金準備率を0.5%引き上げて10%とした。この引き上げは、今回の引締め局面では5回目となる。温家宝首相は1月26日、07年は年初から投資・融資の動きを注視していく方針を表明しており、今年も投資・融資の過熱抑制を実施する姿勢を鮮明にしている(表1)。貿易黒字の拡大による過剰流動性の発生、成長期待から来る地方を中心とした投資資金借り入れインセンティブの拡大、国有商業銀行の株式会社化による利潤追求インセンティブの拡大～融資インセンティブの拡大、といった投資・融資過熱への圧力は依然としてその強さを保っており、中国当局も警戒感を緩めていない。

金融政策見通し：全人代が開幕。投資・融資の過熱抑制政策は継続の見込み

3月5日、第10期全国人民代表大会(全人代)第3回会議が開幕した。その中で、温家宝首相は、景気過熱への牽制等を含めた政治的配慮としての意味合いを込めて、07年の経済成長率を8%に鈍化させたい考えを表明した。また、投資と融資の抑制を目指した追加策を講じるとも表明している。周小川 中国人民銀行総裁は2月9日、「景気を減速させたいが、8%を達成できるかどうか、わからない」と述べており、景気の上ぶれに対する警戒感は依然として強い模様だ。そこで、当面は、中国当局の金融引締め姿勢に変化はなく、今後も引締めは継続されると考える。

表1. 中国の金融政策に関する一連の流れ・発言

2006/4/14	温家宝 首相	国务院(内閣)常務会議において、「固定資産投資の伸びが速すぎる」と強調。
2006/4/27	中国人民銀行	貸出基準金利を27ベースポイント引上げ(5.58%→5.85%)。
2006/6/16	中国人民銀行	預金準備率の0.5ポイント引上げを発表(7月5日から7.5%→8.0%)。
2006/7/21	中国人民銀行	預金準備率の0.5ポイント再引上げを発表(8月15日から8.0%→8.5%)。
2006/8/8	中国銀行業監督管理委員会	国内の銀行に対し、06年下期の融資の伸び抑制、インフラ計画の監視を要請。
2006/8/19	中国人民銀行	貸出基準金利を27ベースポイント引上げ(5.85%→6.12%)。
2006/8/25	中国国家発展改革委員会	06年7-12月期(下期)に投資の過剰な伸びを抑制し、土地利用と融資を「厳格」に管理する方針を示す。
2006/9/10	温家宝 首相	8月の投資や生産の伸びは「安定的に鈍化」したと指摘し、政府の政策の「結果が表れている」との認識を示した。
2006/10/18	温家宝 首相	第4・四半期の経済政策について、引き続き中長期の貸し出しの伸びと固定資産投資の規模を抑制することを決定。
2006/10/18	国务院 常務会議	8月以降は投資の伸びが若干減速し、マクロ調整の効果が表れ始めているが、「減速に向けて基盤はまだ固まっていない」と警戒感を示した。
2006/11/1	樊綱 中国人民銀行 貨幣政策委員会 委員	「今は景気の足場を固め、ソフトランディングを実現する時期にあるなか、依然として景気過熱の可能性があることが懸念される」
2006/11/3	中国人民銀行	預金準備率の0.5ポイント引上げを発表(11月15日から8.5%→9.0%)。
2006/11/14	中国人民銀行	投資、貸し出しの伸びは鈍化しつつあるものの、「この傾向の基盤をあと一歩固める必要がある」として、引き締め気味の政策を継続することを示唆。
2006/11/19	周小川 中国人民銀行 総裁	「人民銀行は、新たな措置を講じる可能性を決して排除してはならない」
2006/11/24	呉曉雲 中国人民銀行 副総裁	「現在、もっとも重要な政策目標は、貿易黒字と外貨準備高の増大がもたらした過剰流動性を不胎化することだ。」
2006/11/30	中国国家発展改革委員会	「来年に景気が落ち着く可能性があるという理由だけで、われわれは、過剰生産問題や環境基準、不動産市場の抑制策などに関する管理を緩和することはできない」。
2006/12/19	国家発展改革委員会 マクロ経済研究院 エコノミスト 王曉光	「政府は来年金利を引き上げる余地がある」 「投資の伸びが最近減速しており、来年も安定して推移すると予想しているが、当局は投資が増勢に転じることを警戒すべきだ」。
2007/1/5	中国人民銀行	預金準備率の0.5ポイント引上げを発表(1月15日から9.0%→9.5%)。
2007/1/26	温家宝 首相	「今年年初から、固定資産投資の構造を管理するとともに、金融・融資のコントロールを強化し、土地管理を改善する必要がある」。
2007/2/25	中国人民銀行	預金準備率の0.5ポイント引き上げ(9.5%→10.0%)。

(資料) 日経新聞、チャイナデイル、FT、エイジジ・ウォールストリートジャーナル、エコノミクス、ブルームバーグ、時事通信、共同通信などの報道をもとに作成。

(2007.3.6 研究員 岡本 裕介 Tel : 03-3572-9112 E Mail : y.okamoto@murc.jp)

本資料の記載内容の一部を引用あるいは転載される場合には、必ず「三菱UFJリサーチ&コンサルティング投資調査部 資料より」と明記して下さい。本資料に掲載された分析・予測等は基本的にエコノミスト個人の見解に基づいています。また、資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものではありません。予測は常に不確実性を伴います。本レポートの予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。

三菱UFJリサーチ&コンサルティング 投資調査部

〒105-8631 東京都港区新橋1丁目11番7号

URL : <http://www.murc.jp/>

TEL : 03-3289-1685 (部代表) FAX : 03-3289-1682