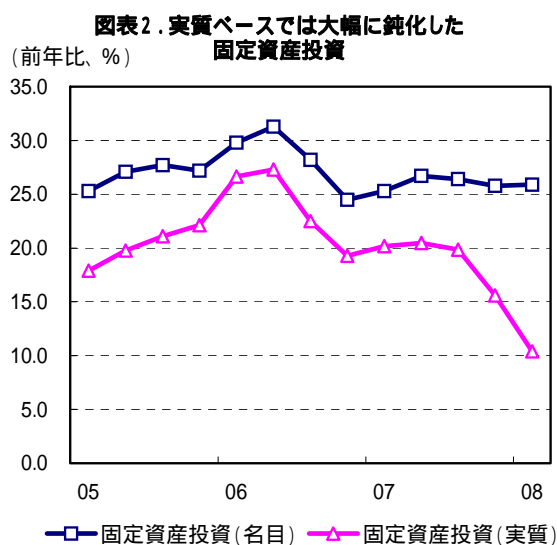
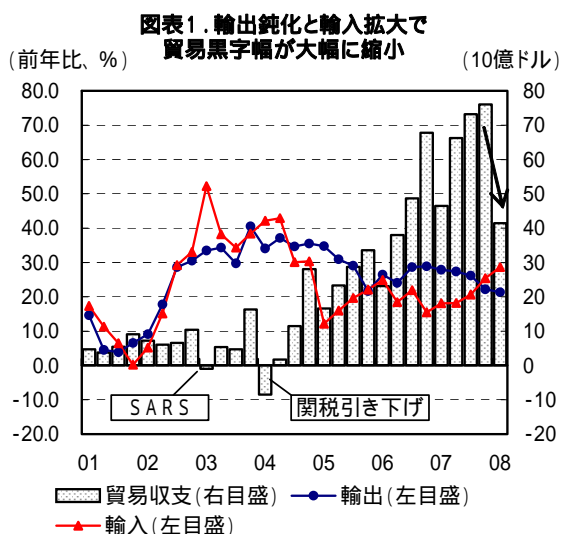


## 1～3 月期に 10.6% 成長に鈍化した中国経済

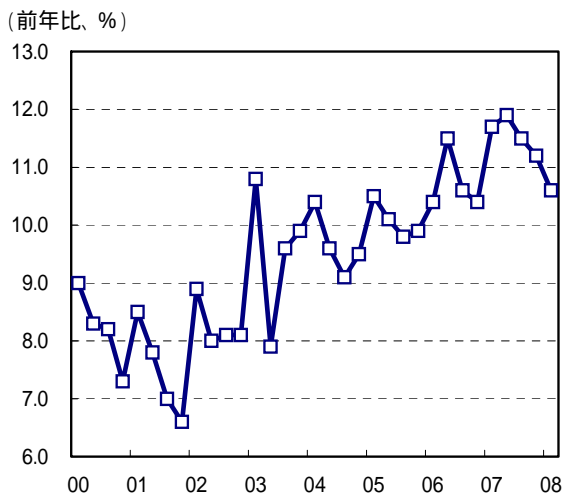
Q1 . 2007 年の 11.9% 成長に比べてかなりの減速に見えますが中国経済も遂に変調をきたしているのでしょうか？

- ・ 1～3 月期の実質 GDP 成長率が前年比 10.6% に鈍化した背景には大きく 外部要因、政策要因、 一時的要因の 3 つ要因があると考えられます。
- ・ 外部要因とはサブプライムローン問題に端を発する米国景気の変調のことです。対米輸出は 2006 年の前年比 24.9% 増から 2007 年には同 14.4% 増と鈍化傾向にありましたが、今年 1～3 月期には遂に前年比 5.4% 増と一桁台にまで低下しました。もちろん米国など先進国以外の新興国向けの輸出は堅調に推移しています。しかし依然として輸出全体の二割弱を占める対米輸出の鈍化は中国経済の牽引役のひとつである輸出の鈍化につながっています（図表 1）。
- ・ 政策要因とは景気過熱・インフレ加速を回避するためにとられた各種の引締め政策（3 頁図表 6）の効果のことです。例えば、輸出と並ぶ中国経済の牽引役である固定資産投資（都市部）は名目ベースでは 1～3 月期も前年比 25.9% 増と依然として堅調に見えます。しかし、実は世界的な資源価格の高騰の影響などから中国でも資材価格などが上昇しています。そこで価格指数を使って実質ベースの伸び率をみると昨年中央から鈍化していることがわかります（図表 2）。政府の過熱抑制策とコスト上昇の結果、投資も一服しているようです。



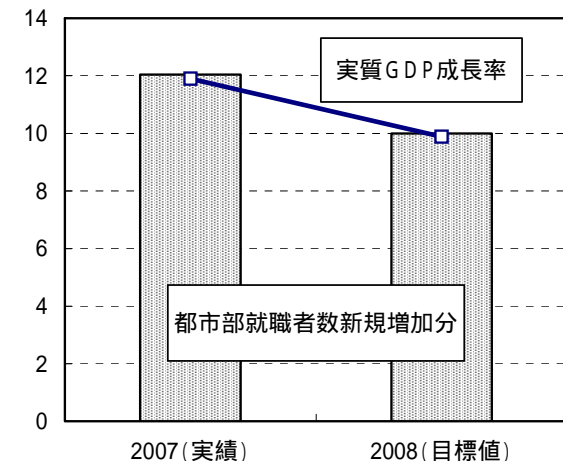
- ・ の一時的要因とは 1 月中旬から 2 月中旬にかけて中国の広い範囲で物流・生産等に大きな被害をもたらした大雪の影響のことであり<sup>1</sup>。ちょうど春節（旧正月）の帰省の時期とも重なり、駅前に列車の運転再開を待つ人々が溢れ出ている光景がニュースなどでも報じられていました。50 年ぶりという大雪の影響は前述の輸出や投資にも少なからぬ影響を及ぼしていると考えられます。
- ・ 2007 年の 12% 近い成長率は、世界経済の成長率が加速し、物価は比較的安定していたという好条件の下で実現しました。その意味では持続可能な水準だとは考えにくいと言えるでしょう。しかし、中国経済が、上述した様々な景気悪化要因が重なったにもかかわらず二桁成長を維持できたと考えれば、10.6% という 1~3 月期の成長率は経済の変調ではなく、むしろその底堅さを示しているといえるのではないのでしょうか（図表 3）。
- ・ ではどのくらいが中国経済のいわゆる巡航速度かといえ、10% 前後という見方が多いようです。この 10% という水準は中国で失業が増加して社会が不安定化しないために必要な水準とも考えられます。2007 年、中国経済は 11.9% 成長の下で都市部の就業者数を新規に 1,204 万人増やしました。1% の経済成長で約 100 万人の雇用が増えた計算です。今年、中国政府は 1,000 万人の新規雇用拡大を目指していますので、1,000 万人 ÷ 100 万人 = 10% の成長が政策のひとつの目安値と考えられます（図表 4）。

**図表 3 . 実質 GDP 成長率(四半期)の推移**



(出所)CEIC

**図表 4 . 雇用の安定維持に必要な成長率の目安値**



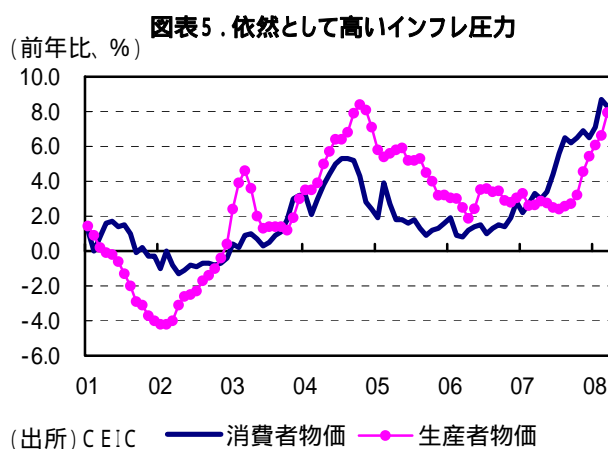
(注) 2007 年実績 (成長率 11.9% で 12.04 百万人雇用増) をベースに 2008 年の都市部就業者新規増加数目標値 (10 百万人) 達成に必要な成長率を計算したもの。

(出所) 三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部

<sup>1</sup> 国家発展改革委員会によれば 1 月から 2 月にかけての大雪による直接的な経済損失は総額 1,516.5 億元 (2007 年の名目 GDP 比 0.6%) にのぼったようです (NewsTrak Daily 4 月 29 日)。

Q2. では中国経済に問題はないのですか？

- ・ 足元ではインフレが大きな問題となっています。中国の物価は高成長の下でも昨年央までは安定的に推移していましたが、しかし疫病の影響で豚肉の需給バランスが大幅に崩れた結果、8月には価格が前年比80.9%も急騰しました。これを主因に食品価格が高騰し、年央以降、消費者物価上昇率が加速し始めました。さらに今年初めには大雪被害の影響もあり、同指数は2月には前年比8.7%にまで上がりました。3月は同8.3%にやや低下しましたが、世界的な資源・原材料価格の高騰の影響もあり生産者物価にも加速傾向が見られるなどインフレ圧力は高い状態が続いています（図表5）。



- ・ こうした中で政府は 利上げ、 預金準備率の引き上げ、 窓口指導などの直接介入、さらには 人民元の上昇テンポの加速などの様々な政策手段を通じてインフレ抑制に努めています（図表6）。特に昨年12月にはこれらの手段を総動員して引締め姿勢を明確にしていますが、これまでのところインフレ抑制効果は今ひとつという状況です。

**図表6. 主要な引締め政策の実施状況**

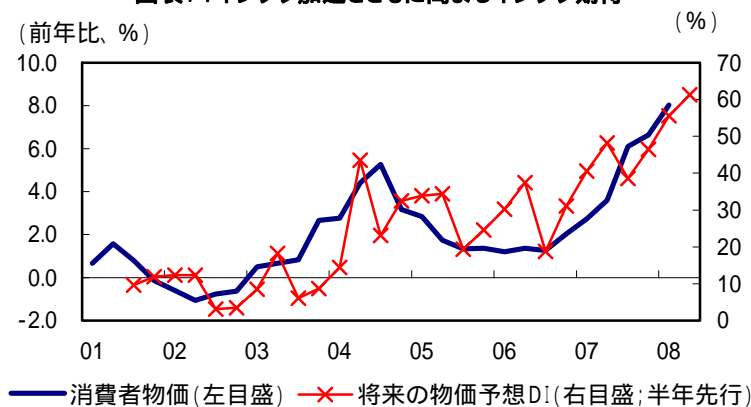
	金利(貸出基準金利1年物)	預金準備率	窓口指導など政府の直接介入	人民元上昇幅 終値ベース (月初/月末)
2007年1月	-	0.5%ポイント引き上げ		0.43%
2月	-	0.5%ポイント引き上げ		0.20%
3月	0.27%ポイント引き上げ	-		0.17%
4月	-	0.5%ポイント引き上げ		0.39%
5月	0.18%ポイント引き上げ	0.5%ポイント引き上げ		0.65%
6月	-	0.5%ポイント引き上げ		0.45%
7月	0.27%ポイント引き上げ	-		0.43%
8月	0.18%ポイント引き上げ	0.5%ポイント引き上げ		0.34%
9月	0.27%ポイント引き上げ	0.5%ポイント引き上げ		0.51%
10月	-	0.5%ポイント引き上げ		0.58%
11月	-	0.5%ポイント引き上げ	窓口指導(貸出残高凍結)	0.73%
12月	0.18%ポイント引き上げ	1.0%ポイント引き上げ	窓口指導強化の方針確認	1.35%
2008年1月	-	0.5%ポイント引き上げ	臨時価格介入措置導入	1.55%
2月	-	-		1.09%
3月	-	0.5%ポイント引き上げ		1.31%
4月	-	0.5%ポイント引き上げ		0.34%

(出所)CEIC、その他各種報道資料をもとに三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部作成。

Q3 . 中国の10%成長実現にとって最大のリスク要因はやはりインフレですか？

- ・ 米国景気の失速など世界経済の変調も大きなリスク要因ですが、足元ではインフレの加速が中国経済にとって主要なリスク要因と見られます。
- ・ 前掲図表6にあるように、中国政府は金融機関に対する窓口指導に加えて、今年1月には特定の商品・サービスの値上げに際して当該企業に申請を義務付ける「臨時価格介入措置」を発動し、価格監視体制を強化しました。政府がこうした直接介入まで様々な政策手段を動員してインフレ抑制に躍起になっているのは、インフレが恒常化すると人々のインフレ期待が高まり、それがいっそうのインフレをもたらす悪循環に陥ってしまう危険があるからです。実際、中国人民銀行が都市住民を対象にした調査では既に市民のインフレ期待が着実に高まっている様子が見えられます(図表7)。政府は効果的なインフレ抑制策の実施を迫られている状況にあるといえるでしょう。

**図表7. インフレ加速とともに高まるインフレ期待**



(注) 将来の物価予想DIは中国人民銀行が全国50都市の預金者を対象に行っているアンケート調査に基づく指数。有効回答数はおよそ2万件とされている。

(出所)CEIC

- ・ インフレが一段と加速すれば、国民の不満が高まり、社会が不安定化する可能性があります。また、政府が引き締め政策を一段と強化すれば、インフレ抑制の一方で景気を失速させてしまう可能性もあります。当面は物価指標から目が離せないと言えるでしょう。
- ・ また、8月の北京五輪後に、ブームの反動で中国経済が失速することを懸念する向きもあるようです。しかし中国全体のGDPおよび固定資産投資に占める北京市の割合はそれぞれ3.6%、3.1%(2007年実績)と小さく、北京市の景気変動が中国経済全体に与える影響は限定的と考えられます。

お問い合わせ先 調査部 野田 麻里子  
 E mail : mariko.noda@murc.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は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。