

## 中国経済マンスリー (2009年3月)

～投資堅調だが全体は依然として厳しい状況～

発表日：2009年3月12日 (木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 エコノミスト 董 氷 (とう ひょう、03-5221-4527)

### ～要 旨～

- 2月の輸出は649億ドル、前年比▲25.7%とコンセンサスの▲1.0% (ブルームバーグ調査) を大きく下回り、過去最大の落ち込みとなった。世界経済の減速が続いており、回復の兆しがまだ見えない中、輸出の落ち込みが続くだろう。
- 2月の製造業購買担当者指数 (PMI) は 49.0 と過去最低水準となった 2008 年 11 月から 3ヶ月連続で持ち直した。1-2月期の年初来累計の前年比は+3.8%とかなり悪い結果になった。国内の景気対策が実行段階に入ったことから考えると、今後生産は改善に向かう公算が大きい。しかし、足元では企業の在庫調整を進めており、生産の本格回復はその後になりそうだ。
- 1-2月期の都市部固定資産投資は+26.5%と、2008年通年 (同+26.1%) から加速した。政府の景気対策の効果が出始めたことがその背景にあると考えられる。先行きについて、4兆元の景気対策をはじめとする投資を主導とする形で中国経済を押し上げることになるだろう。
- 1-2月の小売売上高 (社会消費品小売総額) は20,080億元となり、前年比+15.2%と上昇幅は2008年 (同+21.6%) から大幅に低下した。2月単月の数字ははっきりしなかったが、以前の温家宝総理の発言 (1月の小売売上高は前年比+18.0%増加した) から計算すると、消費が急速に鈍化したことが伺える。
- 2月の消費者物価指数 (CPI) は前年比▲1.6%と1月 (同+1.0%) からマイナスに転じ、2002年12月 (同▲0.4%) 以来のマイナスとなった。生産者物価の下落が加速しており、消費者物価を一段と押し下げることになると思われる。
- 3月5日から13日にかけて「两会」 (全国人民代表大会と中国人民政治協商会議) が開かれ、政府目標の成長「8%前後」が確認されたものの、市場に期待されていた追加の景気対策は発表されていない。中国は外部環境の厳しさが増している中、「8%前後」を達成するには、政府はあらためて追加的な景気対策を打ち出すことも否定できない。

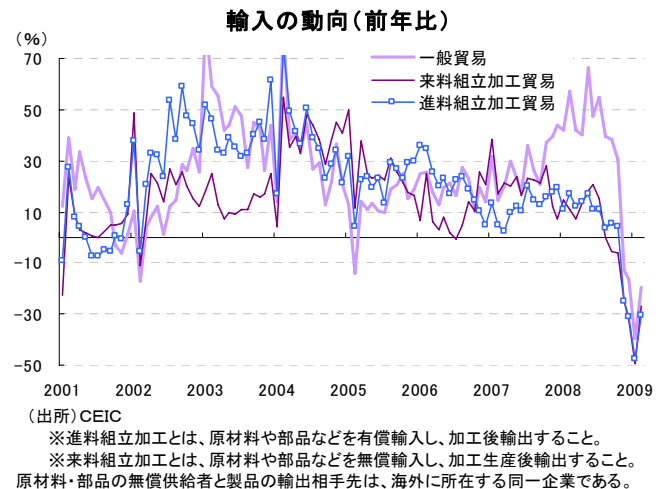
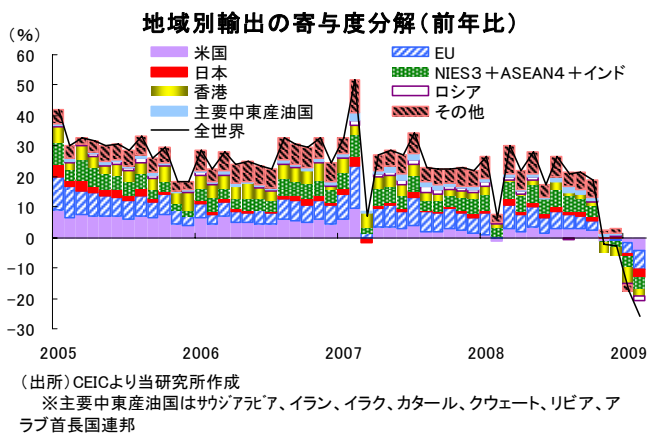
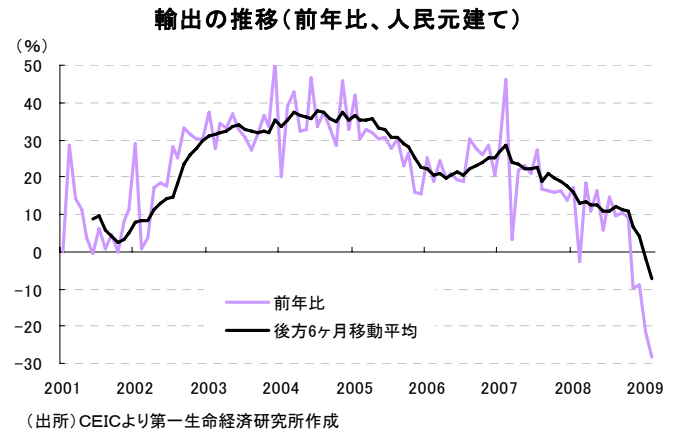
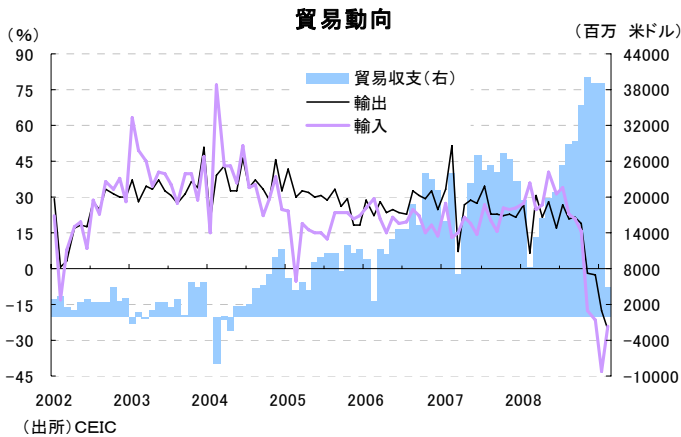
### ●輸出の減少が続く見通し

2月の貿易収支は、輸出入とも大幅に減少したが、輸出の減少幅が輸入を4ヶ月ぶりに上回った。その結果、貿易黒字の縮小に繋がり、単月の黒字額は48.4億ドルと1月 (391.1億ドル) から大幅に減少した。

2月の輸出は649億ドル、前年比▲25.7%とコンセンサスの▲1.0% (ブルームバーグ調査) を大きく下回り、過去最大の落ち込みとなった。金融危機が広がる中、輸出大国である中国にとっては深刻な打撃になっている。人民元建てベースでも、前年比▲28.5%と過去最大の減少率を記録した。地域別の輸出額をみると、米国向けは前年比▲23.9% (1月は同▲9.8%) となったほか、EU向けは同▲30.2% (1月同▲17.5%)、日本向けは同▲27.4% (1月同▲9.0%)、ASEAN向けは▲27.7% (1月同▲22.0%)、ブラジル向けは同▲33.8% (1月同▲27.9%) と先進国から新興国まで、それぞれマイナス幅が拡大しており、総崩れ状態になった。昨年の旧正月が2月だったのに対して、今年は1月だったにもかかわらず、輸出が激しい落ち込みとな

ったことは要注意だ。旧正月といった季節要因を除けば輸出がさらに押し下げられる可能性がある。輸出を取り巻く環境をみると、海外経済の回復の兆しがまだ見えない中、この先も落ち込みが続くだろう。

一方、2月の輸入は600.5億ドル、前年比▲24.1%と1月から減少幅が縮小したものの、低い水準にあることに変わりはない。先行きについては、国内の景気対策や在庫調整次第で輸入が回復する見通しである。その結果、一時的な貿易赤字になる可能性は残っている。

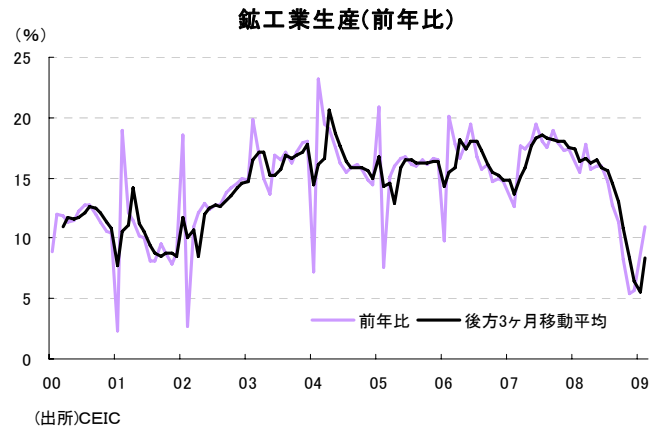
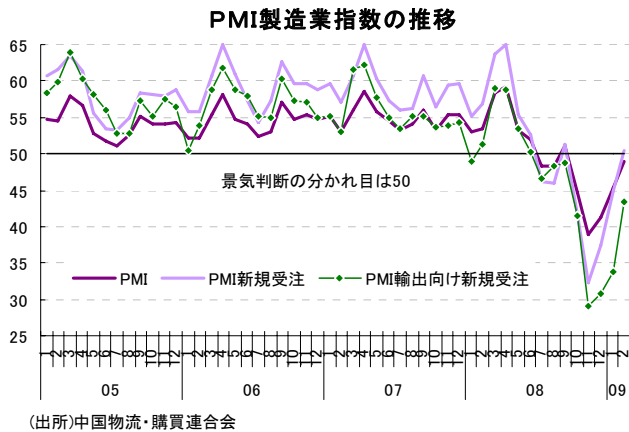


## ●生産はこれから改善に向かう

2月の製造業購買担当者指数（PMI）は49.0と前月比3.7%ポイント上昇した。昨年10月以降5ヶ月連続で景気判断の分かれ目である50を割り込んでいることには変わりはないが、過去最低水準となった2008年11月から3ヶ月連続で持ち直した。特に、新規受注DI、生産DIはともに50を上回り、それぞれ50.4、51.2となった。国内の景気対策を背景に、改善されたとみられる。

また、1-2月期の鉱工業生産の年初来累計前年比は+3.8%とかなり悪い結果になった。統計局は2008年の潤年の要因を除けば、同+5.2%になるとした。2月は前年比+11.0%と12月（同+5.7%、1月末公表）から大幅に持ち直した。ただ、昨年の2月は春節があり、生産の稼働日数が少ないことを割り引いてみる必要がある。国内の景気対策が実行段階に入ったことから考えると、今後生産は改善に向かう公算が大きい。しか

し、足元では企業の在庫調整が進んでおり、生産の本格の回復はその後になりそうだ。

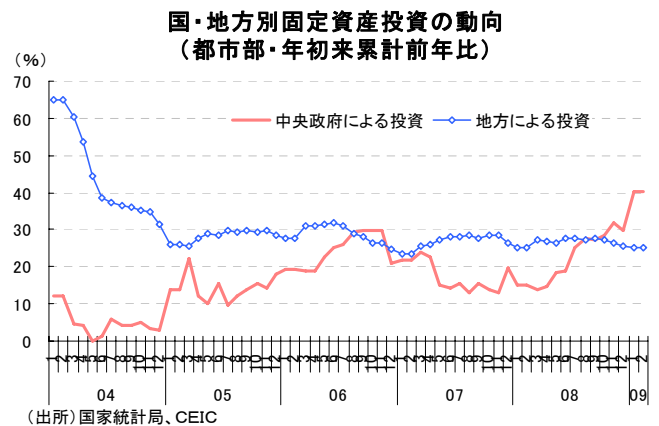
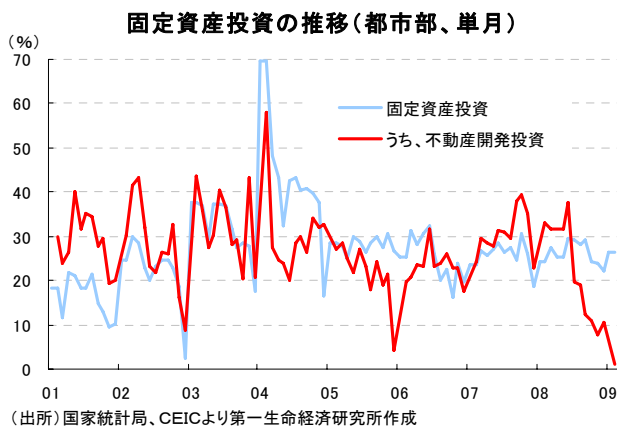


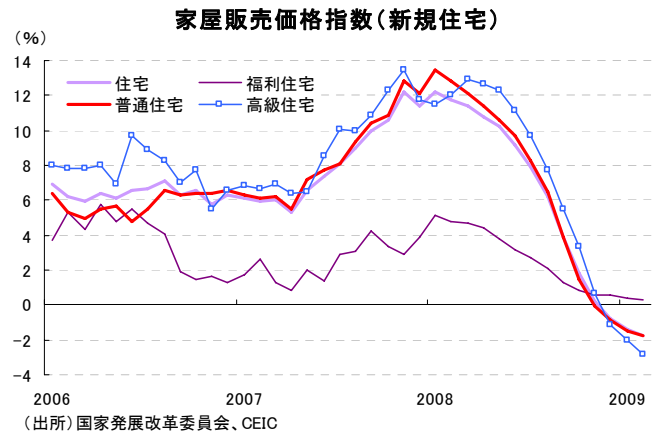
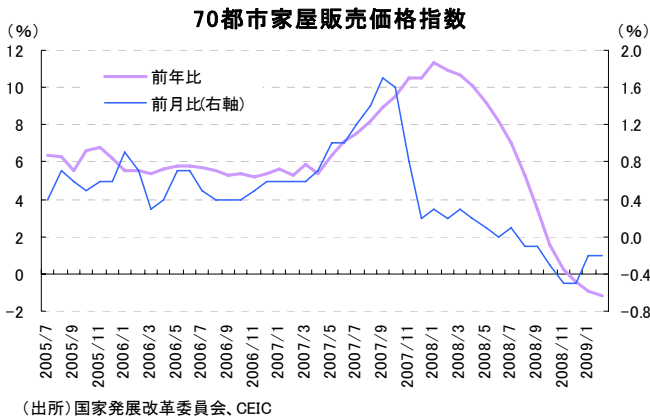
### ●景気対策で投資が力強い一方、消費は鈍化傾向

1 - 2月期の都市部固定資産投資は+26.5%と、コンセンサス（前年比+21.5%、レンジ+15.5%～+26.0%）を大きく上回り、2008年通年（同+26.1%）から加速した。また、中央政府による投資は年初来累計ベースで前年比+40.3%と昨年（1 - 12月同+29.6%）から大幅に加速したと同時に、地方による投資は同+25.1%（昨年1 - 12月同+25.7%）と堅調さを維持した。政府の景気対策の効果が始まったことがその背景にあると考えられる。特に、景気対策4兆元に占めるシェアが非常に高い鉄道運輸業は前年比+210.1%と、12月（同+70.0%）から増勢が鮮明である。

一方、不動産開発投資は前年比+1.0%と昨年12月（同+10.6%）から大幅に低下した。加えて、2月の70都市家屋販売価格指数は前年比▲1.2%と1月（同▲0.9%）から低下し、同統計の公表開始以来（2005年7月）の最大の下落を記録した。不動産市況の悪化にはまだ歯止めに掛かってないことから、中国経済のリスク要因として懸念されよう。

2月の新規プロジェクトは前年比+87.5%と加速しており、先行きは4兆元の景気対策をはじめとする投資を主導とする形で中国経済を押し上げることになるだろう。

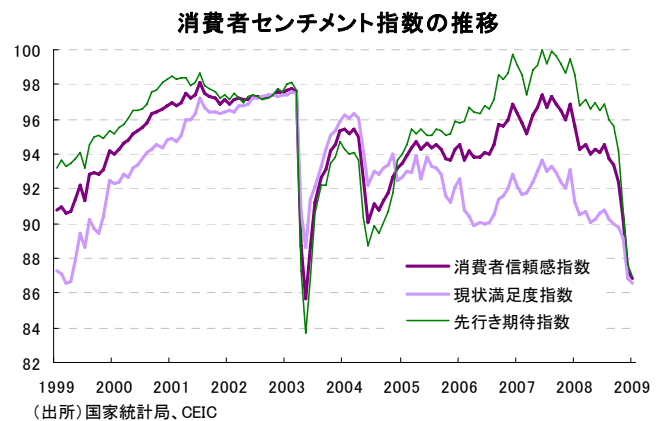
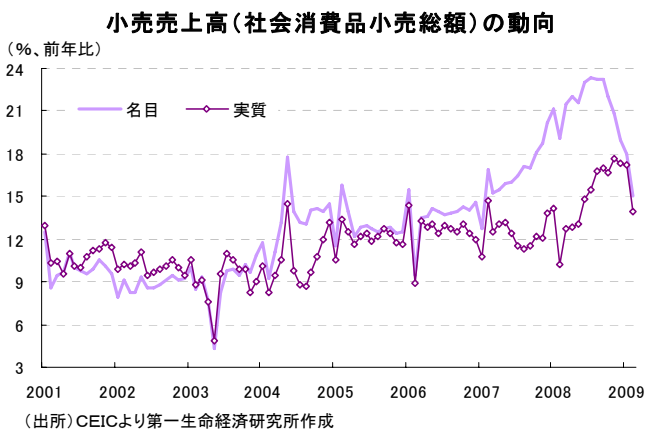




人材派遣会社マンパワー<sup>1</sup>によると、2009年の4-6月期の純雇用予測指数(季調済)は4%と1-3月期(同10%)から大幅に低下しており、雇用環境が1-3月期から急速に悪化する見通しとなった。こうしたことから、先行きの雇用環境は一段と悪化することが予想され、次第に消費の下振れリスクとなる公算が大きいとみられる。

1-2月の小売売上高(社会消費品小売総額)は20,080億元となり、前年比+15.2%と上昇幅は2008年(同+21.6%)から大幅に低下した。2月単月の数字ははっきりしなかったが、以前の温家宝総理の発言(1月の小売売上高は前年比+18.0%増加した)から計算すると、2月は消費が急速に鈍化したことが伺える。当研究所の計算によると、2月の季節調整値は前月比▲4.5%となり、マイナスになるのは2006年2月以来である。

物価下落に伴って、実質ベースの消費の落ち込みは緩和されるという好材料はあるものの、ここきて先行きの景気に対する不安が急速に強まっていること、賃金上昇率が鈍化すると予想されることを勘案すると、先行きの家計支出は上向かない可能性が高く、消費の鈍化傾向が続くとみられる。



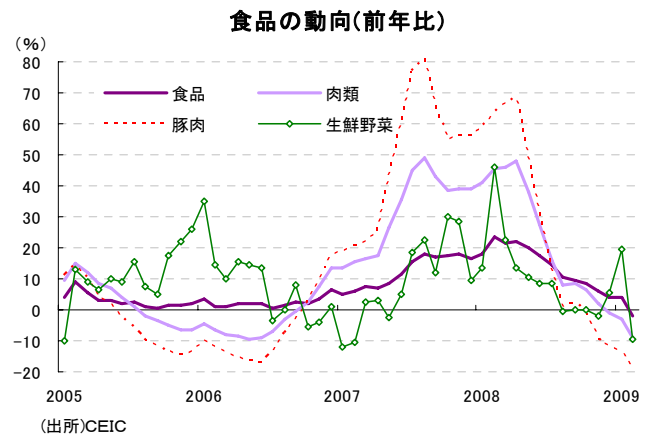
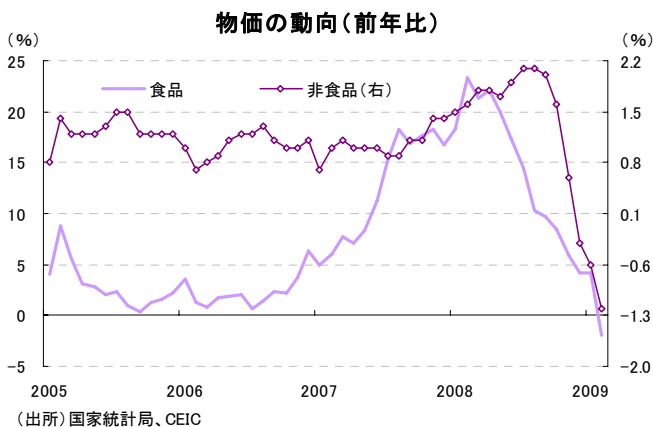
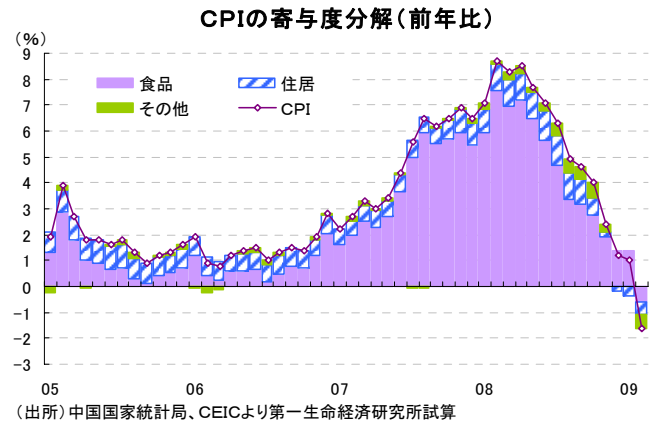
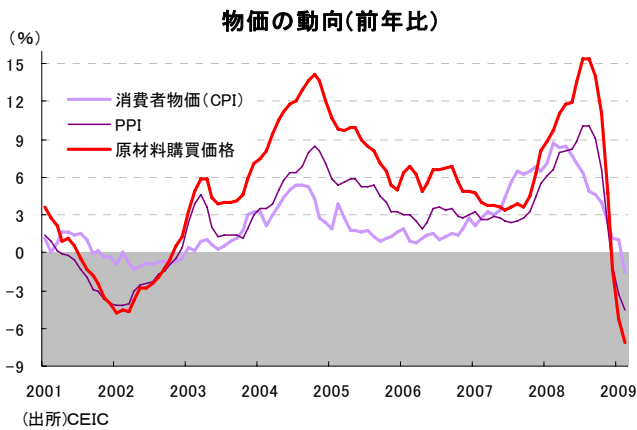
<sup>1</sup> 本調査は中国の主要11都市(北京、上海、重慶、成都、深セン、武漢、西安、大連、広州、青島、天津)4,149社の雇用主を対象に実施したものである。純雇用予測指数=雇用者数増加と見込む会社数の割合(%) - 雇用者数減少と見込む会社数の割合(%)

## ●デフレ色が強まる

物価の動向に目を転じると、2月の消費者物価指数（CPI）は前年比▲1.6%と1月（同+1.0%）からマイナスに転化し、2002年12月（同▲0.4%）以来のマイナスである。非食品価格のマイナス幅が拡大したほか、食品価格は▲1.9%とマイナスに転じたのは2002年11月以来となる。もっともこの背景には1年前に消費者物価が大雪や春節の影響で高騰したベース効果がある。内訳をみると、昨年のインフレの主因だった豚肉の前年比▲18.9%（1月同▲13.3%）を筆頭に、生鮮野菜は▲9.3%（1月同+19.6%）、食用油は同▲17.2%（1月同▲13.9%）とそれぞれ大幅に下落した。

生産者物価は前年比▲4.5%と（1月同▲3.3%）なったほか、同じような動きをする原材料購買価格も同▲7.1%（1月同▲5.3%）と、下げ幅が前月に続き拡大した。足元の生産者物価の下落が加速したことから、消費者物価を一段と押し下げることになると思われる。

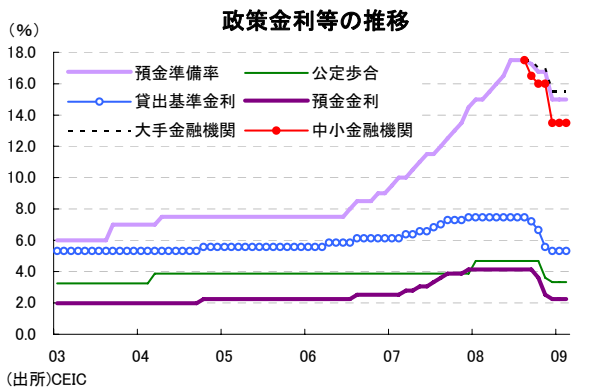
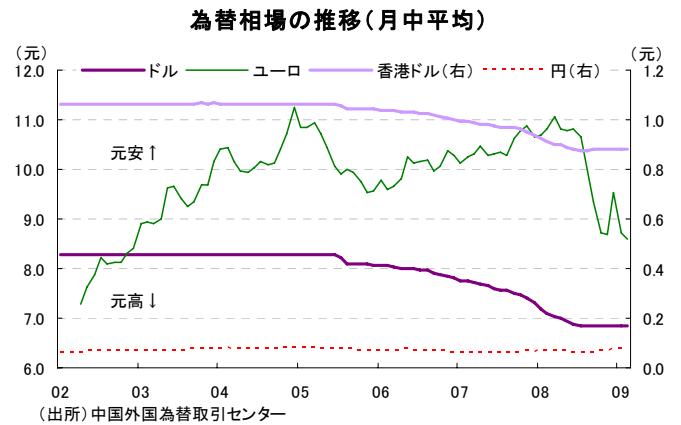
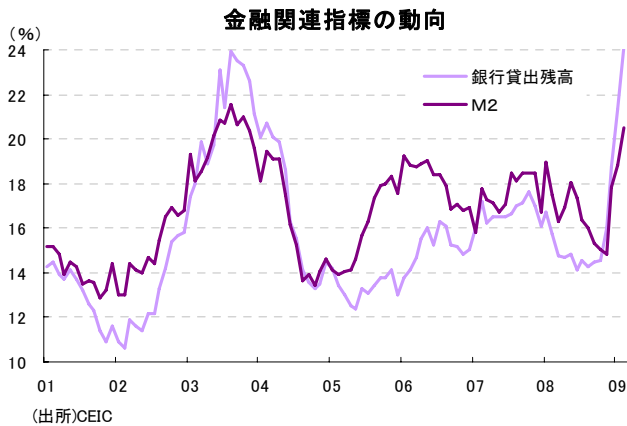
先行きについて、景気悪化に伴う需給バランスの悪化と資源価格下落によって、今年はデフレ色が一層強まるとみられながらも、年後半にかけて原油のマイナス寄与が縮小することに加え、景気が持ち直してくることから、消費者物価はプラスに転じると見込まれるため、物価下落の長期化は避けられよう。



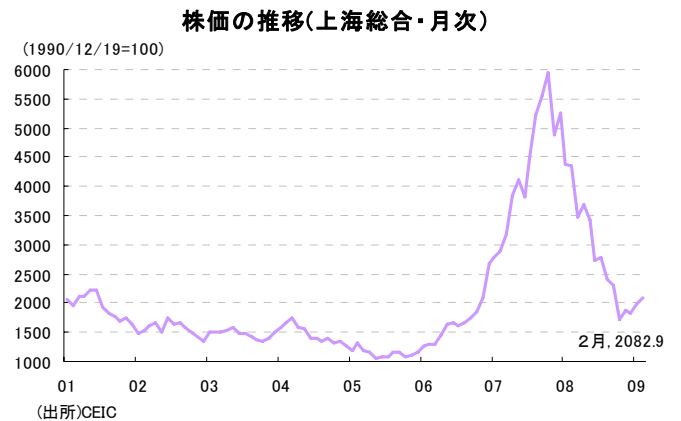
3月5日から13日にかけて「两会」（全国人民代表大会と中国人民政治協商会議）が開かれ、政府目標の成長「8%前後」が確認されたものの、市場に期待されていた追加の景気対策は発表されていない。財政部が代行するという形の「地方債」の発行は臨機応変の対応といえよう。政府目標の「8%前後」を達成するため

には、4兆元のうち中央政府による1兆1,800億元だけでは中国経済の下支え役としてまだ不十分だ。しかし、世界経済の減速が続いており、中国の外部環境の厳しさが増していることが当局も十分に認識しているだろう。場合によっては、「8%前後」を達成するには、政府はあらためて追加的な景気対策を打ち出すことも否定できない。

## ●主要指標のグラフ



注:預金準備率について、①大手金融機関:工商銀行、農業銀行、中国銀行、建設銀行、交通銀行、郵政貯蓄銀行、②中小金融機関:上記①を除いた金融機関



以上