

2011年9月13日

広告審査番号 MFB157-110913

MSRC 審査番号 06-B-110913-02

アジア経済ウォッチ (No.11-47)

＜中国＞最新の経済金融指標と評価

投資調査部 吉川 健治

マネーサプライが過去最低水準に、需要(投資・消費)、生産ともにマクロ調整で鈍化

ポイント

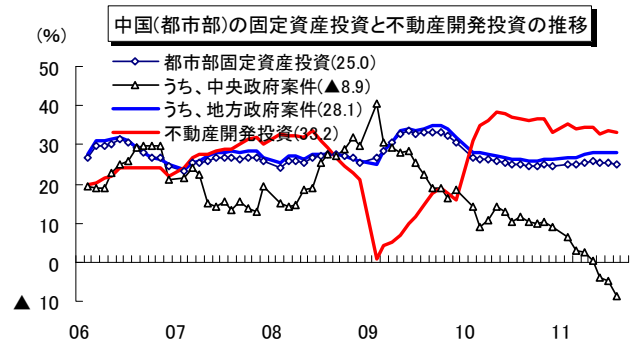
- マネーサプライ(M2)は8月に前年比+13.5%と2ヵ月連続鈍化、しかも7月の+14%台、8月の+13%台(過去5年で最低水準)と11年の政府目標(+16%)から、下向きにかい離幅が拡大。
- 都市部固定資産投資は、1-8月累計で、前年比+25.0%と若干鈍化、月次でも、前年比で5月にピークアウトし、8月に+22.7%と鈍化基調にある。金融引き締め策が遅行的に影響してきている。一方、消費動向は、1人当たり平均貯蓄率が、とくに都市部で上昇基調にあり、当面、所得の上昇率に左右される動き。
- 鉱工業生産は、マクロ調整の継続、産業調整の促進の影響を受けて、鈍化基調。

固定資産投資: 地方政府案件投資がけん引、保障性住宅建設などで不動産開発投資も+3割台と高水準

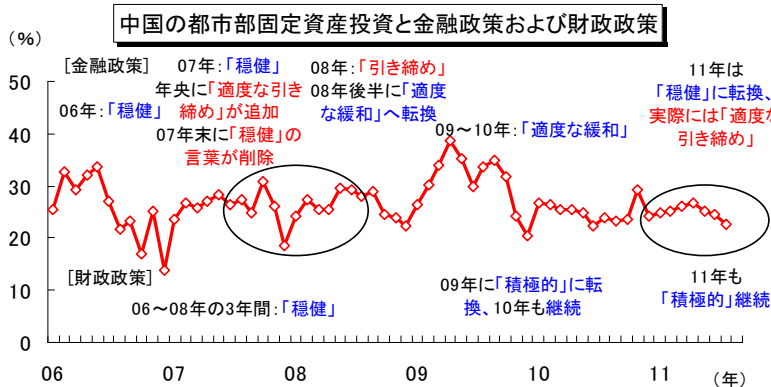
都市部固定資産投資は、1-8月累計で、前年比+25.0%と若干鈍化、月次でも、前年比で5月にピークアウトし、8月に+22.7%と鈍化基調にある。金融引き締め策が遅行的に影響してきていると言えよう。中央・地方政府案件別投資(1-8月累計)でみると、中央政府案件が前年比▲8.9%と大幅に減少する一方で、地方政府案件(固定資産投資全体の95%弱)が同+28.1%と引き続きけん引している。

一方、不動産開発投資は1-8月累計で同+34.2%と高い伸びを維持している。全国不動産開発業者の建物施工面積が前年比+30.5%で、建物新規着工面積は同+25.8%(8月:前年比+32.0%)と上回っている。最近、中国紙で、保障性住宅の全国着工率が5月末の34%から8月末に86%と進捗率が急速に上昇したと報道している。

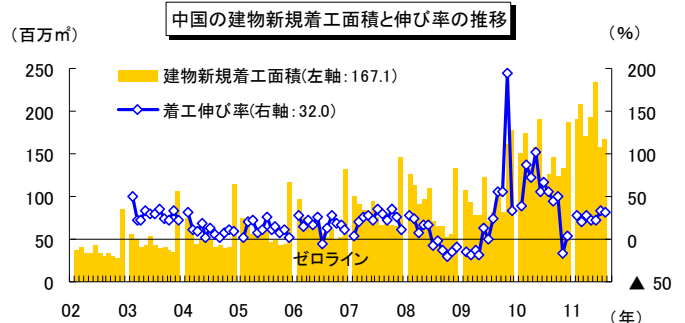
次期首相候補(来年秋の党大会を経て、13年全人代で就任予定)と言われている李克強筆頭副首相が担当し、11年計画の1,000万戸(10年:580万戸、12年も1,000万戸計画)の建設を強化しているようだ。地方政府債務リスクが懸念される中、中央政府決定のインフラ投資案件は、優先的に引き続き高水準で維持することが予想される。



注: 毎年1月からの累計値による前年比、直近は11/8
出所: 中国国家统计局資料、CEIC Dataを基にMSRC作成



注: 前年比、直近は11/8、月次はMSRC試算値
出所: 中国国家统计局資料、CEIC Data、人民銀行資料を基にMSRC作成



注: 前年比、直近は11/8 出所: 中国国家统计局資料、CEIC Dataを基にMSRC作成

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

金融情勢と政策：マクロ・ミクロ景気のダウンサイドリスクの高まりで、金融政策の調整が一層進展も

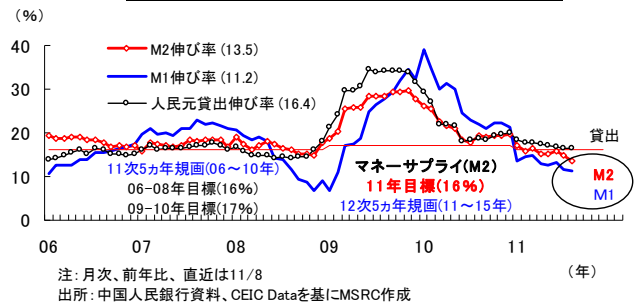
マネーサプライ(M2)は8月に前年比+13.5%と2ヵ月連続鈍化、しかも7月の+14%台、8月の+13%台(過去5年で最低水準)と11年の政府目標(+16%)から、下向きにかい離幅が拡大している。

マネーサプライと預金準備率の関係をみると、右のグラフのとおり、06年7月～08年6月の期間、預金準備率が19回引き上げられ(+10.0%p)、08年11月にM2が前年比+14.8%まで低下したものの、その後、中国政府は、リーマン・ショックに伴う世界景気減速に対応し、金融緩和策の転換、総量規制の撤廃を図り、M2は09年末に前年比+30%水準にまで上昇した。一方、行き過ぎた金融緩和策、積極的な財政政策の副作用(不動産市場の高騰、物価高、地方債務リスクの高まりなど)が顕在化したことを受けて、中国政府は、とくに10年下半期以降、量的調整を強化し、預金準備率は現在21.5%(大手行向け)と過去最高水準に達し、超過準備率が11年6月末に0.8%と金融機関の貸出余力は大幅に低下している。

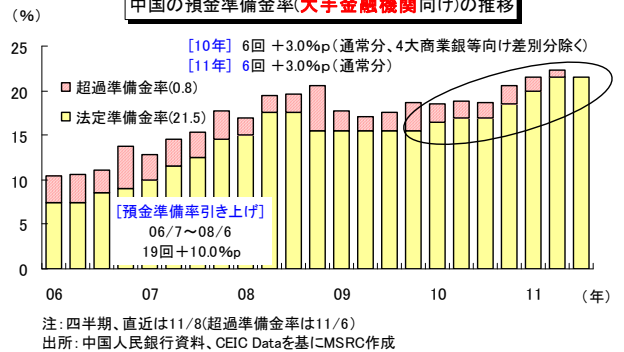
金融政策の手段として、公開市場操作(主に中央銀行手形の運用)は利上げ余地が限定される環境下、以下の表のとおり、機能不全に近い状況にあり、量的調整として預金準備率が有力手段となり、最近では保証金分を預金準備率の対象とする方針が打ち出され、今後6ヵ月(とくに3ヵ月)間、1～1.2%程度相当の預金準備率引き上げ分として、金融機関は、引き締めの影響を受ける。

確かに、中長期的には、地方政府の隠れ債務規模の巨大化および不良債権化などが懸念され、預貸比率(75%上限規制)や自己資本比率の規制、厳しい融資管理など銀行の経営財務の健全化に向けた適切な金融行政指導が継続されている。一方で、海外景気減速懸念と国内の厳格なマクロ調整による中国マクロ・ミクロ景気へのダウンサイドリスクが高まっており、今後1-2ヵ月に金融政策の調整が一層進展するか、留意したい。

中国のマネーサプライ、人民元貸出の伸び率の推移



中国の預金準備率(大手金融機関向け)の推移



【中国人民銀行の手形発行額と償還額および発行・償還差額の推移】(億元)

(年/月)	発行総額	3ヵ月物	6ヵ月物	1年物	3年物	償還額	(発行)-(償還)差額
11/1	60	40	0	20	0	2,070	▲2,010
11/2	140	120	0	20	0	3,750	▲3,610
11/3	3,170	1,560	0	1,610	0	6,670	▲3,500
11/4	2,800	970	0	1,830	0	4,570	▲1,770
11/5	2,120	770	0	950	400	1,990	130
11/6	920	480	0	60	380	2,560	▲1,640
11/7	1,070	830	0	190	50	2,320	▲1,250
11/8	310	180	0	120	10	1,960	▲1,650
11/9	180	50	-	130	-	2,290	-
11/10	-	-	-	-	-	1,880	-
11/11	-	-	-	-	-	1,130	-

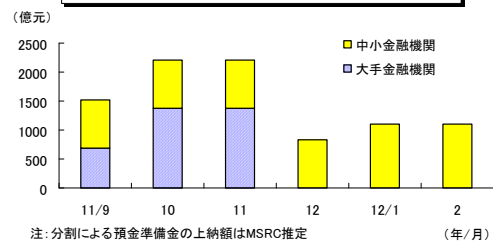
注：直近は9月1-13日累計、差額のマイナスは純放出を意味する 出所：中国人民銀行資料、CEIC Dataを基にMSRC作成

【地方政府債務残高と償還の一覧】

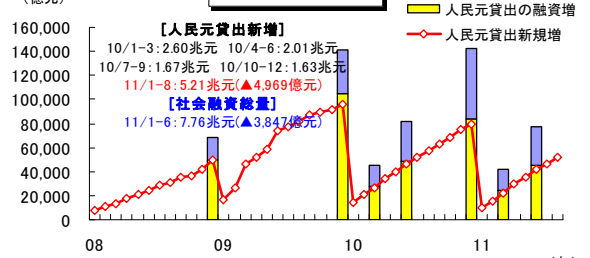
(年)	前年比(%)	債務残(兆元)	償還金額(兆元)	償還比率(%)
07	-	4.5	-	-
08	23.5	5.6	-	-
09	61.9	9.0	-	-
10	18.9	10.7	-	-
11	-	-	2.6	24.5
12	-	-	1.8	17.2
13	-	-	1.2	11.4
14	-	-	1.0	9.3
15	-	-	0.8	7.5
16~	-	-	3.2	30.2

注：償還金額と前年比は10年末の債務残高10.7兆元(うち、約79%は銀行借入れ)に対する数値
出所：中国審計署(国家の会計検査院に相当)資料を基にMSRC作成

中国の保証金分の預金準備率対象に関する回収額



中国の社会融資総量



みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものに基づき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

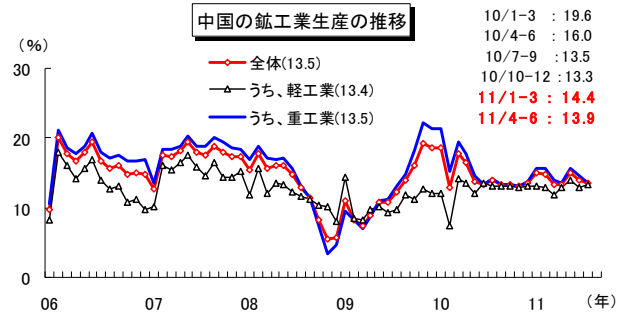
鉱工業生産: マクロ調整や産業調整で、鈍化基調

鉱工業生産は、前年比で 1-3 月期の+14.4%、4-6 月期の+13.9%から、8 月に+13.5%と鈍化基調にある。内訳をみると、重工業が前年比+13.5%、軽工業は同+13.4%であった。

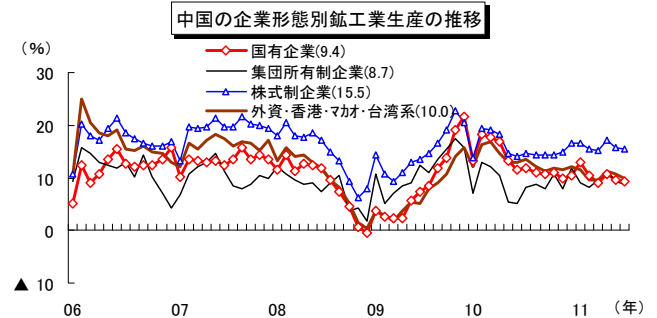
主な業種別動向(全部で 39 業種)では、とくに前年比で、紡績(+7.6%)、鉄鋼(+10.2%)、交通運輸設備(+12.4%)などが全体の伸び率を下回っている。一方、化学(+13.9%)、一般機械設備(+15.7%)、通信設備(+16.9%)などが比較的底堅くに推移している。

企業形態別でみると、国有企業、集団所有制企業、外資系企業が、8 月に前年比で各々、+9.4%、+8.7%、+10.0%と基調的に鈍化している。一方で、株式制企業が同+15.5%と相対的に高い水準で推移し、下支えている。

主な製品別では、インフラ投資に基礎段階で必要なセメントが、8 月に前年比+12.8%と 7 月以降鈍化基調にあること、発電量も同+10.0%と同様の動きを示しており、需給関係の先行き不安が懸念される。このように、総合的に判断すると、工業面での実体経済は依然として、比較的安定成長を維持しているものの、マクロ調整の継続、産業調整の促進の影響を受けて、鈍化基調が想定される。



注: 前年比、直近は11/8、付加価値(VA)ベース、四半期数値は単純平均値
出所: 中国国家统计局資料、CEIC Dataを基にMSRC作成

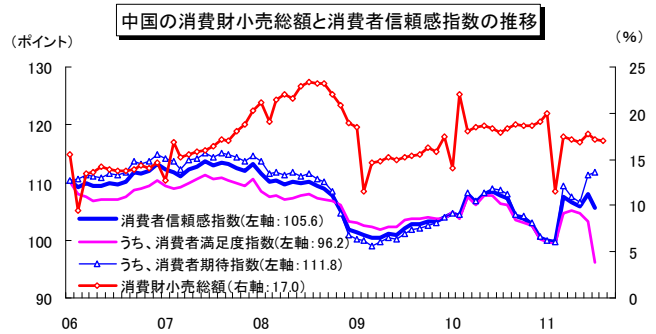


注: 前年比、直近は11/8、付加価値(VA)ベース
出所: 中国国家统计局資料、CEIC Dataを基にMSRC作成

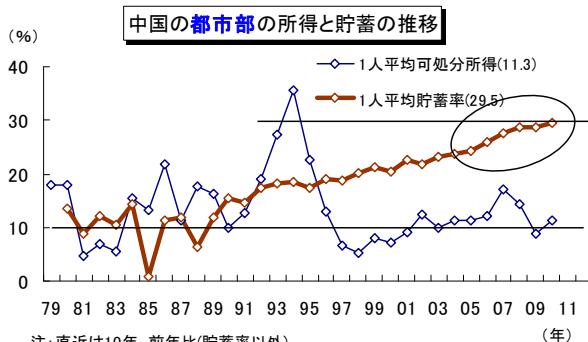
消費: 当面、所得の上昇率に左右される動き

消費財小売総額は、8 月に前年比+17.0%と安定ながらも緩やかに鈍化している。直近 7 月の消費者信頼感指数をみると、消費者期待指数は上向いているが、消費者満足度指数が 100 を割って急速に低下しており、マイクロ景気の減速、根強いインフレ圧力、消費奨励策の削減などを受けて、消費者マインドは、政府への期待感を持ちながらも、現実的に行動していると言えよう。

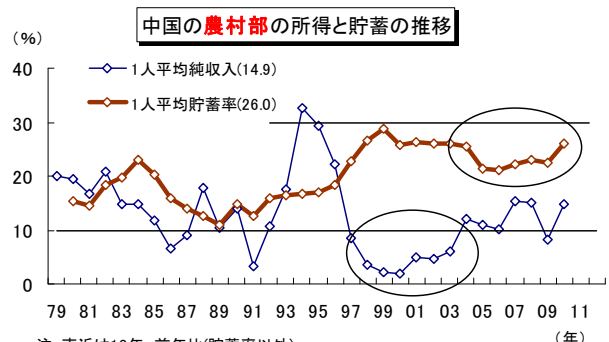
アジア経済ウォッチ(No.11-28)「中国の発展と個人消費・生活スタイルの変遷」レポートでもコメントしたとおり、1 人当たり平均貯蓄率は、とくに都市部で上昇基調にあり、消費動向は、当面、所得の上昇率に左右される動きが想定される。◆



注: 月次ベース、前年比、直近は11/8(消費財小売総額以外は11/7)
消費者信頼感指数の構成指数は満足度指数と期待指数
出所: 中国国家统计局資料、CEIC Dataを基にMSRC作成



注: 直近は10年、前年比(貯蓄率以外)
出所: 中国国家统计局資料、CEIC Dataを基にMSRC作成



注: 直近は10年、前年比(貯蓄率以外)
出所: 中国国家统计局資料、CEIC Dataを基にMSRC作成

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものに基づき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

【金融商品取引法に係る重要事項】

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料（国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750%〔税込み〕、最低2,625円〔税込み〕の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等）をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第94号

加入協会：日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、

社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL:03-5203-6501 FAX:03-5203-6499

URL: <http://www.mizuho-msrc.com/>

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。