

2011年11月9日

広告審査番号 MFB157-111109

MSRC 審査番号 06-B-111109-01

アジア経済ウォッチ (No.11-55)

<中国> 党政府の主要任務は景気安定へ

投資調査部 吉川 健治

11-12月 は CPI +5%割れの予測、不動産下落に警戒、『予見性ある政策微調整』

ポイント

- 10月の物価統計をみると、①消費者物価指数CPIが、前年比+5.5%と鈍化も、前月比では+0.1%(9月:前月比+0.5%)とインフレ圧力は緩和の動き。一方、②生産者物価指数PPIは、前年比+5.0%、前月比▲0.7%(同+0.0%)、③原材料・燃料価格は、前年比+8.0%、前月比▲0.7%(同+0.1%)と2つの物価指標ともに前年比で鈍化、前月比で下落に転換。11月、12月のCPI前年比上昇率は、+5%を割る可能性が高い
- 不動産市場の健全化も9月以降、進展方向、とくに11月の足元、上場企業の業者一部も不動産在庫増と資金繰り悪化で資金回収の動きに。最近の党の報道紙では「不動産価格の変動は不可避であり、購入者、開発業者、政府は総じて理性的に取り扱い、合理的に対応すべき」との評論掲載、地方財政の運営や経済開発の推進、銀行の経営財務の健全化など一景気全体に大きな影響を警戒、主要任務も景気安定へ

[10月の物価統計評価]

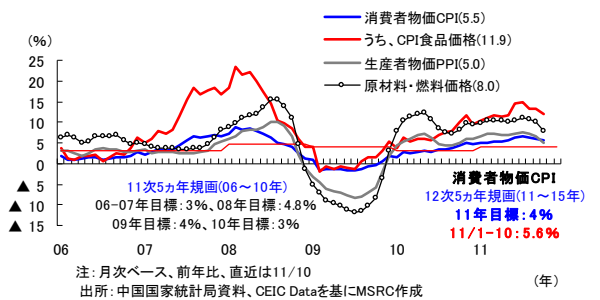
10月の物価統計をみると、①消費者物価指数CPIが、前年比+5.5%と鈍化も、前月比では+0.1%(9月:前月比+0.5%)とインフレ圧力は緩和の動きがみられる。一方、②生産者物価指数PPIは、前年比+5.0%、前月比▲0.7%(同+0.0%)、③原材料・燃料価格は、前年比+8.0%、前月比▲0.7%(同+0.1%)と2つの物価指標ともに前年比で鈍化、前月比で下落に転じた。

川上分野では、世界景気減速懸念に伴う国際商品市況の調整の動きを反映し、安定化の動きが顕著になってきた。一方、川下分野は、賃金の大幅上昇、生活様式の変化や需給逼迫などに伴い、食品価格の上昇圧力は根強いものの、安定化方向で、非食品価格はコスト上昇分の価格転嫁が運行して進展する動きが継続するも、世界景気減速の先行き不安が高まる中、中国の内需拡大も金融引き締め策の累積効果が遅行的に顕在化する方向にあり、12年前半にかけて、需給関係の悪化も想定され、留意する必要がある。

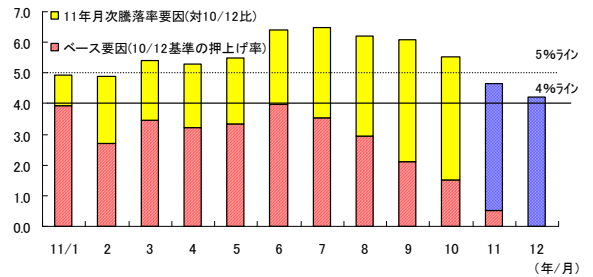
CPIの上昇要因を前年比でみると、①ベース要因(10年12月の物価水準を基準に、昨年月次の水準から試算した前年比伸び率)が、11年6月にピークアウト後、11(+0.5%)~12月(0%)には大幅に緩和、②年初来の前月比上昇要因が、10月に食品価格(CPIバスケット比率で3割強)の前月比で安定化、非食品価格も不動産市場の構造変化(市況抑制とコスト高との関係)に伴う居住価格の上昇圧力も緩和する方向にあり、11月、12月のCPI前年比上昇率は、+5%を割る可能性が高まっている。

50都市主な食品の内訳を前月比でみると、10月にとくに豚肉価格が▲2%台、鶏肉が▲1%弱に、水産品(鯉、

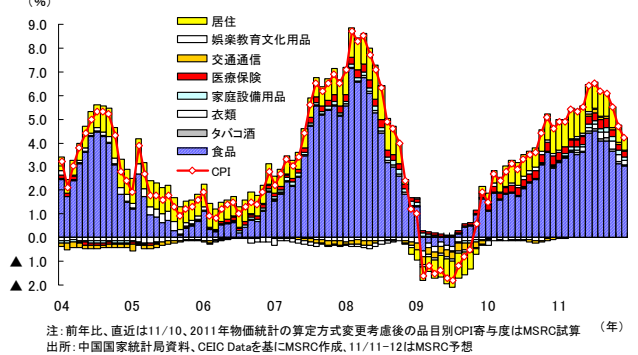
中国の消費者物価、食品価格、生産者価格、原材料価格



中国の11年消費者物価CPIの騰落要因の推移



中国の品目別消費者物価CPI寄与度



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。

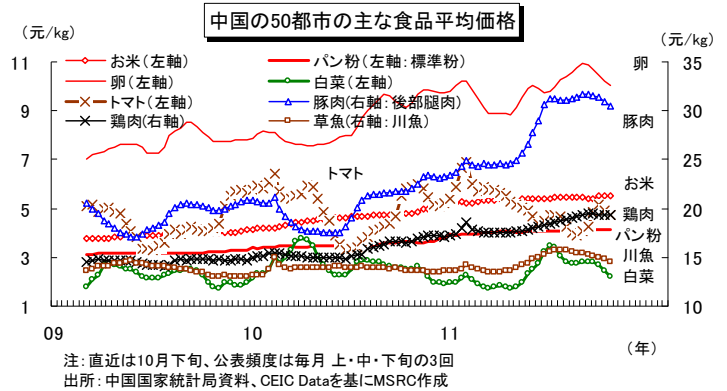
川魚、太刀魚などもマイナス下落に転じ、白菜、卵なども低下する一方で、米、パン粉など穀物関係は安定的な伸びを維持しており、秋の収穫も予想以上に良かったことや政府の対策などを背景に、食品全体では緩やかに上昇の動きがみられる。

非食品価格は、10月に前月比で、品目別に騰落はあるものの、全体的には+0.2%（9月：+0.2%）と大きな変化はみられない。なお、人件費、借入金利高、物流費高などに対する価格引き上げの申請の延期案件も、徐々に許認可される方向にあり、緩やかな上昇の可能性は秘めている。

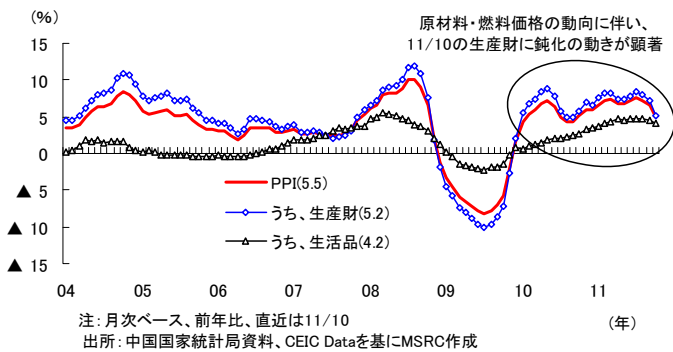
内訳をみると、10月に、衣類が前月比+1.6%（9月：同+0.9%）、タバコ・酒類が同+0.5%（同+0.6%）と相対的に高い伸びである一方、居住類は同+0.1%（同+0.2%）、娯楽・教育文化用品・サービス類が同+0.2%（同▲0.3%）、家庭用品類が同+0.1%（同+0.1%）、医療衛生類が同▲0.1%（同+0.2%）、交通・通信費類が同▲0.3%（同▲0.1%）と低い騰落率で推移している。

[11年10-12月期および12年の景気物価予測]

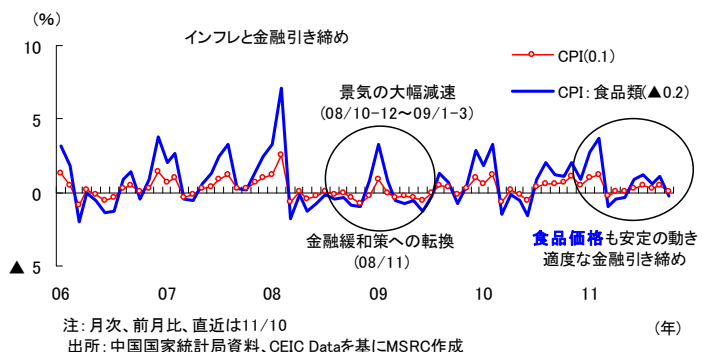
MSRC（みずほ証券リサーチ&コンサルティング）では、CPI 前年比上昇率を、11月の毎四半期の経済予測見直しで、10-12月期に+5%弱、11年年間を+5%台半ば、12年年間を+4%程度に、一方、実質GDP成長率は、10-12月期に前年比+8%台半ば、11年年間を+9%台前半、12年年間を+8%台半ばとほぼ数字を固めてきており、11月中旬に公表する予定である。



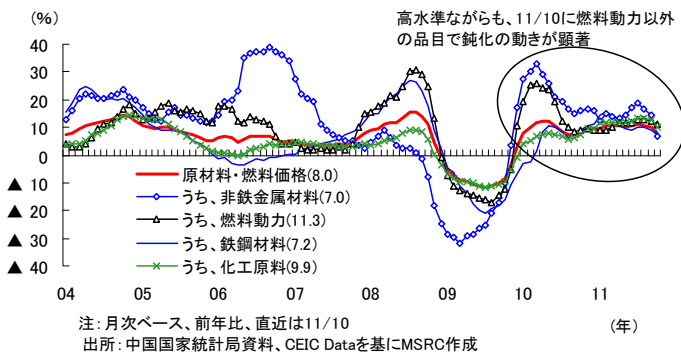
中国の生産者価格PPIの推移



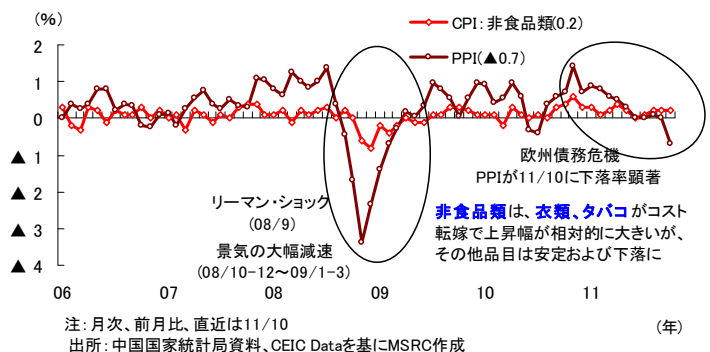
中国の消費者物価と食品価格および金融政策



中国の原材料・燃料価格の推移

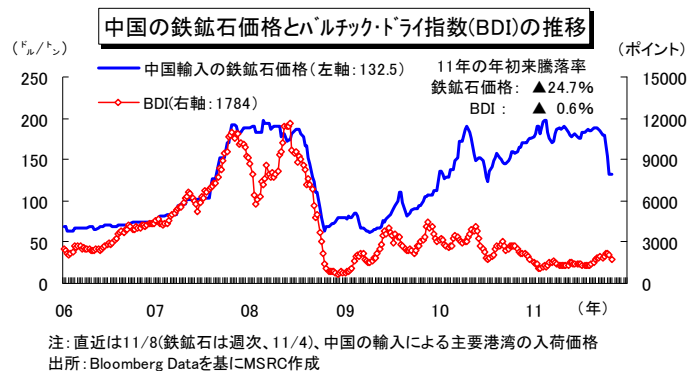
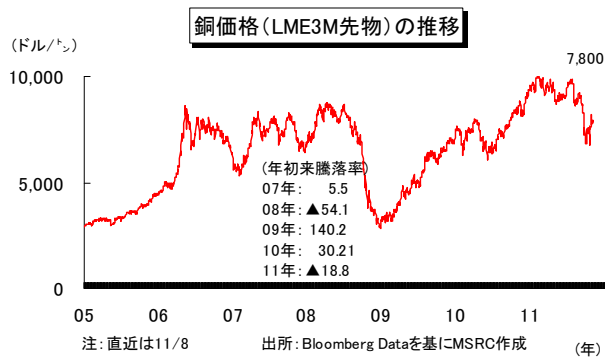
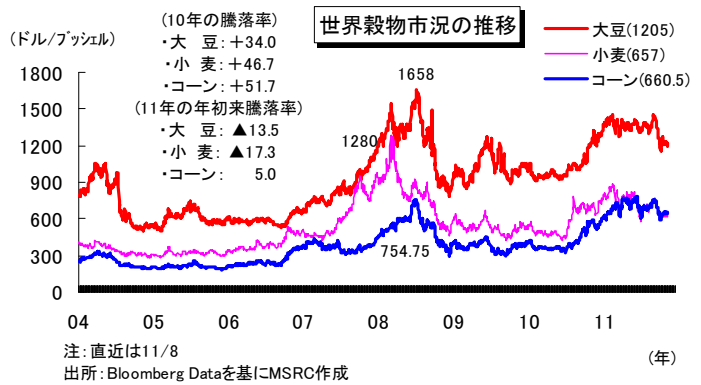
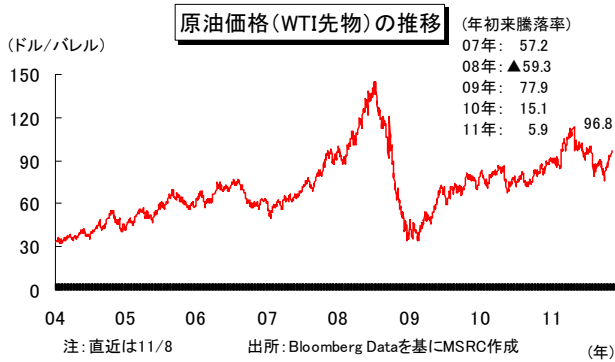


中国の消費者物価CPIの非食品価格と生産者価格



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。

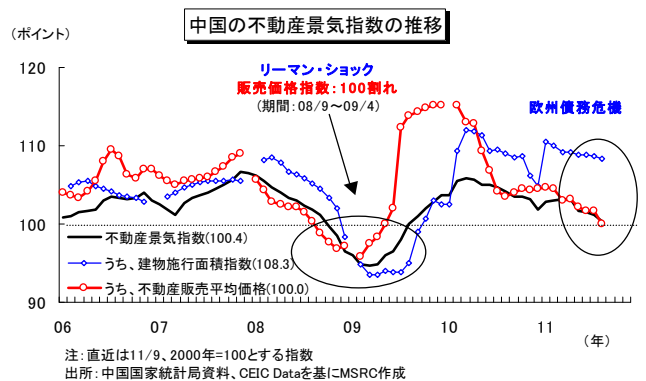


【リスク要因と党・政府の足元の対応および今後の経済政策】

リスク要因として挙げると、①インフレ、②不動産市場、③海外景気と輸出動向、欧州債務危機、④地方債務、財政および資金調達、⑤中小企業の経営状況、⑥鉄道省の高速鉄道事故以降の資金調達難と巨額負債、⑥銀行の経営財務、不良債権と融資動向—などのうち、7月開催の中央政治局会議での優先事項であった①物価安定に関するマクロコントロールの主要任務の実現性が高まり、②不動産市場の健全化も9月以降、進展方向であり、とくに11月の足元、1級都市(北京、上海、深センなど)を中心に、上場企業の業者一部も不動産在庫増と資金繰り悪化を背景に資金回収の動きが高まり、郊外の一部地域で2~3割の下落も報道され、かつ、最近の党の報道紙でも「不動産価格の変動は不可避であり、購入者、開発業者、政府は総じて理性的に取り扱い、合理的に対応すべき」との評論を掲載しているようだ。

不動産動向は、中国景気のハードランディングを占う重要な要因の1つであるものの、一定のコントロールの成果を不満の多い国民に示す必要があるため、不動産コントロールは継続方向であるが、予想外の不動産市況の変動も想定され、党の指導部は、それを懸念し、メッセージを出し始めている。

欧州債務危機、世界景気減速、中国の輸出契約不成立(人件費上昇に伴う輸出単価の値上げ要求などの不受諾)などに伴い、外需の先行きが懸念される中、中国政府は、内需拡大の促進による景気の安定成長を図る方針であるが、不動産市場が予想以上に悪化すると、とくに、④地方財政の運営および経済開発の推進、⑥銀行の経営財務の健全化など—景気全体に大きな影響を及ぼすことから、先般10月、24-25日の天津、内モンゴル、江蘇、山東の4省(区、市)合同の経済情勢座談会における温家宝首相の『予見性ある政策微調整』の発言は、タイミングを得た大

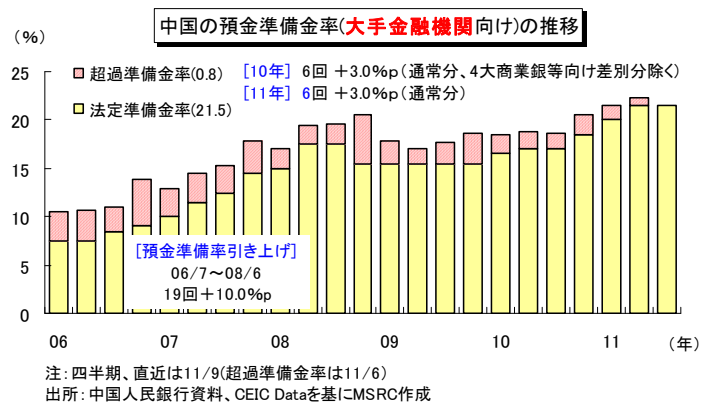
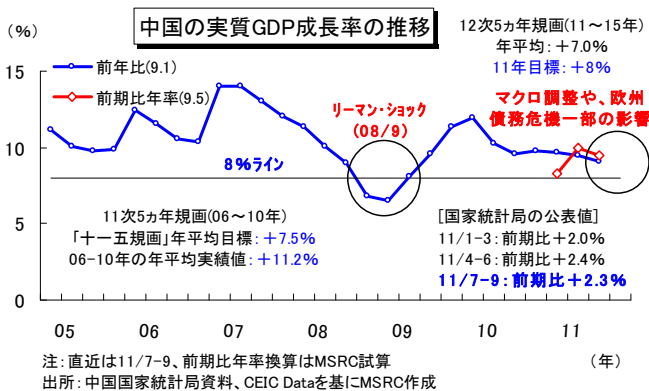
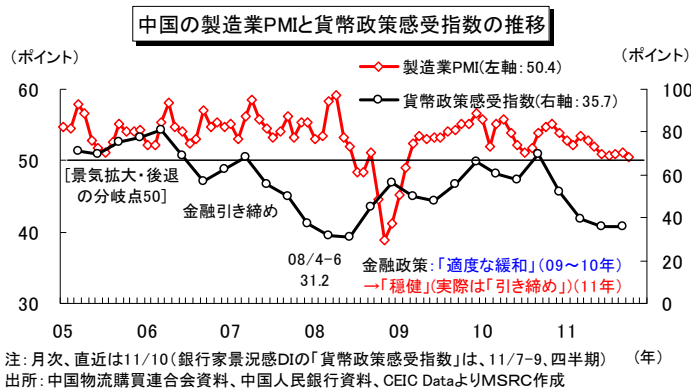
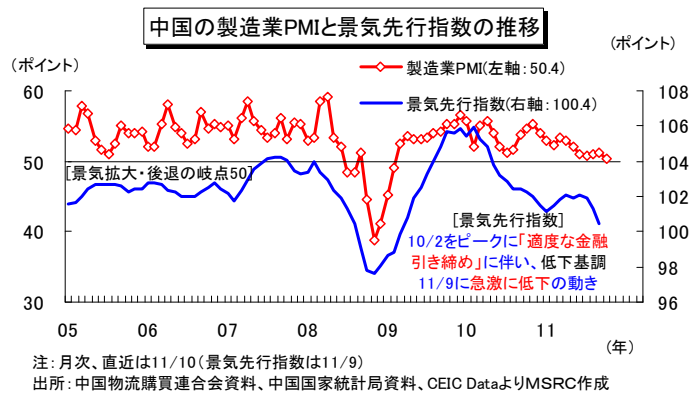


みずほ証券リサーチ&コンサルティング

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。

変重要な内容であると言えよう。その発言の主な内容は、「政策的確性、柔軟性、予見性を一層強化し、情勢の変化に適宜対応する」、「政策の力加減、リズム、重点を把握し、適時適宜、予見的微調整を行う」、「今後数ヵ月、民生の改善を一層重要な位置づけ、突出した矛盾を重点的に解決する取り組み、安定的比較的高い発展を維持する」などである。とくに金融政策が、適度の金融引き締め策から、本来の「稳健」（中立）への微調整および情勢変化に応じた適度な金融緩和策の再検討が焦点である。財政政策は引き続き、来年度も「積極的」が継続されよう。

今後の重要な注目指標および会議として、毎月公表される不動産市場、貿易動向、12月上旬開催予定の中央経済工作会議（次年度の経済政策を決定する会議）が挙げられ、党・政府の主要任務は、物価安定から、すでに景気のダウンサイド・リスクへの対応に移行していると考えられる。◆



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。