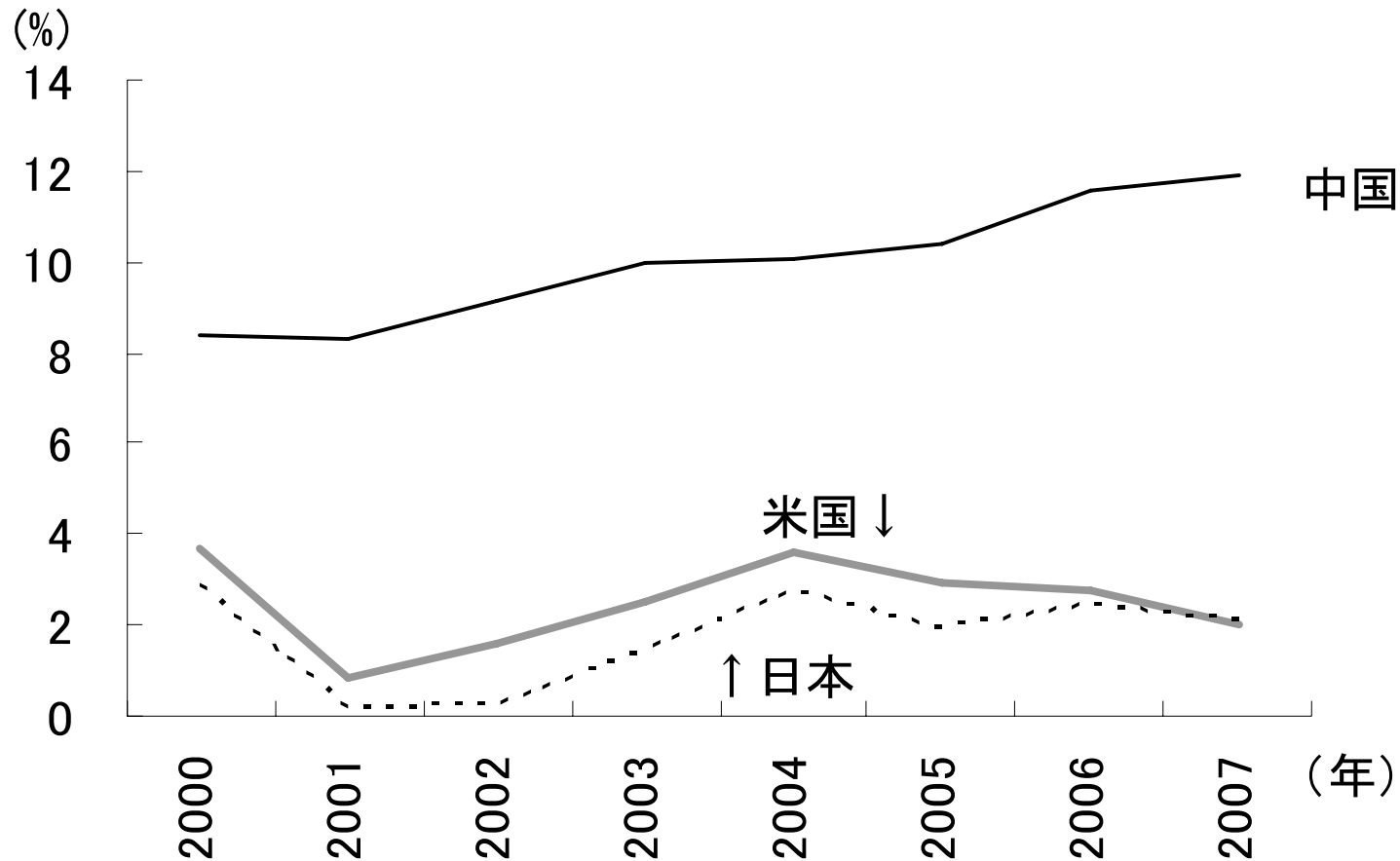




# 米国発金融危機の 中国への影響

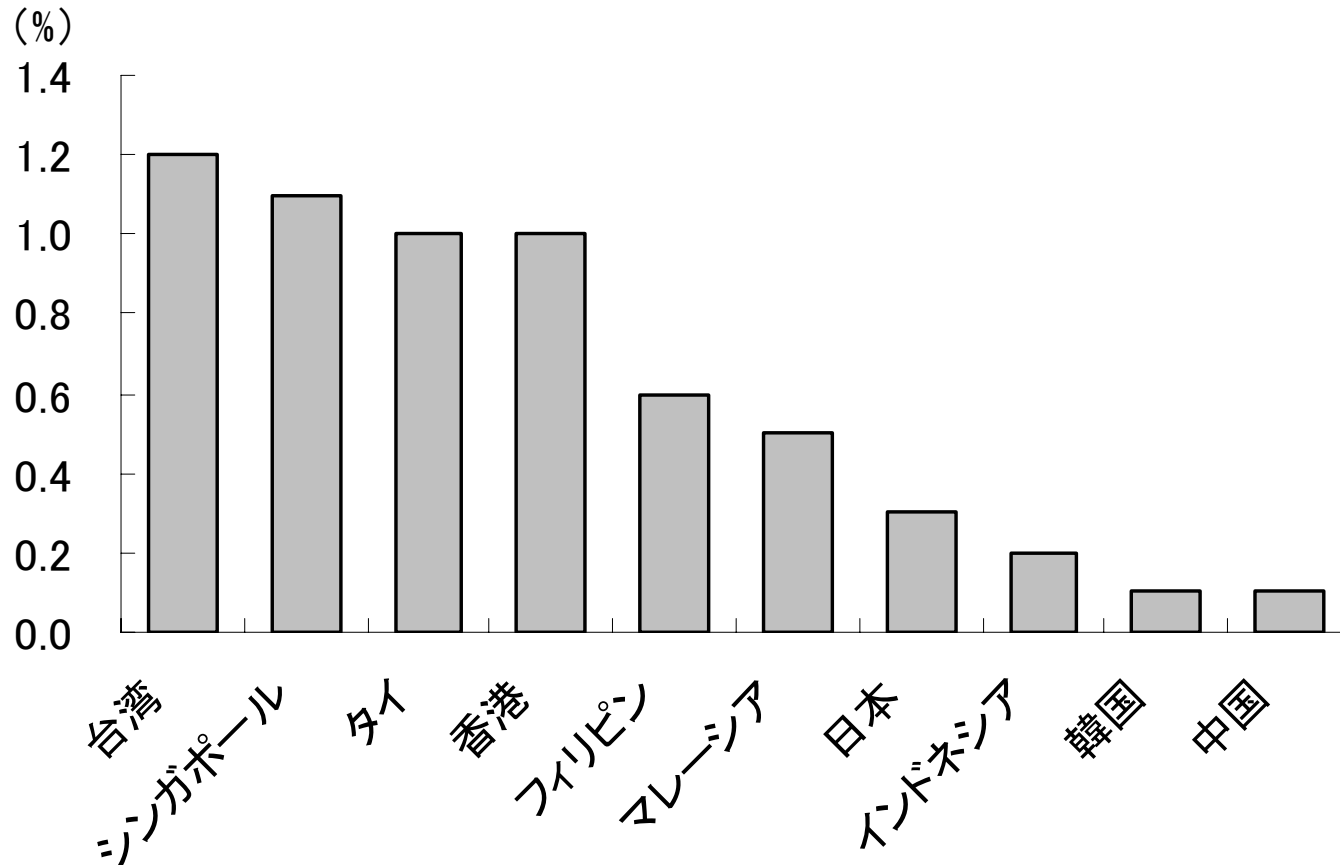
野村資本市場研究所  
シニアフェロー 関 志雄  
2008年11月

# 日米中のGDP成長率の推移



(出所) IMF, *World Economic Outlook*, Oct. 2008.

# 米国の成長率の変動に対するアジア各国・地域の成長率への影響※

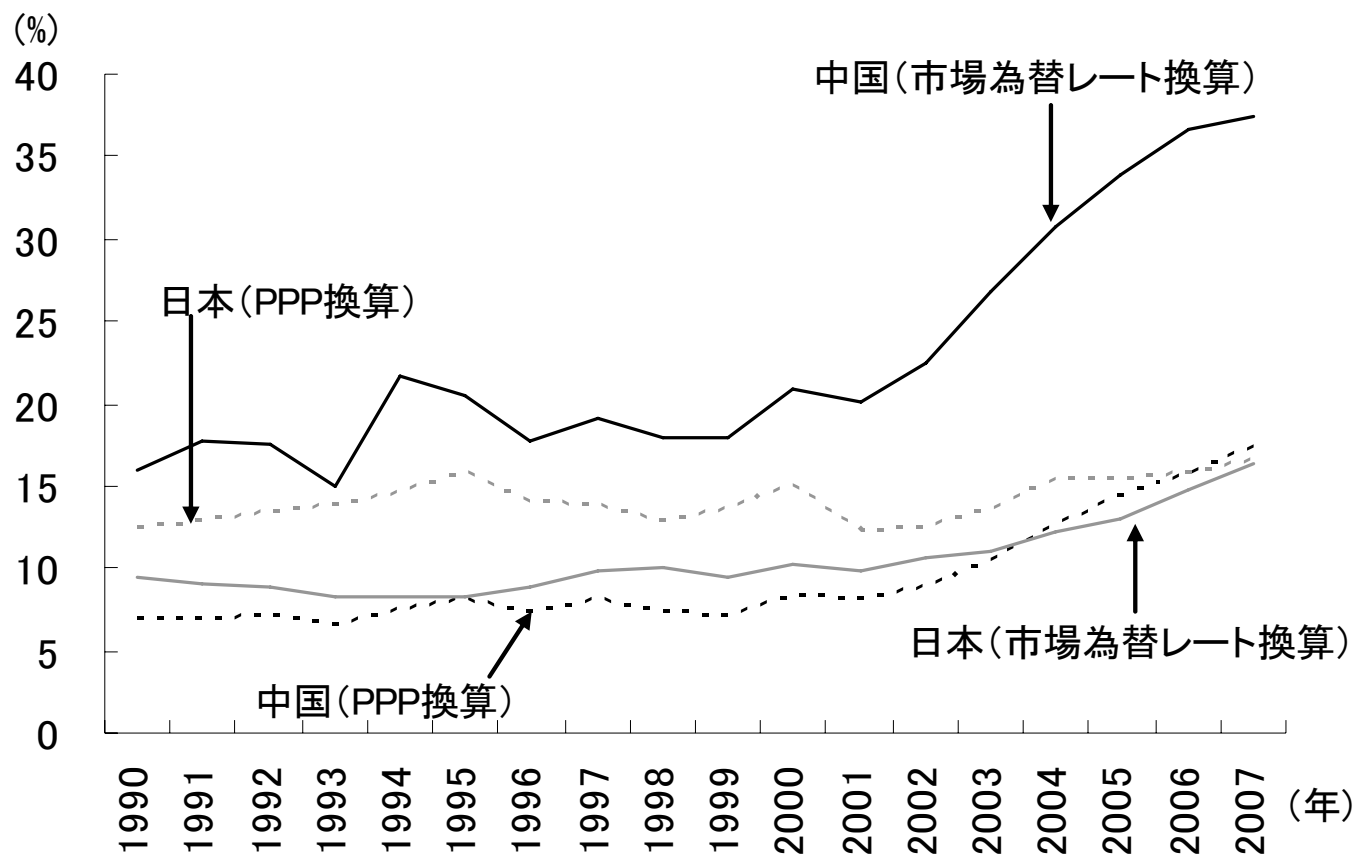


※弾性値: 米国成長率が1%上昇するとき、当該国の成長率が何%変化するかを示す。  
(出所) IMF, *Regional Economic Outlook, Asia and Pacific*, April 2008 (Table 2.11, cross country regression).

# 連動性薄い中国と米国との経済成長率

- 対米輸出依存度（輸出の対GDP比）は見かけほど高くない
  - 購買力平価を考慮すると、中国のGDPは市場為替換算のGDPより大きい
  - 中国は加工貿易が中心で、輸出に含まれる「輸入コンテンツ」が高く、国内の付加価値が低い
- 資本規制が敷かれている
  - 金融機関が保有する海外資産が少なく、サブプライムローンの不良債権化による影響が小さい
  - 資本規制の下で、株価の海外市場との連動性が薄い

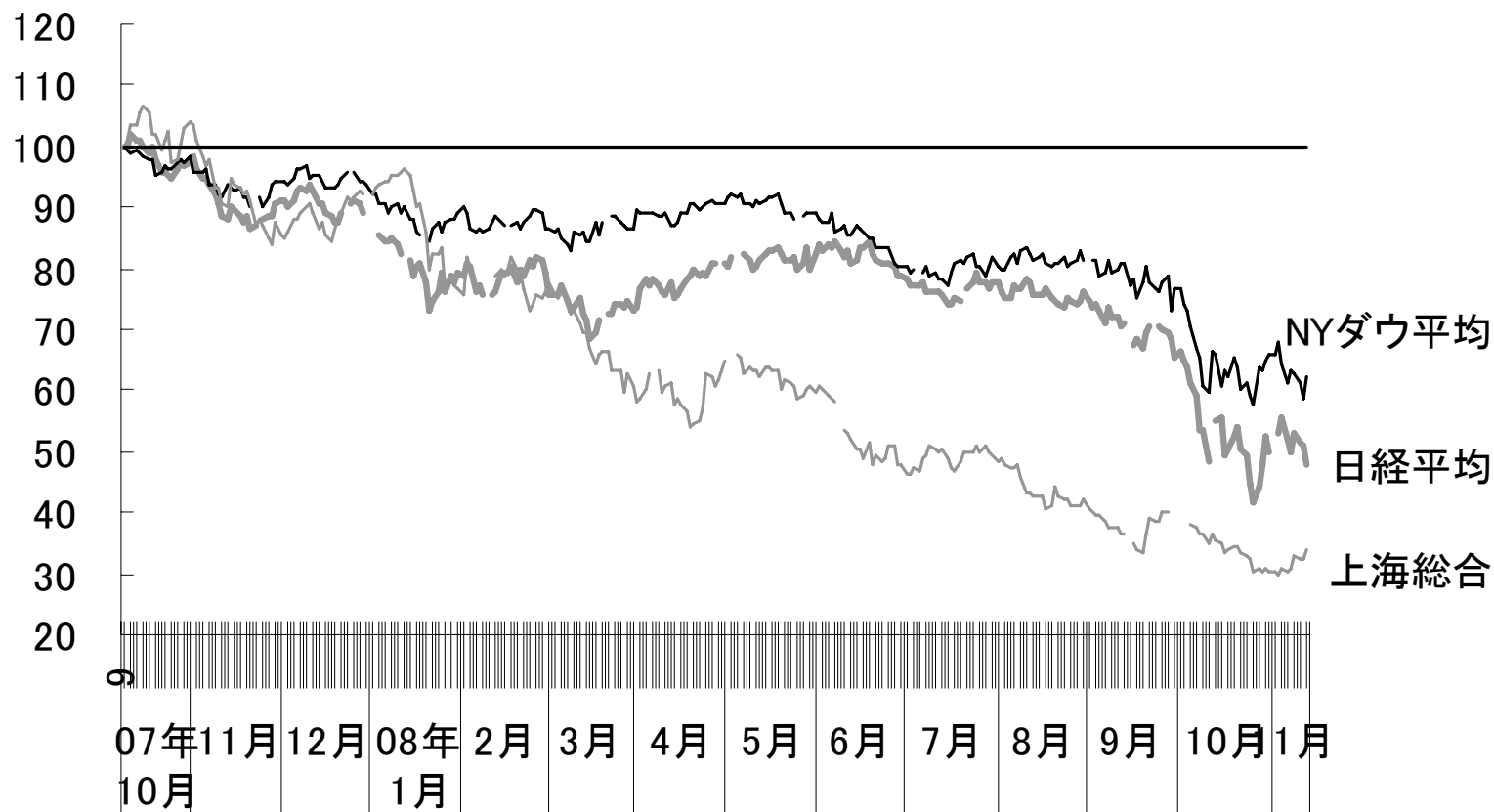
# 中国と日本の対米輸出依存度



(注) 当該国の対米輸出依存度は対米輸出をGDP(市場為替レート換算またはPPP換算)で割ったもの。日本と中国の対米輸出は米国の対日対中輸入で代用。  
(出所) IMFデータより作成

# 高くない中国の株価と海外市場との連動性

(2007年10月9日=100)



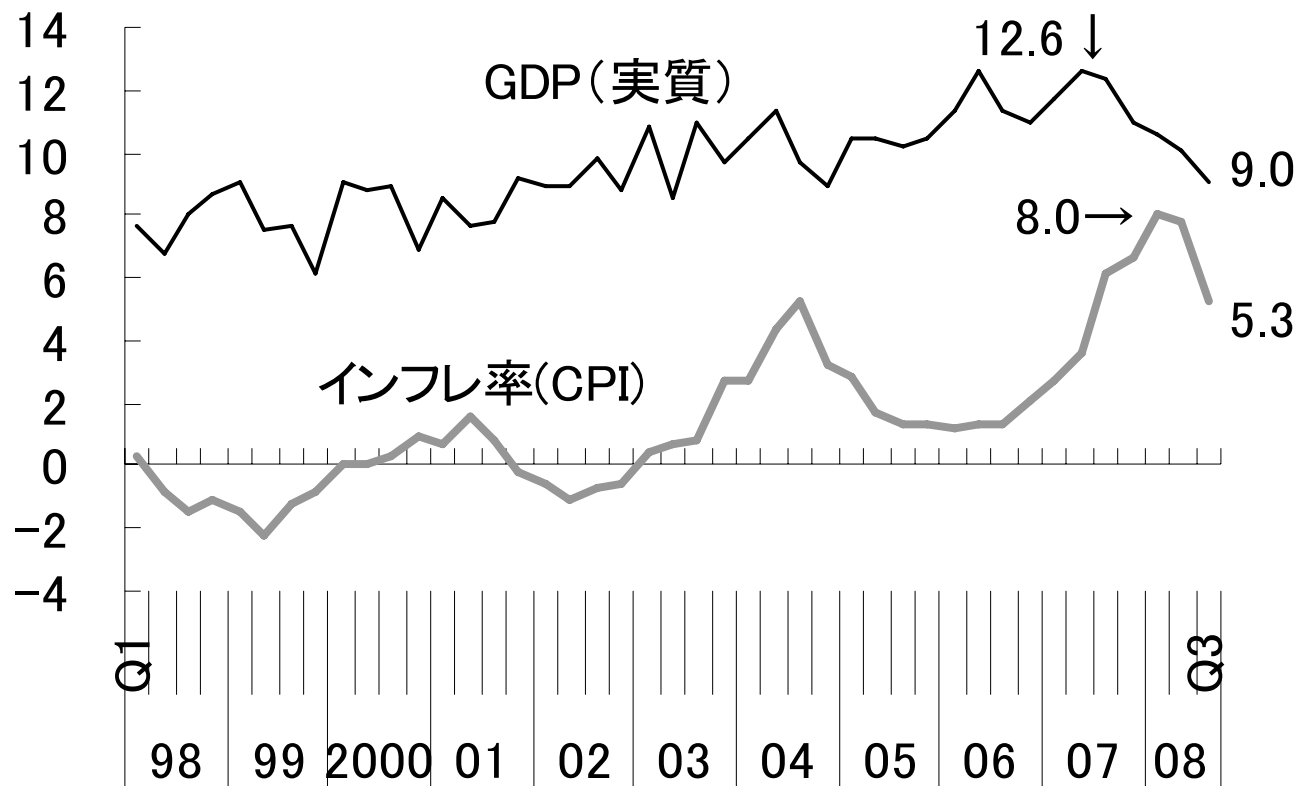
(出所) Bloombergより作成

# なお高い政策対応の自由度

- 金融政策：インフレの沈静化により、利下げの余地が広がる。
- 為替政策：人民元の切り上げ圧力が低下、介入の規模が小さくなり、金融政策の独立性が向上
- 財政政策：財政収支が黒字、国債発行残高の対GDP比は20%程度（日本は160%超）。
- 対外収支が良好、外貨準備は1.9兆ドルに達し、経常収支黒字もGDPの10%を超えており、人民元が投機の対象になりにくい
- 危機対応に強い集権型政治体制

# GDP成長率とインフレ率の推移

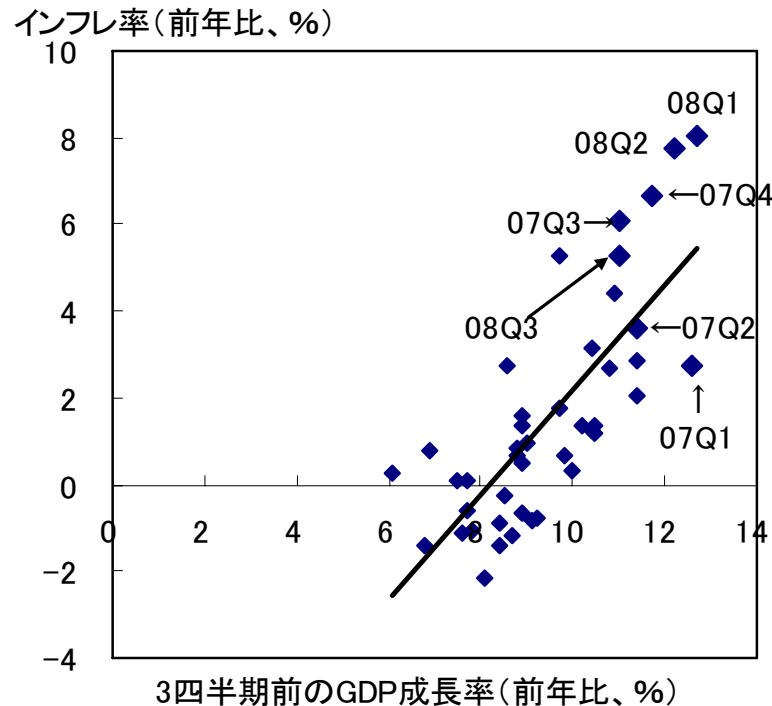
(前年比、%)



(年、四半期)

(出所) 中国国家统计局データより作成

# GDP成長率とインフレ率の相関関係



(注)推計結果

$$\text{インフレ率} = -9.92 + 1.21 \times \text{3四半期前のGDP成長率} \\ (7.57)$$

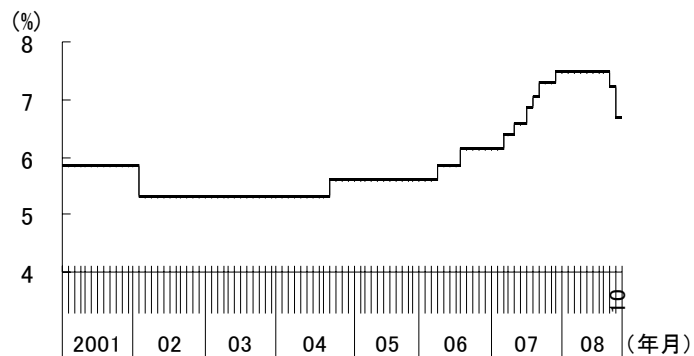
( )はt-値  $\bar{R}^2 = 0.57$

推計期間 1998年Q1～2008年Q3

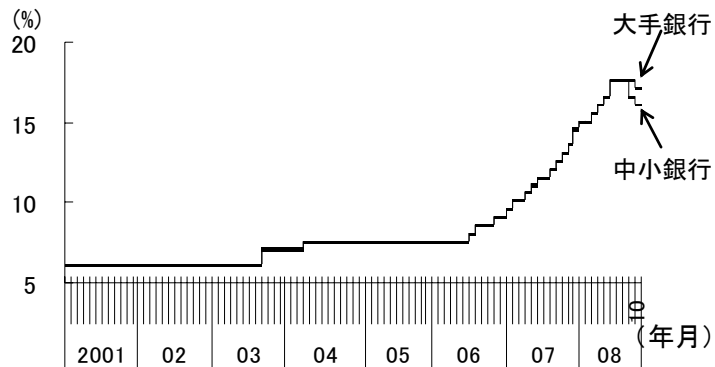
(出所)中国国家统计局データに基づいて推計

# 引き締めから緩和へ転換する金融政策

a) 貸出基準金利(1年物)の推移

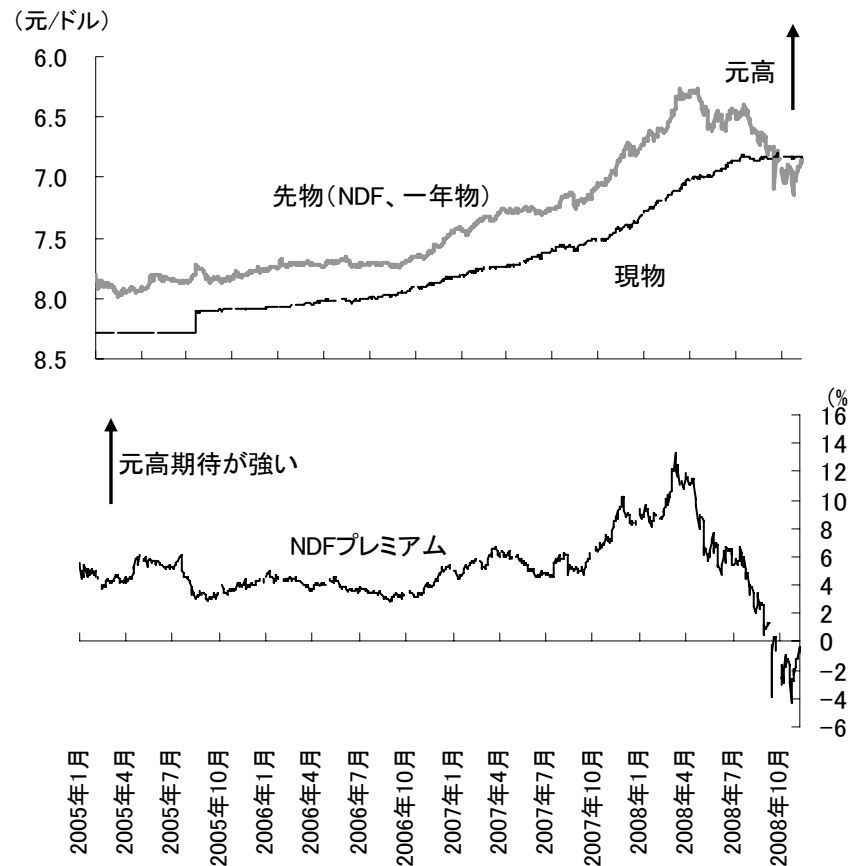


b) 預金準備率の推移



(注)2008年9月に実施された1ポイントの預金準備率の引き下げは、中国工商銀行、中国農業銀行、中国銀行、中国建設銀行、中国交通銀行、郵政儲蓄銀行を除いたその他の預金業務取り扱い金融機関のみが対象となる。また、四川大地震の被災地にある地方法人の金融機関は2ポイントの引き下げを実施する  
(出所) 中国人民銀行より作成

# 人民元の対ドルレート — 現物Vs.先物(NDF) —



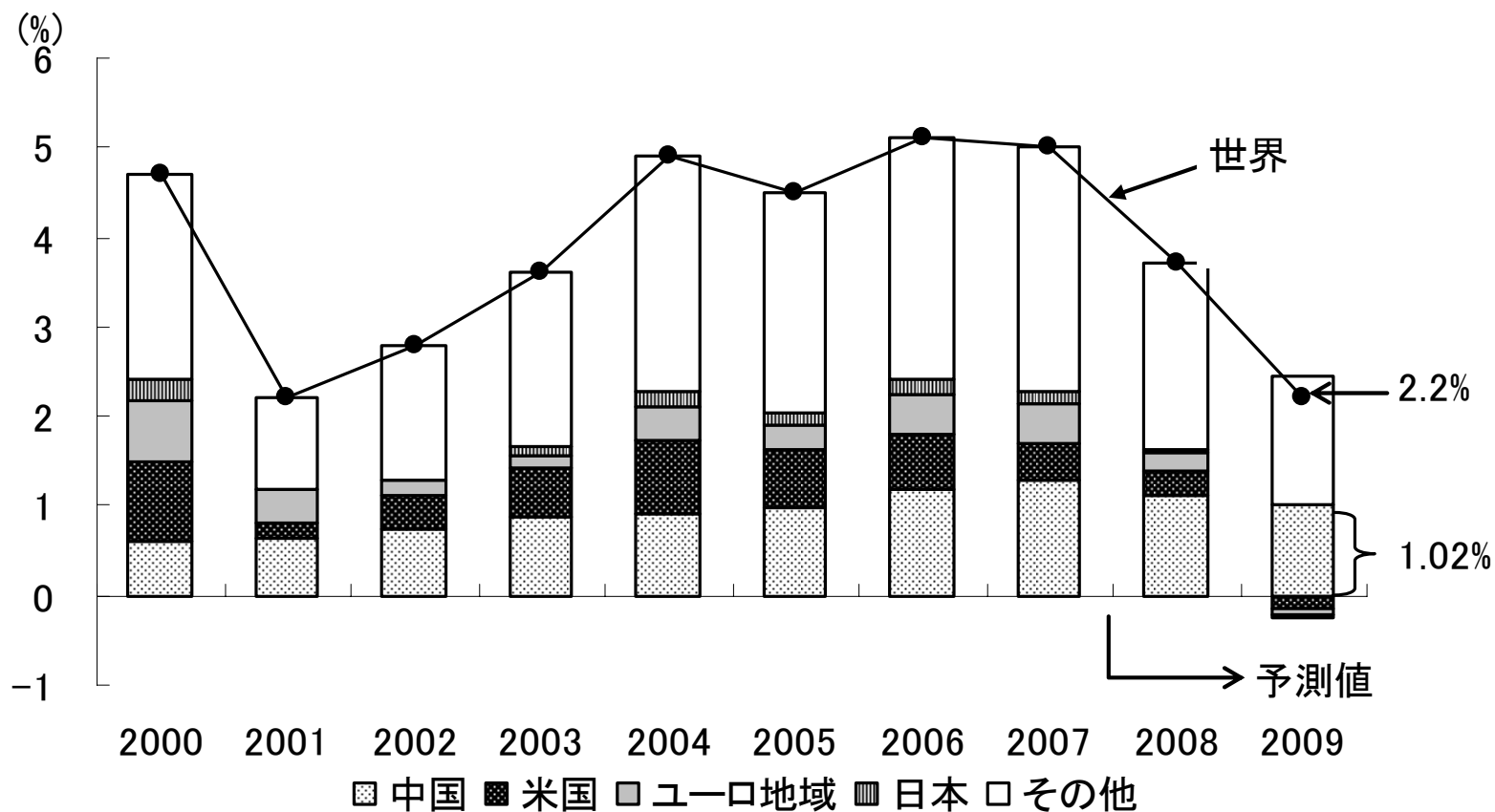
(注) 人民元の現物レートは介入など中国当局の政策の影響を直接受けるが、海外で取引されている先物(NDF)レートはより市場の需給関係を反映している。

(出所) Bloomberg、中国国家外匯管理局より作成

# 動き出した景気対策

- 中国政府は、10月9日に、①安価な住宅の建設、②農村基盤の整備、③鉄道などインフラ建設、④医療、文化、教育事業の促進、④環境対策の強化、⑥技術革新の促進、⑦震災被災地の復興加速、⑧国民の収入引き上げ、⑨増値税(付加価値税)の減税、⑩銀行貸し出しの拡大、の十項目からなる拡張的財政政策を打ち出している。その総投資額は、2010年末までに4兆元(約57兆円)に達する見込みである。
- ⑨に関しては、来年から増値税の生産型から消費型への移行を実施する。現行の生産型の増値税の下では、企業が購入した物品について納税した増値税分の内、原材料分については仕入れ増値税額を控除できるが、固定資産については控除できない。転換後の消費型の増値税では、固定資産についても課税対象から控除されるようになるため、企業にとって、実質的に減税となる。これによる減税の規模は1,200億元に上る。

# 主要国・地域の世界経済成長への寄与度



(出所) IMF, *World Economic Outlook Update*, November 6, 2008より作成