

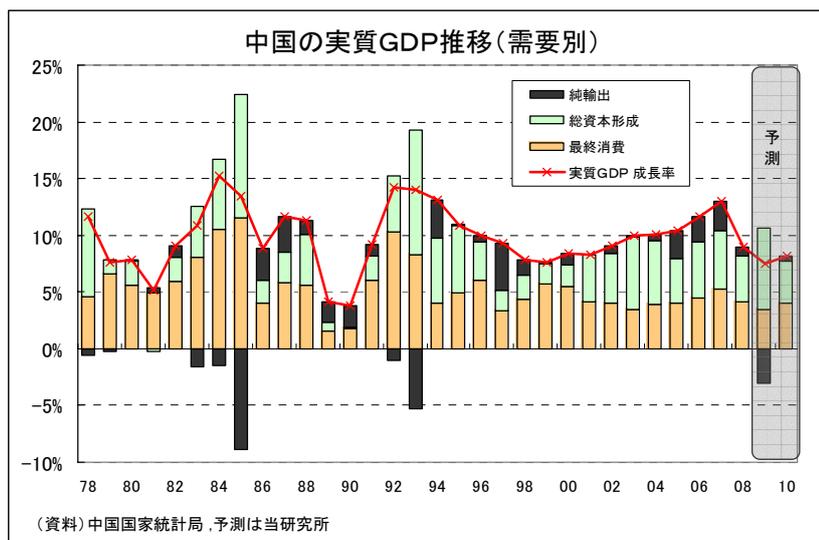
Weekly エコノミスト・ レター

中国経済の見通し

2009年は7.5%、2010年は8.2%成長へ

経済調査部門 主任研究員 三尾 幸吉郎
(03)3512-1834 mio@nli-research.co.jp

1. 世界経済の急激な変化を受けて、中国政府は「外需主導から内需主導へ」の転換を進め景気の底割れを回避したが、内需主導への本格的な転換には時間を要するため、来年に向けての経済成長率は、2009年7.5%、2010年8.2%と、中国としては緩やかな回復になると予想している。
2. 消費は、消費刺激策を受けて堅調に推移しているものの力強さに欠ける。社会保障制度の再構築は本格化しているが、効果が現れるのは来年以降になると見られる。
3. 総資本形成は、公共投資とその関連投資が牽引役となって高水準を維持している。当面は公共投資とその関連投資を中心に高水準を維持すると見られるが、その他の投資については一旦の減速が予想される。
4. 純輸出は、先進国の景気回復が緩やかなものに留まり、中国が先進国に先んじて景気回復すると見ているため、今年マイナス寄与だが、来年にはプラス転換が期待できる。



1. はじめに

7月16日に発表された中国の09年度上期（1～6月期）の実質GDP成長率は前年同期比7.1%増と、前年度の9.0%増から1.9%ポイントの減速となった。

需要項目別の寄与度を見ると、純輸出は▲2.9%ポイントと、欧米先進諸国向け輸出の大幅減少を受けて、前年度の0.8%ポイントのプラス寄与からマイナス寄与に転じる一方、総資本形成は+6.2%ポイントと、昨年11月に中国政府が打ち出した4兆元の景気刺激策等の効果が現れ、前年度の4.1%ポイントから寄与度を高めた。また、最終消費も+3.8%ポイントと、「自動車を農村に」「家電を農村に」といった一連の消費刺激策が下支えし、前年度の+4.1%ポイントとほぼ同程度の寄与度を維持した。このように、中国経済は、外需の落ち込みを内需の拡大でカバーし、前年度よりは減速したものの7.1%の実質GDP成長率を維持している。

また、09年度第2四半期（4～6月期）の実質GDP成長率は前年同期比7.9%増と、第1四半期（1～3月期）の6.1%増から大幅に改善し、前期比で見ても昨年第4四半期（10～12月期）のほぼゼロ成長を底として、2四半期連続で回復ペースが加速した模様であり、今後の中国経済はこのまま順調にV字回復して、高成長に戻るか否かが注目される。

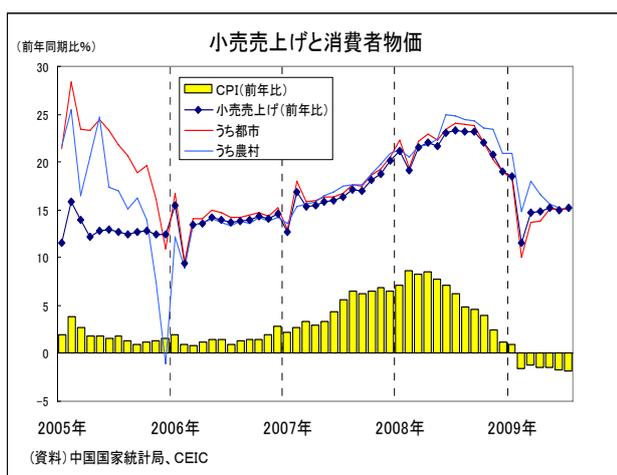
さて、現在の中国経済は、外部環境の急激な変化を受け、「外需主導から内需主導へ」の転換に向けて、加速度を高めた局面にある。このような経済の転換期には、経済政策運営の巧拙が経済成長率に大きく影響すると考えられる。そこで、今回のレポートでは、中国経済の特長を確認しながら、中国政府の経済政策と、統計から推定できる現実の経済が、相互にどう影響しながら進んでいるか、そこから今後の展開はどう予想されるかを中心に分析している。

2. 消費

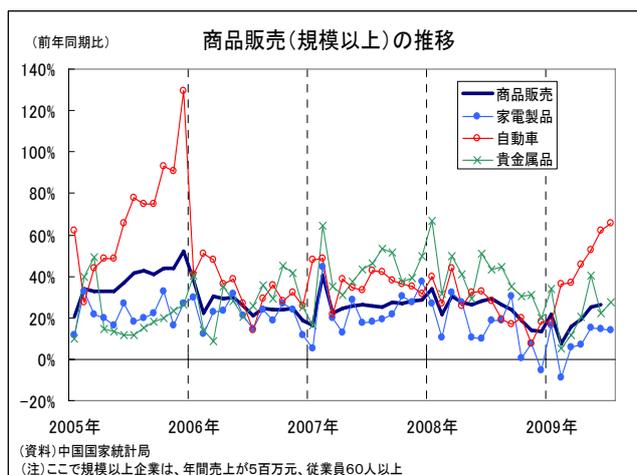
〔個人消費の足元の状況は、底打ちしたものの伸び悩み〕

足元の個人消費の動向を見ると（図表1）、昨年7月の前年同期比 23.3%をピークとして、今年2月までは減速傾向を示していたが、3月以降は概ね 15%程度の伸び率で安定してきている。一方、消費者物価は昨年2月の前年同期比 8.7%上昇をピークとして、徐々に上昇率を切り下げ、今年2月にマイナスに転じて以降は、概ね 1.5%程度のマイナス傾向が続いている。小売売上げを都市と農村で比べてみると、昨年5月以降は農村の伸び率が都市を上回る状況が続いている。これは、農民の貧困問題解決のために打出された政府の施策や都市の工場閉鎖で農村に労働者が戻ったことが影響していると思われる。商品別内訳を見ると（図表2）、自動車の売上げは大きく伸び率を加速させている一方、家電製品の売上げは底打ちしたものの伸び率はやや鈍く、中国政府が消費刺激策を講じた両者にも差が生じている。また、2月を底として売上げが再加速するかと見られた貴金属品の伸びが鈍いことも気に掛かる。このように、足元の個人消費の動向は、昨年末から今年初にかけて底打ちしたものの、その伸びはやや力強さに欠けている。

（図表1）



（図表2）

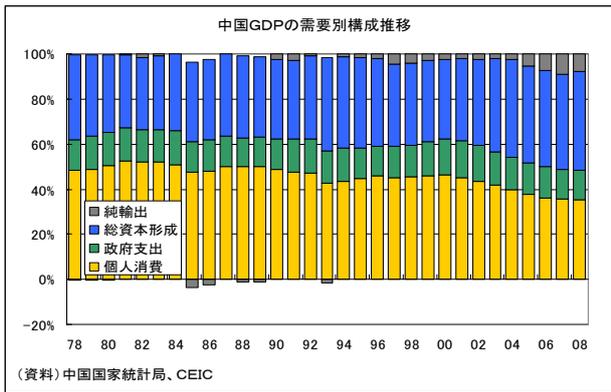


〔消費動向を予測する上で重視した4つのポイント〕

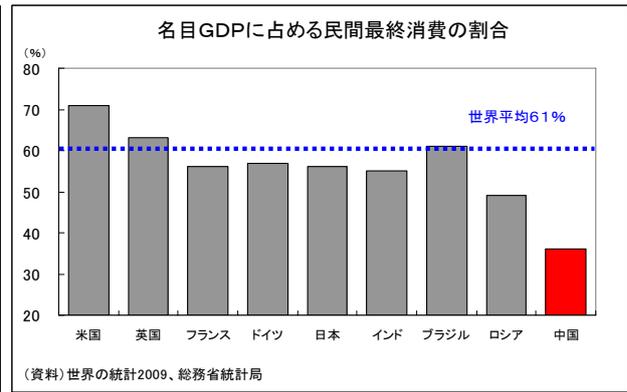
（1）中国のGDP全体に占める個人消費の割合は極めて低い

名目GDPの需要項目別内訳の推移を見ると、個人消費が全体に占める割合は2000年の46.4%をピークとして低下し始め、08年には35.3%に低下している。これは、この間の中国の経済成長が輸出主導・投資主導であったことに因るが、国際的に見ると日本の6割弱や米国の7割強と比べて極めて低くなっている。これは、中国の個人消費が高い潜在成長力を持つことともに、消費を阻害する構造的な問題があることも示唆しているといえる。（図表3、4）

(図表 3)



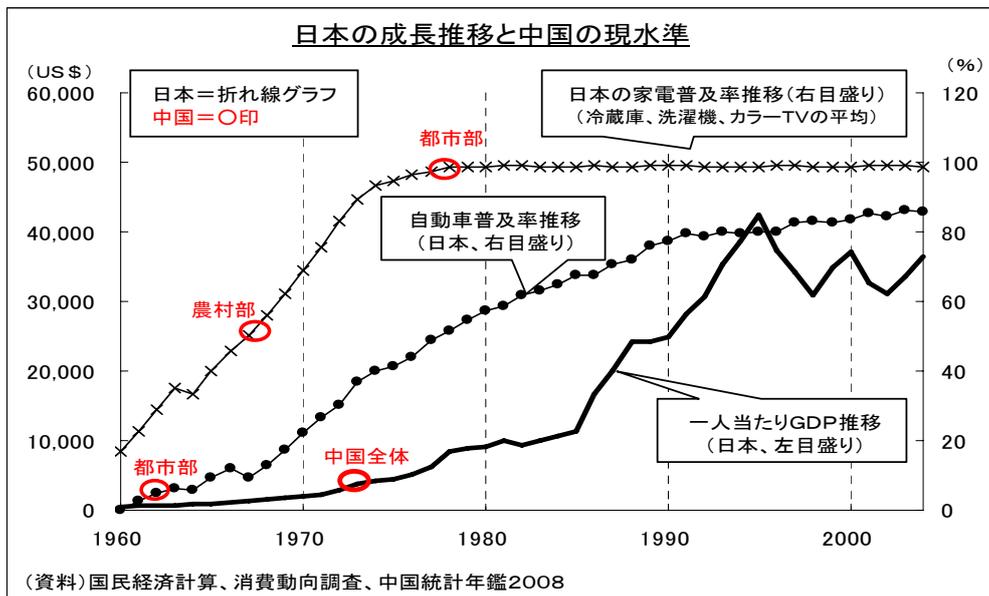
(図表 4)



(2) 中国の家庭には耐久消費財が普及する余地が大きい

図表5は60年以降の日本の一人当たりGDP推移に、自動車普及率と家電普及率の推移を加えてグラフ化したものである。○印は、現在の中国の水準を示したものだが、これを見ると、中国の一人当たりGDPの水準は、日本の70年代前半の水準に到達している。一方、中国の農村部の家電普及率は日本の60年代後半の水準、中国の都市部の自動車普及率は日本の60年代前半の水準に留まり、所得水準との対比で見ると、中国の家庭には自動車や家電等の耐久消費財が急速に普及する可能性がある。

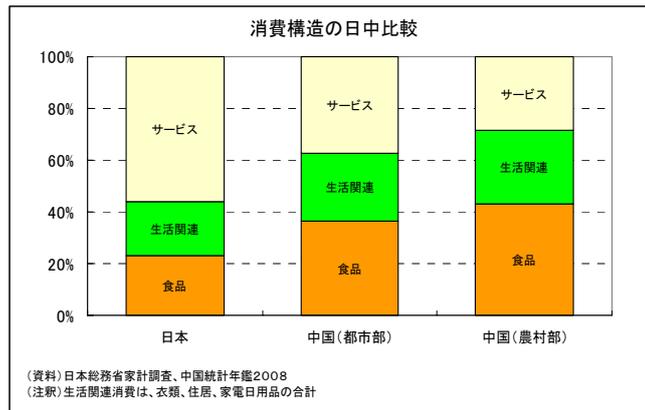
(図表 5)



(3) 中国の都市部ではサービス消費が増える余地が大きい

消費支出の内訳を日本と中国で比べてみると(図表6)、日本では消費支出全体に占めるサービス消費の割合は概ね55%程度となっているが、中国では農村部で30%弱、都市部でも40%を下回っている。日本のサービス消費割合が40%程度だったのは60年代後半であり、所得水準との対比で見ると、中国の都市部では経済成長と共にサービス消費の割合が上昇する可能性がある。

(図表 6)

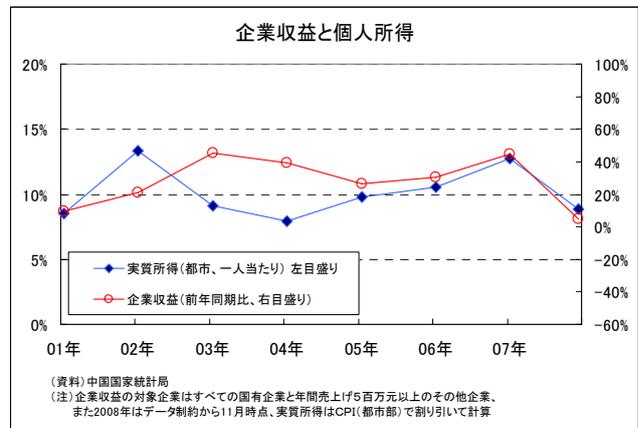
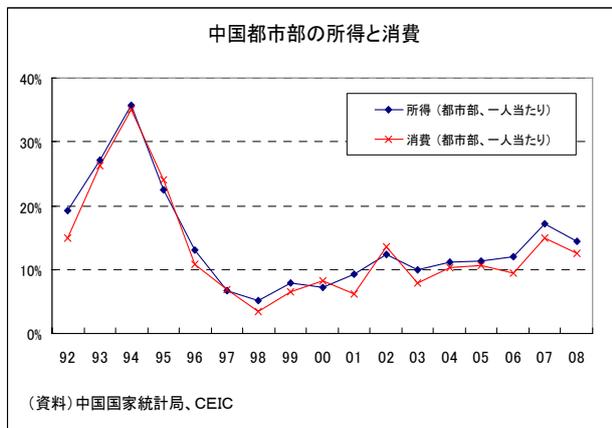


(4) 所得は企業収益と連動する傾向がある

所得と消費の関係をみると、その相関は中国においても極めて高い (図表 7)。また、所得と企業収益との関係を見ると (図表 8)、個人所得 (実質ベース) の伸び率と企業収益の伸び率には一定の連動性があり、特にここ数年は連動性を高めていた。今年 1~5 月累計の企業収益の伸び率が前年同期比 ▲ 20%程度となったため、個人所得の先行きを懸念していたが、今年 1~6 月累計の都市部住民可処分所得 (一人当たり) を見る限り、前年同期比で 9.8%増を維持しており、今のところ懸念は現実のものとなっていない。

(図表 7)

(図表 8)



〔個人消費は当面弱いが、来年には改善へ向かう〕

このように、中国の個人消費の潜在力は、極めて大きな可能性を持った存在といえる。しかし、中国で個人消費が増加しないのには構造的な問題がある。中国の社会保障制度には未成熟な面があり、それが将来の生活不安となって、家計貯蓄率の高止まりと消費増加の障害となっている。しかし、中国政府もこれらの構造問題を認識し、解決に向け、医療制度改革、農村社会年金保険制度、労働契約法制定等を進めており、第 1 次 5 ヶ年計画が終了する 2010 年迄には皆保険・皆年金の制度確立に目処を付けると見られる。また、中国政府の「家電を農村に」「自動車を農村に」といった消費刺激策は、所得再分配の機能も持っており、構造問題は改善に向けて徐々に動き出していると考えられる。

従って、09年の消費は、企業収益の低迷の影響が徐々に現れ、3.5%ポイント程度のプラス寄与への鈍化を見込むが、2010年には政府の消費刺激策の更なる追加、企業収益の改善、構造問題の緩やかだが着実な改善を見込み、4%ポイント程度のプラス寄与になると見ている。

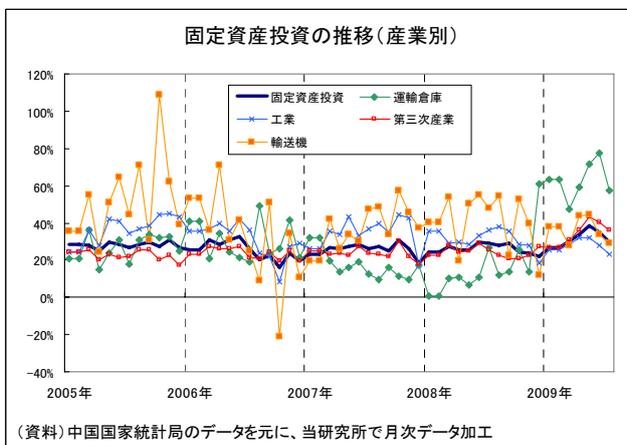
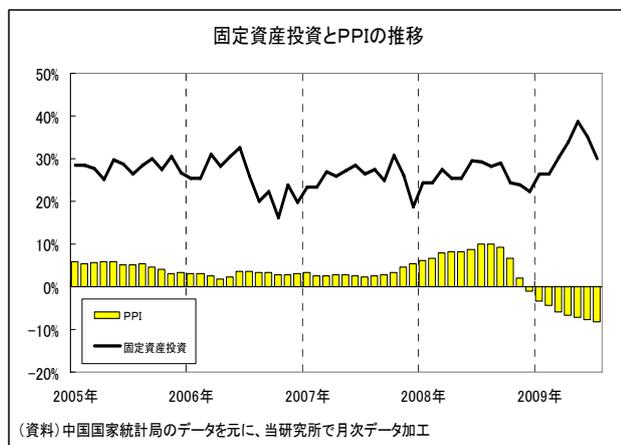
3. 投資

〔投資は前年を大幅に上回るペースで拡大している〕

最近の固定資産投資（設備投資と建設投資の合計）の動向を見ると（図表9）、昨年12月の前年同期比22.3%増を底として拡大に転じ、その後は伸び率が加速していたが、5月をピークとして伸び率が減速し始めている。一方、生産者物価指数（PPI）は昨年4月の前年同期比10.1%の上昇をピークとして、徐々に上昇率を切り下げ、昨年12月にはマイナスに転じ、その後も下落幅を拡大させている。固定資産投資の産業別内訳を見ると（図表10）、最近の伸び率の減速傾向は工業、サービス業と全般的に広がっている。工業の中では中国政府が打出した「自動車・オートバイを農村に」等の消費刺激策を受けた輸送機が比較的に好調であったが、2ヶ月連続での減速となった。また、サービス業の中では、4兆元の景気対策の具体化を受けて、運輸倉庫が全体の伸びを牽引してきたが7月には若干の減速となっている。このように、固定資産投資は、政府の財政出動（4兆元の景気対策や消費刺激策等）と銀行融資の大幅増加という強力な支援を受けて、5月までは前年の伸び率を大幅に上回るペースで拡大していたが、6月以降は増加ペースの調整局面に入っている。

（図表9）

（図表10）



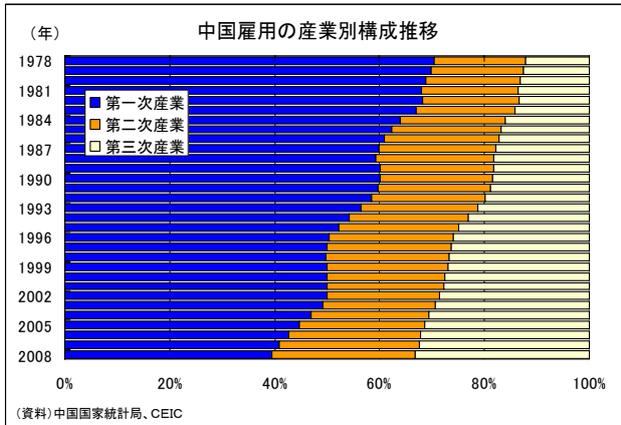
〔固定資産投資の動向を予測する上で重視した3つのポイント〕

（1）第一次産業から第二次・第三次産業への産業高度化

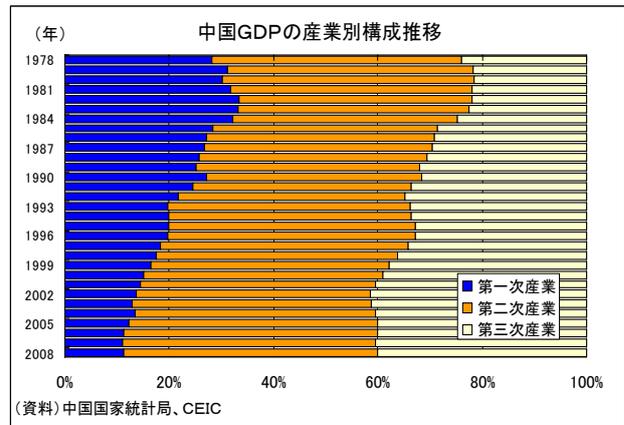
中国の産業構造を雇用面から見ると、図表11のように雇用全体に占める第一次産業の割合は78年の70.5%から08年の39.6%まで30.9%ポイント低下し、より所得水準が高い第二次・第三次産業へ移動することで、経済を成長させる典型的な経済発展のパターンを実現してきた。一方、GDP面から見ると（図表12）、全体に占める第一次産業の割合は、78年の28.2%から08年の11.3%まで16.9%ポイントしか低下していない。従って、名目GDPの1割強に過ぎない第一次産業に4割弱の労働者が働いていることになり、第一次産業の生産量を維持しつつ、雇用を第二次・第三次産業へ移動で

できれば、中国経済全体の生産性を大幅に向上できる余地がある。

(図表 1 1)



(図表 1 2)

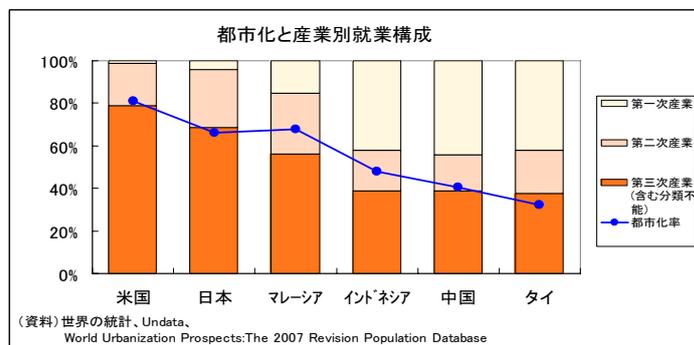


(2) 産業高度化に伴う都市化と都市建設

人口の都市へのシフトと産業別就業構成の関係を見ると、都市化が進んだ国ほど第三次産業の就業割合が高くなる傾向がある。図表 1 3 をご覧頂くと、先進国の米国では都市化率と第三次産業の就業割合が共に 8 割程度、日本でも共に 7 割程度となっている。一方、新興国の中国、インドネシア、タイでは共に 4 割程度となっており、発展段階で一步先を行くマレーシアはその中間にある。第二次産業と第三次産業を合計した就業割合についても、レベルは異なるが同様の傾向が見える。

中国では、農村部の近代化が進み余剰労働力が生じて、受け皿となる都市部での雇用機会が増えなければ都市化の進展は実現しないため、都市を結ぶ交通・物流インフラ等の整備を通じた内陸部の工業都市建設や、都市拡大に備えたライフライン（電気・ガス、上下水道、通信網、物流網等）の整備を急速に進めており、インフラ整備がニーズにやや先行気味と見られる。都市化が先に進展して第三次産業の雇用が増えるのか、産業高度化が発展したから都市化が進んだのかの因果関係は明らかではないため、インフラ整備の先行にはリスクもある。しかし、政府主導で先行的に整備されたインフラを企業が有効活用することができれば、新たな経済発展に結びつく可能性は十分にある。

(図表 1 3)

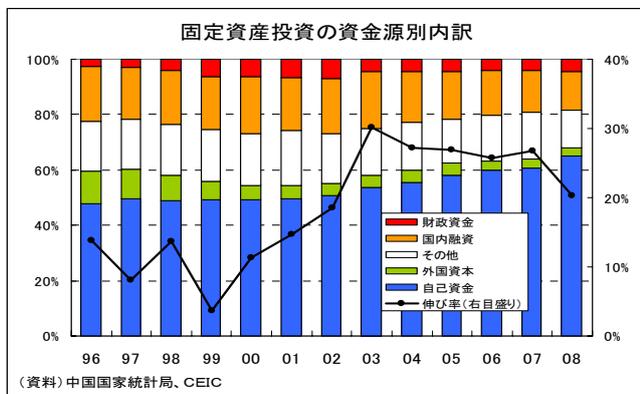


(3) 投資はあくまで企業の自己資金が主役

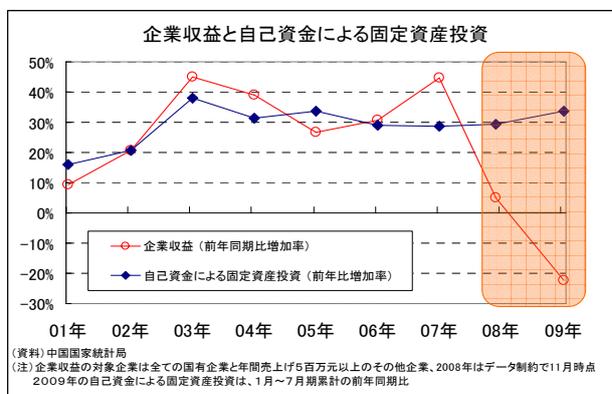
固定資産投資の資金源別内訳を見ると（図表 1 4）、過去 10 年間の平均は、財政資金 5.2%、国内融資 18.0%、外国資本 4.4%、自己資金 55.2%、その他 17.2%となっており、自己資金の割合が半分以上を占めている。一方、図表 1 5 を見ると、自己資金による固定資産投資の伸びと企業収益の伸びは

概ね連動する傾向があったが、今年1～5月累計の企業収益が前年同期比▲20%程度となった中で、高水準の投資が継続しており、この点を踏まえると、企業収益が改善してこないと、固定資産投資がこのまま伸び続けることは難しい状況にある。

(図表14)



(図表15)



〔当面は高水準の投資が継続するが、来年には若干のペースダウンへ〕

このように、中国経済は世界第3位の経済規模になったとはいえ、未だ発展途上の段階にあり、固定資産投資は、第一次産業から第二次・第三次産業への産業高度化と、それに伴う都市への人口移動、そして都市間を結ぶ交通・物流インフラの整備と都市建設という形で、公共投資関連については投資機会に恵まれた環境にある。

この公共投資関連の投資については、中国政府が先行的にプロジェクトを打ち出し、銀行融資が企業の投資拡大を助ける有効な資金となり、企業の自己資金を用いた投資にも波及するという順調な投資拡大過程にあると見られる。しかし、その他の投資については、企業収益が改善しないと更なる先行投資は難しく、一旦の減速が予想される。

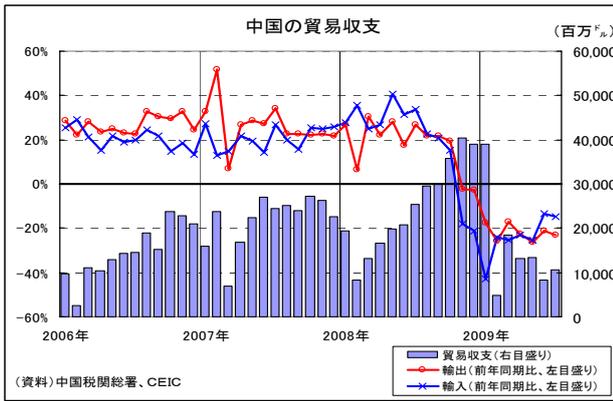
従って、09年の投資については、政府の4兆元の景気刺激策に伴うプロジェクトが引き続き具体化され、銀行融資も適度な増加ペースを維持され、企業の自己資金による投資も公共投資関連を中心に、暫くは高水準を維持すると見られることから、7%ポイント程度のプラス寄与を見込むが、2010年については4%ポイント程度のプラス寄与と見ている。

4. 純輸出

〔輸出の低迷と輸入の回復で貿易黒字は減少傾向〕

足元の貿易の動向を見ると(図表16)、輸出が今年初年から前年同期比20%程度の減少を続ける一方、輸入は今年1月に前年同期比43.1%減となったあと原料製品の輸入増加を受けて減少率が縮小してきている。輸出の品目別内訳を見ると(図表17)、原料製品(輸出全体の15%程度)の減少が止まらない一方、衣類・バッグ類・履物類(輸出全体の13%程度)は一桁の減少に留まり、輸出の約5割を占める機械・輸送機は前年同期比20%程度の減少でほぼ横ばいを続けている。このように、足元の貿易動向は、海外の生産活動低迷から輸出が冴えない一方、国内の生産活動が回復したことから輸入の減少に歯止めがかかり、貿易黒字は減少傾向となっている。

(図表 1 6)



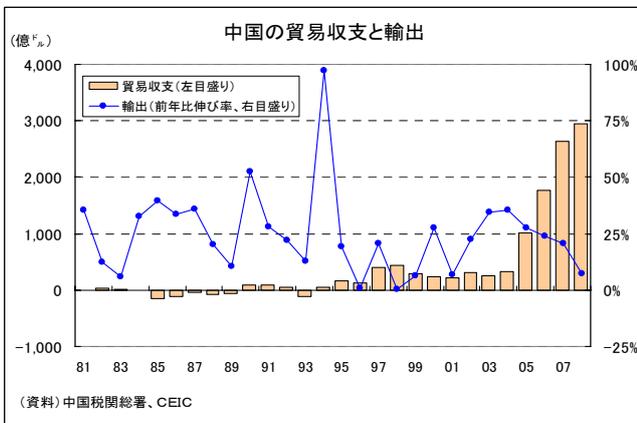
(図表 1 7)



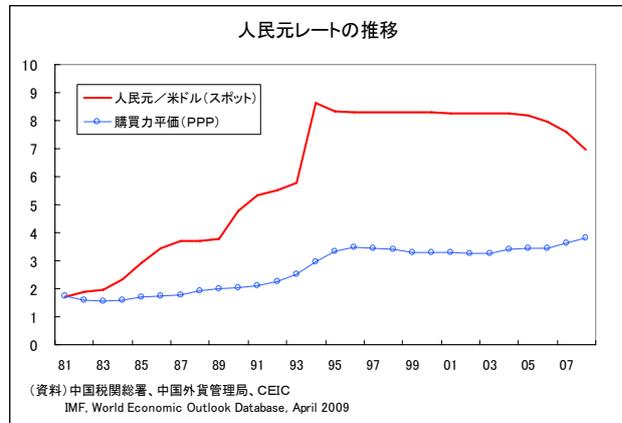
〔人民元レートの割安水準維持の中で、2010年には輸出の寄与がプラス転換へ〕

78年の改革開放以来、中国は経済特区設置等による外資導入推進と人民元レートの割安水準維持による輸出競争力の強化により、輸出を大幅に伸ばし、貿易収支も94年以降は貿易黒字が定着、05年～07年には急拡大していた(図表18、19)。特に人民元レートの割安水準維持は、①高い輸出競争力の維持、②外資導入の間接的な促進、③国内産業の保護の3つの観点で重要な役割を果たした。もちろん輸入原料製品が割高になる等のマイナス面もあるが、中国にとっては、国内産業を保護・育成しながら、貿易で外貨を獲得するには有効な政策であったと言える。

(図表 1 8)



(図表 1 9)



一方、中国の貿易黒字増大を受けて、純輸出は05年から07年にかけては年平均2.4%ポイントのプラス寄与となったが、その背景には米国の過剰消費と大幅な貿易・サービス収支の赤字があった。米国の過剰債務と過剰消費が今後解消に向かうことを前提にすると、中国の純輸出が05年～07年のレベルまで回帰することは期待できない。

しかし、中国としては、人民元レートを割安水準に維持する政策を、国際情勢が許す限り継続したいところだろう。人民元レートの割安水準維持ができることを前提とすれば、欧米先進国の景気が底打ちから回復に向かうことから、輸出は09年末にはプラス転換すると見られるが、中国の景気回復が先進国に先行し、先進国の景気回復が緩やかなものに留まることから、輸入の伸び率の方が高くなると見込まれる。従って、純輸出については、09年度は3%ポイント程度のマイナス寄与を見込むが、来年に

は若干ながらプラス寄与に転じると見ている。

一方、国際協調の観点から人民元レートの割安水準維持ができなかった場合には、現在の中国企業の国際競争力を考えると、軽工業品は他の新興国の追い上げを受け、重工業品についても対先進国の国際競争力が減じ、国内市場では輸入品のシェアが上昇すると考えられることから、調整の程度にもよるが影響は計り知れない。しかし、米国国債保有を人質とした対米交渉力や米ドル基軸通貨に揺さぶりにかける政治力を見ていると、国内産業の国際競争力に自信を得るまでは、国際競争力に見合った緩やかな人民元レートの割安修正はあっても、購買力平価をターゲットとした急激なレート調整は避けられると見ている。

5. 今後の展望

昨年夏まで長らく10%以上の高成長を続けてきた中国は、世界経済の予想以上の急激な後退を受けて、以前から進めていた「外需主導から内需主導へ」の転換を加速させた。中国政府は消費と投資の両方を全力疾走させるべく、消費刺激策と投資刺激策をほぼ同時に打ち出し推進してきた。

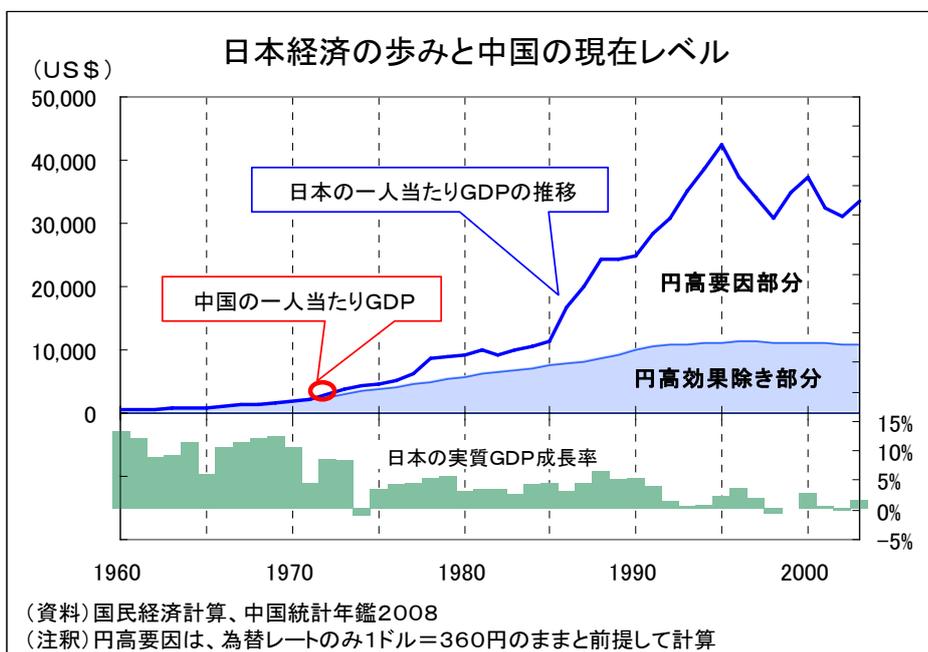
前述の通り、中国経済には消費需要、投資需要ともに大きな成長力が潜在している。ともに潜在力の顕在化に向けたトレンドは続いているが、両者の成長スピードには差が生じ始めている。昨年秋以降の状況を振り返ると、公共投資とその関連分野の投資については、政府が先行的にプロジェクトを打ち出し、銀行は企業の投資拡大を助ける資金を提供し、企業は自己資金に銀行融資を加えて投資を拡大するという拡大過程にある。一方、消費については、政府が打出した一連の消費刺激策が一定の成果を挙げており、社会保障制度の再構築等の構造問題への取り組みも本格化してきているが、現在のところ消費需要の拡大は期待をやや下回っている。消費需要が期待を下回っているため、消費拡大を期待した企業の先行的な投資は、一旦減速するリスクがでてきている。

したがって、今後の経済政策は、消費の成長スピードを上げて、投資と消費のバランスがとれた内需主導の経済成長を促すため、今迄よりも消費需要の拡大に重点が置かれるのではないかと見ている。

一方、中国の08年の一人当たりGDPは3千ドルを超え、日本の一人当たりGDPの推移を単純に当てはめると、中国の水準は、日本の70年代初めの高度成長期の末期のレベルに達している。その後の日本は、ドルショック（71年）やプラザ合意（85年）等、円高による国際競争力の低下を、国際協調の観点から受け入れ、産業構造の高度化や継続的な技術革新によって国際競争力を維持し、高度成長期は終えたものの、約15年間に渡る安定成長に移行することとなった。

来年には世界経済の緩やかな景気回復が予想されるが、そのとき中国が輸出主導に回帰する兆しが出てくれば貿易摩擦が再燃する可能性が高い。従って、中国経済は新たな成長軌道に乗った後も、外需主導から内需主導への転換の方針を維持すると見られ、今後は08年夏迄のように外需と内需がフル稼働して10%以上の経済成長をすることは、一時的には可能でも持続はできないだろう。また、中国国内産業の国際競争力の向上に応じた緩やかなペースで、人民元レートを購買力平価レベルに向けて調整しながら、7~8%程度の安定成長に移行する時期がきたのではないかと見ている。

(図表 20)



(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。