

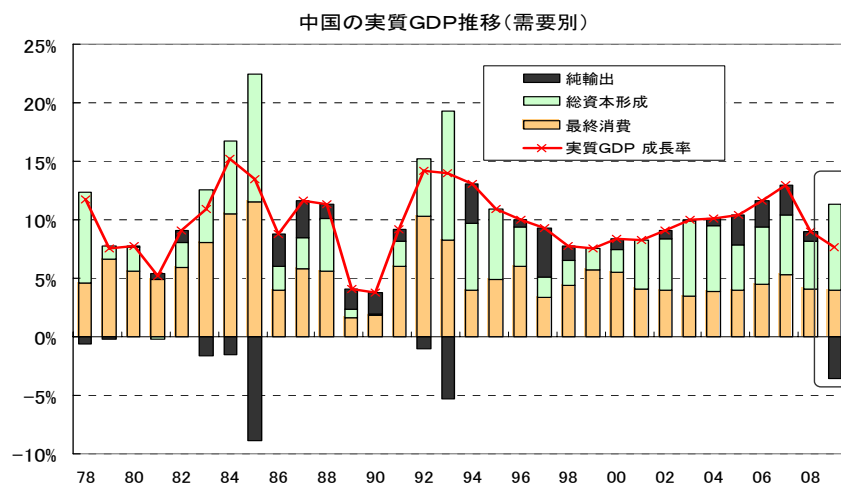
Weekly エコノミスト・ レター

中国の10%成長は持続可能か —そのポイントとなる3つの視点—

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

- 図表-1を見ると、1978年の改革開放以来2008年迄、中国経済は31年間に平均10%程度の実質経済成長を実現してきた。これは日本の高度成長期と並ぶ高成長である。
- WTO加盟後の2002年以降で見ると平均成長率は10.5%、うち最終消費が4.2%ポイント、総資本形成が4.9%ポイントと外需ばかりで成長していた訳ではないが、2005年から2007年にかけては、純輸出が平均2.4%ポイントと輸出主導の傾向が強まっていた。
- 2008年の世界的金融危機後の今年1~9月期を見ると実質成長率は7.7%増で、純輸出は3.6%ポイントと大きくマイナスに転じる一方、総資本形成は7.3%ポイント、最終消費は4.0%ポイントと各々プラス寄与で、外需主導から内需主導への転換は順調に進んだ。
- 2009年第4四半期(10~12月期)の実質GDP成長率は前年同期比10%を超える見通しで、その勢いは2010年第1四半期も続きそうだ。しかし、この回復は4兆元の景気刺激策を始めとした強力な財政金融政策に依存した面が大きい。
- そこで、本稿では、もはや外需に頼れない中国が、財政金融政策を平常化した後も、内需主導で高い経済成長を持続できるか否か、3つの視点から考察してみた。

(図表-1)



(資料)中国国家统计局、(注)09年は1-9月期

1. 2009年の経済成長を支えた財政金融政策

〔財政、金融、為替の3方面で多角的に景気を支えた〕

2007年第2四半期(4~6月)の前年同期比14%増をピークとして減速に転じた中国経済は、2009年第1四半期に6.1%増で底打ちし、第2、第3四半期と2四半期連続で改善、順調な景気回復の軌跡を辿っている。2009年累計(1~9月期)の7.7%増の需要項目別内訳を見ると、輸出の急減速を受けて純輸出が3.6%ポイントのマイナス寄与となる一方、内需は投資が7.3%ポイント、消費が4.0%ポイントと計11.3%ポイントのプラス寄与となった。「世界の工場」として輸出主導で高成長をしてきた中国経済は、今回の金融経済危機を契機に、外需主導から内需主導へ上手く切替えたと見える。

しかし、内需主導の牽引役は中国政府の財政、金融、為替政策のフル稼働であった。住宅建設や鉄道・道路など公共投資を中心とした4兆元の景気刺激策(図表-2)が投資の7.3%ポイント寄与を直接的に牽引すると共に、「汽車下郷(自動車を農村に)」や「以旧換新(買い替え政策)」に代表される消費刺激策(図表-3)は補助金や減税を通じて、自動車販売の急増をもたらした。また、昨年末からの銀行融資の急拡大(図表-4)はファイナンス面から投資を強力に促進し、1ドルが6.8元のレベルで事実上固定化された為替政策は、1ドルが3.7元程度と見られる購買力平価と比べて大きく割安なレベルでの固定化であり、輸出を促進し輸入を抑制する効果があったと見られる。

このように、中国経済が世界的な金融経済危機から早期に脱却できたのは、中国政府が財政政策、金融政策、為替政策の3者をフル稼働して景気を支えた結果と言える。従って、今後予想される緊急避難的な財政金融政策の平常化の後も、中国経済が高成長を持続できるか否かが注目される。

(図表-2)

【4兆元の景気対策】

内訳項目	投資額(億元)	構成比
① 住宅建設 (低家賃住宅など社会保障的な住宅)	4,000	10.0%
② 農村対策 (農村民生事業、農村インフラ整備)	3,700	9.3%
③ 重要インフラ整備 (鉄道、道路、空港、都市送電網など)	15,000	37.5%
④ 社会発展 (医療衛生、教育文化など)	1,500	3.8%
⑤ 省エネ・環境整備 (省エネ、排出削減、エコ環境建設など)	2,100	5.3%
⑥ 産業支援 (自主イノベーション、産業構造調整)	3,700	9.3%
⑦ 災害復興 (四川省汶川地震の震災復旧復興)	10,000	25.0%
合計	40,000	-

(注1) 期限は2010年末迄(約2年)

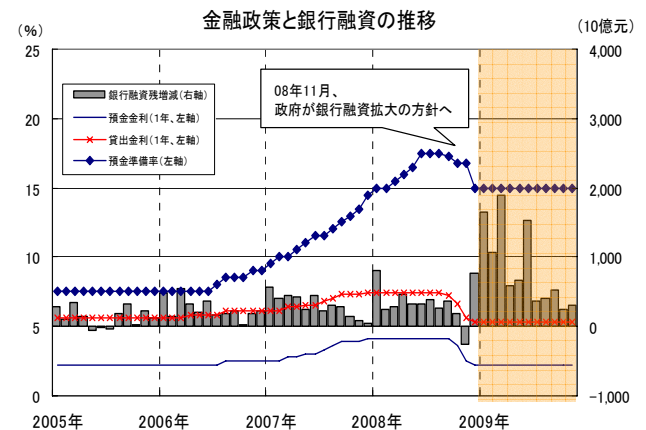
(注2) 資金は、中央政府の負担分が1兆1800億元、残りは地方政府及び民間の負担

(図表-3)

【主な消費刺激策】

対策名	対象商品	補助の概要	来年の変化(現時点見直し)
「家電下郷」 (家電を農村に政策)	冷蔵庫、洗濯機、カラーTV等9家電	購入金額の13%を政府補助(価格上限あり)	継続 →対象商品が増える方向
「汽車下郷」 (自動車を農村に政策)	オート3輪・低速トラックを廃棄して、軽トラック等に買い替えの場合	購入金額の10%を政府補助(補助上限5000元、廃業にも補助)	継続 →2010年末迄期限延長へ
「オートバイ下郷」 (オートバイを農村に政策)	オートバイの購入	購入金額の13%を政府補助(補助上限650元)	継続
「節能惠民工程」 (省エネ製品惠民プロジェクト)	エアコン、冷蔵庫、薄型TVなど10家電とエコカー	補助金は製品ごとに設定	継続 →実験対象都市が増える方向
「以旧換新」 (家電・自動車買い替え政策)	エアコン、冷蔵庫、TV等5家電、老朽化・排ガス基準未達のトラック等	補助金は販売価格の10%を超えない範囲(自動車は最大6000元)	継続 →2010年末迄期限延長へ →自動車の補助限度額を引き上げ
※税制	小型自動車(1.6L以下)の購入税	税率を10%→5%へ減税	増税の見直し(5%→7.5%)

(図表-4)



(資料) 中国人民銀行、CEIC

2. 第一の視点：中国に高い成長性は残っているか

〔依然として成長余力は高い〕

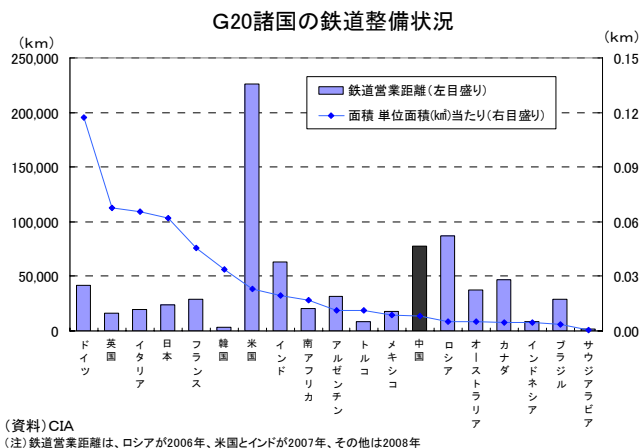
第一の視点として見たのが、中国経済の成長余力である。前述の通り中国経済は1978年の改革開放以来約30年に渡り高成長を続けており、高い経済成長を続ける余力はまだ残っているのだろうか。

まず、急激に整備が進められている交通インフラを考えて見る。図表-5に示したのはG20参加諸国の鉄道整備状況で、中国の鉄道営業距離は約8万キロであり世界第三位、日本の2万キロ強と比べると約3倍に達している。しかし、中国の国土は日本の約25倍であり、単位面積当たりで見るとまだ整備余地は大きい。特に地下鉄等の都市交通システムを考えると、日本ではすべての百万人都市（12都市）に地下鉄等が整備されているのに対し、中国に118都市ある百万人都市の中で地下鉄等が整備されているのは10都市に過ぎず、自動車の普及が進むに連れて、交通渋滞も深刻化し、地下鉄等の整備も進展すると見られる。また、道路、電力、インターネット等の他のインフラを見てもほぼ同様の状況のものが多い。

個人消費を見ると、中国の名目GDPに占める個人消費の占率は35%程度と低位で、図表-6に示した一人当たりGDPと普及率の関係を見ると、中国の自動車普及率は日本に比べて遅れが目立つ。日本の自動車普及率は、1960年代後半から1970年代にかけて、毎年3%~4%ポイントのペースで普及率が上昇していた。中国の人口は13億強で世帯数は約4億であり、今後日本と同程度のペースで自動車が普及すると、新規に普及する分だけで1200万台から1600万台が毎年必要になる。

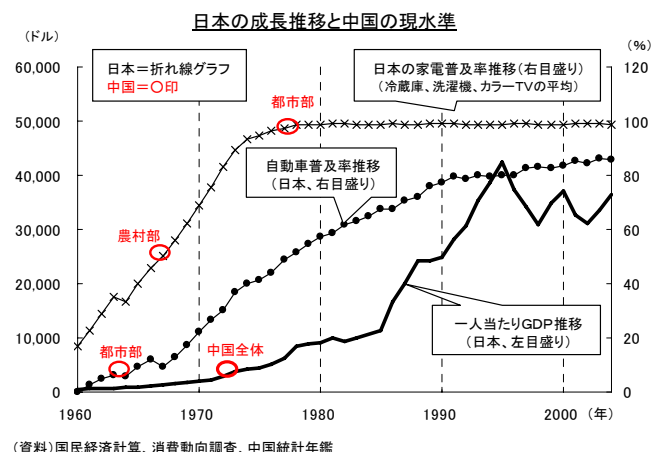
図表-7は、今回の金融経済危機のようなショックに対する耐久力を見るために掲載したグラフだが、対外債務レベルは低く、危機が起こった場合に財政出動する余力も充分に残る。このように中国の成長余力は大きく耐久力も十分残されている。

(図表-5)



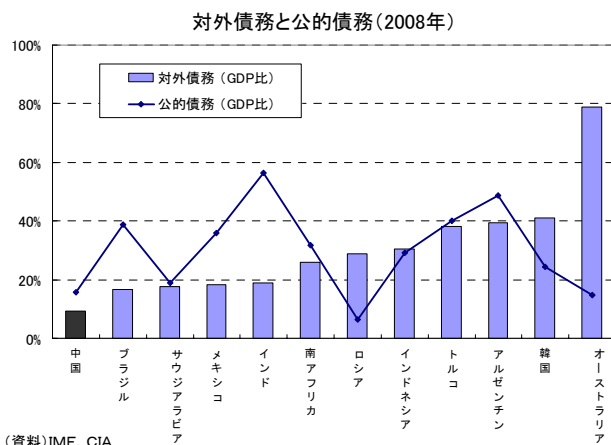
(資料) CIA
(注) 鉄道営業距離は、ロシアが2006年、米国とインドが2007年、その他は2008年

(図表-6)



(資料) 国民経済計算、消費動向調査、中国統計年鑑

(図表-7)



(資料) IMF, CIA

3. 第二の視点：都市化は人口問題をカバーできるか

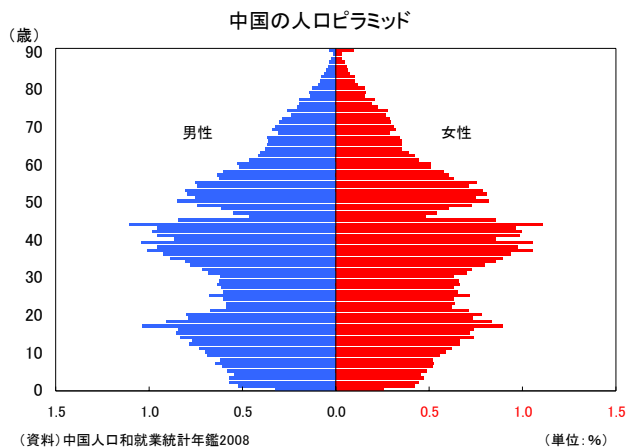
〔人口動態は高成長のスピードダウンを示唆〕

第二の視点として見たのが人口動態である。図表-8 に示した中国の人口ピラミッドを見ると、多くの犠牲者を出したとされる約 50 年前の大躍進政策と約 40 年前の文化大革命の間には中国版の団塊の世代がある。その後 1979 年に開始された一人っ子政策の影響を受けて人口は減少傾向となるが、中国版の団塊の世代のジュニア世代が 20 歳前後の所に山を形成、その後の 15 歳未満の層では年齢が若いほど人口が少なくなっている。

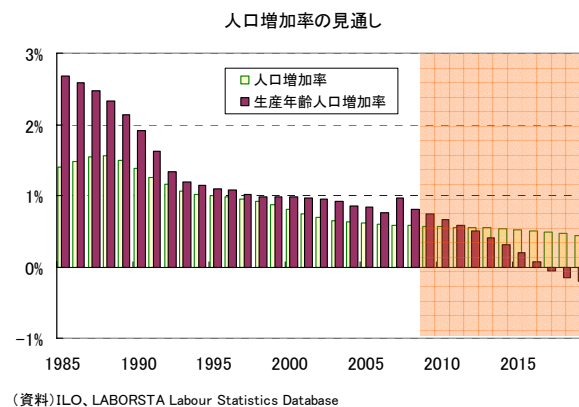
図表-9 に示した中国の人口増加率を見ると、過去 10 年（1999 年～2008 年）は平均 0.6% 程度の増加であったが、今後は緩やかにスピードダウンする見通しである。また生産年齢人口（15 歳から 64 歳）の増加率を見ると、過去 10 年（1999 年～2008 年）は平均 0.9% 程度の増加と人口増加率を上回る増加率で「人口ボーナス期」にあったが、今後は増加率が急激に減速し 2020 年迄には減少に転じる見込みである。この背景は 20 歳前後の中国版団塊世代のジュニアの生産年齢人口入りが峠を越え、今後は新たに 15 歳以上になる人口が減少、高齢化も進むためである。

一方、生産年齢人口の増加率減速を補うものとして都市化が注目されている。図表-10 は G20 参加諸国の都市化率（全人口に対する都市人口の割合）を比較したグラフである。中国の都市化率はインドに次いで低位で、都市化の進展が労働力供給に貢献する余地はまだ高く、今後も 1% ポイント弱の進展が見込まれる。しかし、中国の都市化は 2000 年前後の約 8 年間に毎年 1.4% ポイント程度進展（毎年 2 千万人弱が農村から都市へ移動）した時期があり、都市化の進展スピードも過去と比べると減速すると見られる。また、中国の農村部は既に「3ちゃん農家」の状態と言われており新たな労働力供給の余地は限定的と見られる。

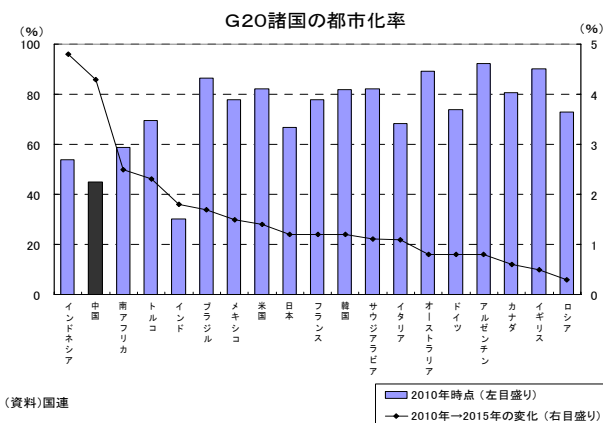
(図表-8)



(図表-9)



(図表-10)



4. 第三の視点：人民元の割安を世界はいつまで許容するか

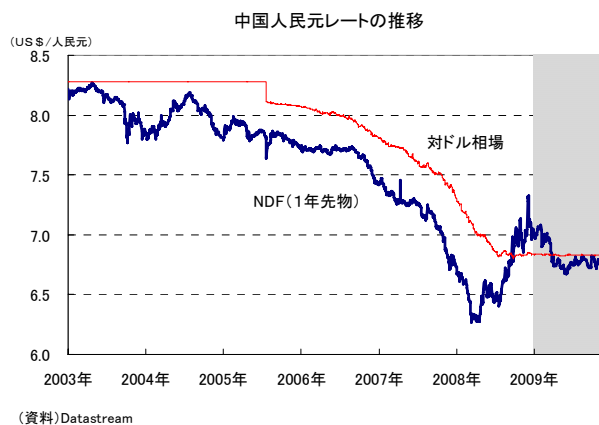
〔人民元切り上げによる成長スピードの減速〕

第三の視点として見たのが、人民元の相場動向である。中国は管理変動相場制を採用し、2005年7月以降、割安水準にあった人民元の緩やかな切り上げを許容してきたが、世界的に金融経済危機が深刻化した2008年夏場以降動きが止まり、対ドルでの人民元レートは1ドル=約6.8元の近辺で事実上固定化された(図表-11)。このレベルを購買力平価と比べると依然として大幅な割安である(図表-12)。

また、中国の経常黒字は2009年に前年比で大きく減少したが金額は依然高水準であり、米国を始めとした主要先進国との貿易摩擦は、タイヤやシームレスパイプ等の個別製品の問題から輸出補助金の打ち切り問題に進展する等、中国経済が好調であればあるほど、人民元に対する国際的な切り上げ圧力は高まる傾向にある。2009年10月に米国財務省は中国を為替操作国に認定することを見送ったが、次回の認定時期となる2010年4月に向けては、人民元レートの切り上げ問題が再度浮上するのは必至で、その前に中国は自主的に人民元の割安を修正し始める可能性が高いと見られる。

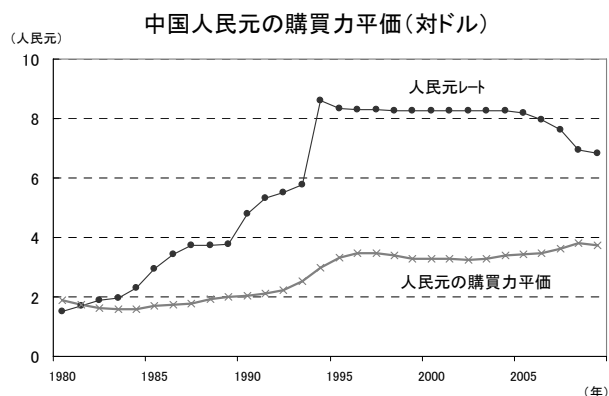
図表-13は日本の一人当たりGDPの推移を円高要因とその他に分けて見たものである。ブレトン・ウッズ体制下の1ドル=360円の日本円は1971年のニクソン・ショックを皮切りに、その後も相次ぐ国際協議の中で円高を受け入れる歴史を辿った。現在の中国の一人当たりGDPの水準は、その転換点となった1970年代前半の日本のレベルとほぼ同水準にある。中国には祖国防衛を米軍に頼る弱みもなく対米交渉力は当時の日本より強いと見られ、人民元の急激な切り上げは避けられる見通しだが、ドル相場下落傾向が続くと、周辺のアジア諸国からの圧力も加わる。日本にとっての1970年代前半は高度成長期から安定成長期へ移行する時期となったが、中国にも同様の試練が迫ってきたと思われる。

(図表-11)



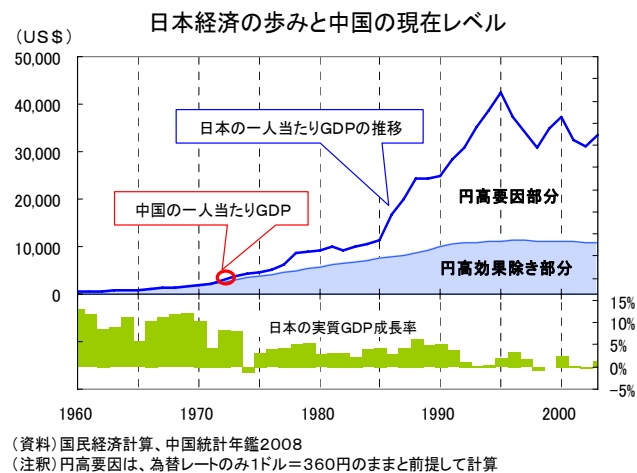
(資料) Datastream

(図表-12)



(資料) IMF, World Economic Outlook Database, October 2009

(図表-13)



(資料) 国民経済計算、中国統計年鑑2008
(注釈) 円高要因は、為替レートのみ1ドル=360円のまま前提して計算

5. まとめ

中国経済は1978年の改革開放以降30年余り平均10%程度の高い経済成長を続けてきたが、その成長余力は依然として高く、対外債務残高が少ないため国際的金融ショックに強く、財政政策の追加発動余地も大きいという恵まれた状況にある。今回の世界的金融経済危機に際しても、大規模に財政金融政策を打ち出し迅速に実施し、2009年第4四半期の実質GDP成長率は前年同期比10%を超える見通しで、その勢いは2010年第1四半期も続きそうである。

しかし、中国経済が10%を超える安定した高成長軌道に戻ったと判断するのは早計だろう。第一に、この回復は4兆元の景気刺激策を始めとした強力な財政金融政策に依存した面が大きく、緊急避難的な財政金融政策の継続は資産インフレ等の副作用も大きく、平常化に向けた「出口戦略」の実施は避けられない。第二に、米国経済が持ち直してきても、過剰消費体質が解消に向かうトレンドは不変と見られ対米輸出の急回復は期待できない。また、中国の純輸出が一旦増えても、それが原因となって人民元切り上げの国際的圧力が高まり、純輸出の増加を抑制するという局面にあると見られるため、2005～2007年のように純輸出が中国の経済成長率を大きく押し上げることは最早期待できない。第三に、国内的にもこれまで高成長のドライバーであった生産年齢人口の増加や都市化の進展が徐々にペースダウンすると見られ、今後は高成長の抑制要因になると見られるからである。

このように、中国経済が10%を超える経済成長を長期にわたり持続することは難しくなりつつある。但し中国経済には依然として高い成長余力が残っているため、8%程度の経済成長は今後も持続可能と言えるだろう。

(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。