

杞憂にすぎない中国経済のハードランディング

【ポイント】

1. 中国経済は、貸し出し規制などのマクロコントロールの影響や一部需要の減速もあって、短期的に鈍化すると見込まれる。
2. ただし、需要一巡や買い控えなどの特殊要因もあり、この鈍化がハードランディングに結びつく可能性は低い。
3. 四中全会で胡錦濤国家主席が軍事委員会主席となったことも追い風になり、高度成長期である中国経済は安定成長に向けて地歩を固めることになる。

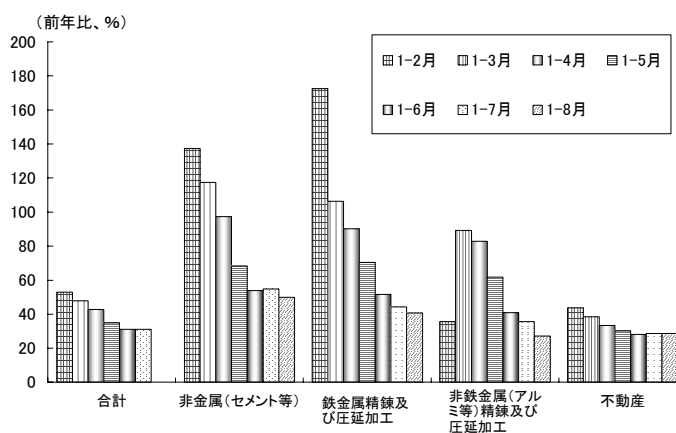
中国の景気過熱感が高まったことで、昨年より政府が引き締め政策を行っており、我が国では、その影響で中国経済がソフトランディング¹するのか、ハードランディングするのかという議論が高まっている。中国は、2003年に漸く一人当たり GDP が1,000ドルを上回ったところであるが、13億人の人口を抱えていることで、実質 GDP の規模は世界第7位と先進国のイタリアを超えている。そのため世界経済へ与える影響が年々増しており、特に、隣国日本に与える影響は大きい。我が国の2003年の輸出額は前年比4.7%増であるが、そのうち中国向け輸出は同33.2%増と大幅に増加し、3.2ポイント全体を押し上げた。中国向け輸出の一定部分が、米国などに再輸出されていることを割り引く必要もあろうが、我が国にとって中国経済の存在感が一段と増してきた。

今回、現地にて政府関係者や日系進出企業などを訪問し、足元の需要動向などを聞く機会があったので、それを踏まえて今後の動向を考えたい。

1. 短期的に減速の可能性がある中国経済

2002年以降、一時的には SARS 禍の影響があったものの、実質 GDP 成長率は高い伸びを続け、2003年は前年比+9.7%となった。項目別にみると、最終消費が同7.5%増加したのに対して、固定資本形成は同23.0%増となっており、高成長は固定資産投資の大幅増でもたらされている。2003年の都市部の固定資産完成額は、前年比26.7%増と前年より伸び率が高まり、2004年入り後も更に加速し、1~3月期は同47.8%増となった。このような固定資産増加の要因の一つは、地方政府が各種開発区をやみくもに設置したことによるものだ。そこで中央政府は各種開発区の絞り込み²を行なった。また、業種毎にみると、鉄鋼、アルミ、セメン

図表 1 . 業種別固定資産投資の推移 (2004年)



(資料) 中国国家統計局

¹ そもそもハードランディングの定義が曖昧であるが、一般的には、景気の減速(ソフトランディング)、失速(ハードランディング)と用いられ、成長率で言えば、7~8%だとソフトランディング、5%前後がハードランディングとされるケースが多い。それ以外にも年間の成長率か、瞬間(1四半期程度)か、といった問題もある。ここではハードランディングは、年間の成長率が5%前後(ソフトランディングは7~8%成長)へ失速することと定義している。

² 7,000弱にもなる各種開発区のうち約4,800区を閉鎖した。

ト、不動産などの特定業種の増加が際立っていたが、自己資金調達比率の引き上げや新規融資の全面停止（株式制商業銀行対象）などの行政指導（マクロコントロール）による規制が行われたことで、伸びが鈍化している。図表1は、過熱業種の固定資産額の推移を示しているが、鉄鋼、アルミ、セメント、不動産は軒並み減少傾向となっている。特にセメントを含む非金属や鉄金属については、1～3月期の累計が前年比100%増を上回っていたが、1～8月期には同40%台までプラス幅が縮小している。それにより1～8月期の都市部の固定資産完成額全体でも、同30.3%増までプラス幅が縮まった。

中央政府の貸し出し規制の影響などで、固定資産投資が沈静化に向かうなどマクロコントロールが奏効する一方で、弊害³もみられ、特定業種以外の分野でも貸し渋りがおきている。足元の資金動向をみると、中小企業や財務内容が脆弱な企業などでは資金繰りが悪化しており、今後の動向に注意する必要がある。ただし、特定業種の資金繰り悪化については、政府関係者は引き締め政策のプラス効果⁴の方が大きいと判断しているようであった。

また、固定資産投資や貸し出し規制の影響以外にも、ハードランディングを示すシグナルとして IT 関連や携帯電話の需要鈍化、自動車の在庫急増などが紙面を賑わしている。固定資産投資を絞り込むために、個人消費の底上げが必要になるが、これまで好調を持続してきた分野に変化がみられ、そうした感覚は現地でも拡大しているようだ。ただし、確かに需要は鈍化しているが、これをもってハードランディングの兆しと捉えるのは早計だろう。携帯電話は、ユーザーが3億人を上回るなど普及率が高まっており、需要の中心は買い替えにシフトしている。こうした中、低価格帯（1,000円程度＝約14,000円）で地場企業の新規参入が相次いで過当競争となったために、800～900円まで値引きするなど値崩れが起きている。こうした過剰生産が在庫積み上がりの主な要因であるという声もある。IT 関連の鈍化も、これまでの需要拡大は、携帯電話に象徴されるような過剰生産に対する部品供給が続いていたことによるものであり、適正な生産数量に調整される過程においては、需要の減速もやむを得ないだろう。また、自動車については、貸し出し規制による法人需要の落ち込みなどで7月以降の販売が低迷しているが、価格が下落傾向となっていること、モデルチェンジの時期を控えていること、WTO 加盟による関税の引き下げが予定されていること（2005年1月予定）などの要因が重なったことによる買い控えと見る向きも多い。2004年5月以降、消費財小売総額が二桁の伸びを続けるなど、個人消費は堅調に推移しており、IT 関連、携帯電話、自動車などの需要の腰折れも特殊事情を加味して判断する必要がある。

さらに循環的な要因で注視しなければならないのは、追加利上げの問題である。高成長を続ける中、消費者物価が上昇していることで金利引き上げの思惑が浮上している。8月の消費者物価は前年比5.3%上昇しており、5%を3ヵ月連続で上回っている。ただし、政府関係者は、「消費者物価が上昇している主な要因は、食料品価格の上昇によるものであり、それも今年の豊作によって歯止めがかかる見込みである。消費者物価は今後プラス幅が縮小するであろう」と言及しており、固定資産投資や生産活動が抑制されつつある中、現段階では、金利引き上げは見送る公算が高い。

今回訪問した大半の企業は、「引き締め政策の影響もあって、足元の需要は2003年と比較すると鈍化している」が、「ハードランディングはない」とみている。循環的な要因で、需要の減速は免れないだろうが、その減速は特殊要因もあることを考慮すると、短期的な調整にとどまる可能性が高い。

その他の構造要因に関するヒアリングを纏めたものが図表2である。まず電力規制の影響

³ 中央政府の行政指導が、地方の末端まで行き渡るには、タイムラグを生じていることや解釈が歪められることもあるとの声もあった。

⁴ 今回の引き締め政策によって、過熱業種の中小企業や財務基盤の弱い企業が倒産し、失業者が増加することに比べると、非効率な企業の新規参入で過当競争に陥って、その業種全体の企業業績が悪化し、不良債権が増加する方が成長を阻害するとプラス面を評価していた。

響であるが、上海を中心に電力規制が実施されて稼働日の曜日調整を課せられている。企業は生産設備の低稼働を余儀なくされるが、中国全体では国内消費を上回る供給力を持っている分野も多く、適度な調整弁となっている一面もあるだろう。ある自動車メーカー(日系企業ではない)では、今夏の電力規制の強化によって「週3日休業するか」、「週2日の休業を続ける代わりに2週間休業するか」の選択を迫られたようであるが、前述したように自動車の在庫が急増しているために、2週間の生産停止ができてタイミングの良い生産調整を図れたという話もあった。

また、雇用問題にしても、広州などの華南地域では、単純作業労働者の賃金が上昇に転じており、「地方からの出稼ぎが無尽蔵であるから、賃金が上昇しない」と数年前まで語られていた神話が一部地域では崩壊している。製造拠点の一極集中によって労働者の需給がタイトになったことが主な要因であるようだが、都市部の低所得者層と農村部では所得格差が縮小したことで、出稼ぎするインセンティブが薄れており、都市部への流入人口が低下しているという話もあった。現段階では、一部の地域にとどまっているものの、低廉な人件費だけを目当てに中国に進出するという流れは転機を迎えつつあるのかもしれない。

2. 中期的に高度成長が期待できる中国経済

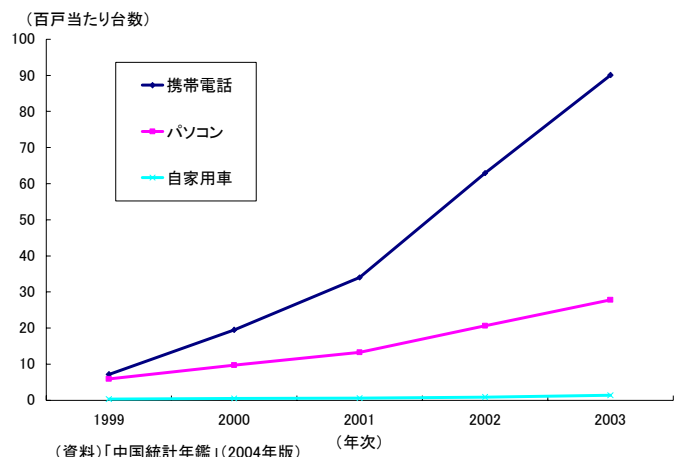
日本の高度成長期にみられた第1次、第2次オイルショック、最近では東アジア諸国の通貨危機が記憶に新しいが、高度成長期に景気が失速した要因を探ると、外的要因であるケースが多い。むしろ中国経済も、外圧による急激な元の切り上げや、世界同時不況によって輸出が大幅に鈍化して生産活動が収縮し、直接投資が急減する局面となれば失速する可能性はあるだろう。しかし、中国は、日本などの先進国の先行事例を参考にでき、十分に研究した上での慎重な対応が可能となるため、マクロコントロール政策の失敗等の国内要因で中国がハードランディングする可能性は低い。

消費活動の面でも今後の成長余地は大きい。図表3は主要耐久財の普及率の推移を示したグラフである。携帯電話は普及率が一巡したが、パソコンは27.8台(100戸当たり台数)と依然として普及率は低い。ただし、携帯電話の普及テンポをみると、普及率が30%を上回った段階で急速に速まっており、その経験則によれば、パソコンの普及が拡大する局面にきていると言えよう。また、モータリゼーション化が進展しており、自家用車は今後の成長が最も期待できる分野である。2003年の乗用車販売台数は200万台弱となっているものの、都市部の自家用車の世帯普及率は1.4%と極めて低い。今回訪問した複数の企業で「日系企業に勤務している現地採用社員(事務職)が自動車を購入している」という話を聞いたが、最高所得層にとっては、自動車はもはや手の届かない商品

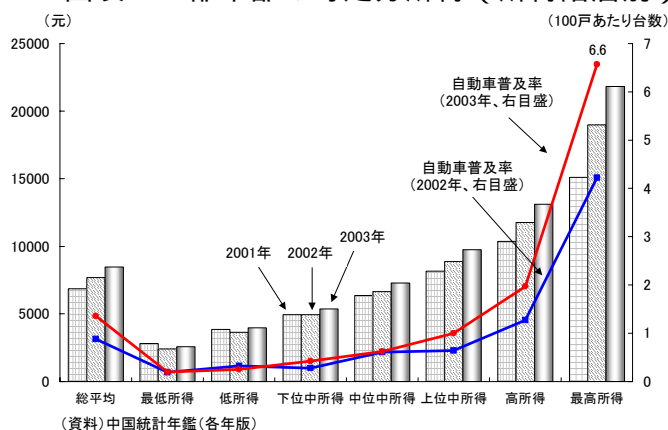
図表2. 中国進出日系企業の主な回答

項目	主な回答
電力規制の影響	<ul style="list-style-type: none"> 休業日の曜日調整を実施(ex.月火休業、水木休業、金土休業等、休日を平日に設定するように通知を受けた) 地域間の格差が大きい。北京は影響をまったく受けていないが、上海などの華東地区で影響を受けている。 電力不足のために自家発電で対応することを検討しているが、効率が悪く採算がとれない可能性がある。また、それにも規制がある。 政府の計画をみても、電力不足の抜本的な解決にはまだ時間がかかる見込みである。
雇用問題	<ul style="list-style-type: none"> 工場労働者の賃金は上昇していない。一方、事務所の現地採用が難しくなっている。 大学卒業生の急増によって新規採用の対象人員は増加している。そのため大卒新入社員の初任給が下がってきている。 華南地域では、工場労働者の需給がタイト化したことで、賃金が上昇している工場が見られる。
物流に関する影響	<ul style="list-style-type: none"> インフラ整備の遅れによって輸送中に製品にキズがつくという事態が発生している。 今年は既に一回ガソリン価格が値上がりしている。

図表3. 主要耐久財の普及率



図表4．都市部の可処分所得（所得階層別）



ではなく、足元の乗用車の価格下落も購入層を広げる要因となる。現段階では、最高所得層でも普及率は6.6%にとどまっております、今後の増加余地は大きい(図表4)。

また、主要耐久財以外でも、エンゲル係数が都市部、農村部ともに前年に比べて0.6ポイント低下し、嗜好品の需要も広がりを見せるなど着実に消費環境は改善している。

3．中期的安定成長に向けて着実に歩む胡錦濤政権

9月の四中全会(第十六期中央委員会第四回全体会議)において、江沢民氏が党中央軍事委員会主席を辞任し、後任には胡錦濤国家首席が選任された。党の中枢には、江沢民氏の流れを受け継ぐ幹部が多数おり、これによって直ちに江沢民氏の影響力が薄らぐことにならないが、権力構造の二極化が徐々に改善されることになる。これまで中央政府の政策がなかなか末端まで浸透しないケースなどがあったが、胡錦濤政権の施策が浸透しやすい環境になるだろう。

その胡錦濤政権が重要な政策と位置付けているのは「三農問題」である。農村部人口は約8億人と全人口の約6割強を占めており、農村地区の所得向上、消費向上が安定的な政局運営には不可欠である。2003年の農民の純収入は前年比5.9%増加したのに対して、都市部は同10.0%増と、農村部と都市部では所得格差が拡大している。そこで国務院では、毎年農業税を1ポイント低下させて、5年以内に農業税を撤廃する新たな政策を打ち出しており、1~6月期の農民の税関連支出は前年比27.2%(うち農業税は同11.3%減)減少した。また、食料品価格が上昇していることや豊作だったことも農民所得の押し上げ要因となり、2004年上期の一人当たりの農民収入は前年比16.1%増となった。その間の都市部の所得が同8.7%増にとどまっていることから、所得格差の縮小の兆しが確認できる。また、各地方では、経済特区などを乱開発したことで作付面積は減少傾向を辿り、2003年には1.4%減少したが、無計画な乱開発を抑制して農地の減少に歯止めを掛けている。このように足元では「三農問題」の解決に向けて着実に歩んでいる。

また、地域格差是正に向けた動きも続いている。成長の遅れている内陸部は、2001年~2050年の間、「西部大開発」が予定されており、民間主導による成長が期待できない地域は、財政による底上げを図っている。また、第11次5ヵ年計画では、「東北振興」が計画されており、沿岸部では経済発展が遅れている東北3省(遼寧、吉林、黒龍江)のキャッチアップを目指している。沿岸部に点在している上海、広州、北京などの高成長地域を「東北振興」によって点から線へ拡大して、また、併行して「西部大開発」によって内陸部の成長を促し、面での経済発展によって地域格差是正を図る狙いである。それ以外にも、2008年に北京オリンピック、2010年には上海万博の開催とビクプロジェクトが目白押しであり、遅れているインフラ整備は今後も進展することになるだろう。

もちろん順風満帆に経済成長を遂げるには克服すべき課題は山積している。また、自国だけでは解決が難しい人民元の切り上げも今後の焦点となろう。胡錦濤政権はこのような課題を克服し、格差是正を図りながら小康社会(いくらかゆとりのある社会)の実現を目指している。2003年に一人当たりGDPは1,000ドルを突破し、日本の高度成長期の経験則に従えば、今後、経済成長が加速する局面を迎えている。政権の舵取りは難しいが、2020年には、GDPを2001年の4倍にするという目標に向かって地歩を固めていくことになるだろう。

(財務企画部 森実 潤也)