

中国経済は短期的なスローダウンを回避？

【ポイント】

1. 中国経済は、1～9月期の実質GDP成長率が前年比+9.4%となるなど高成長が続いている。特に、高水準の固定資産投資が成長率を押し上げている。
2. また、GDPに占める割合が低下している個人消費についても、良好な所得環境を背景に堅調に推移しており、自動車販売も増加に転じている。
3. 短期的なスローダウンにつながる要因は、一部を除くと既に持ち直しの動きがみられ、成長率の鈍化として顕在化しない可能性が高まりつつある。

中国経済は高成長が続いている。1～9月期の実質GDP成長率が前年比+9.4%と、1～6月期の+9.5%に比べて0.1ポイント伸び率が低下したものの、03年1～3月期以降、同+9%以上の成長を維持している。昨年、景気の過熱を抑制するために政府が引き締め策を行ったことから、中国経済がハードランディング、ソフトランディングするという議論が高まったが、GDP成長率をみる限りではノーランディングである。その一方で、中国国内の在庫過剰の影響などから中国の輸入が鈍化していることや高額消費の要である自動車販売の伸び悩み、企業収益の鈍化など、個々の指標をみると幾分スローダウンしていることが確認できる。

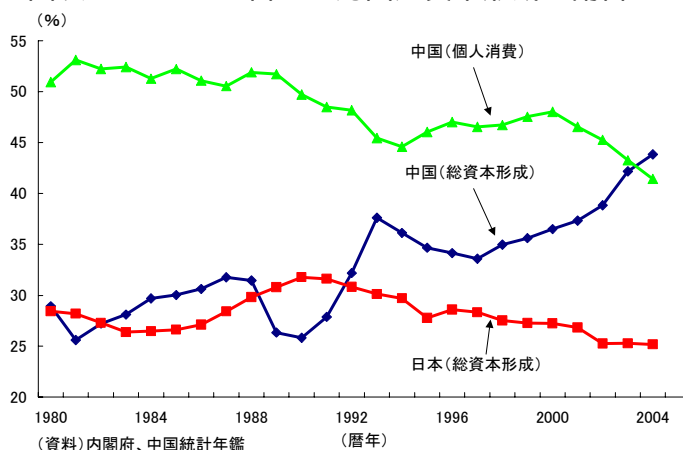
このようにGDPと個々の指標とでは乖離しており、中国経済の実態を掴みづらいが、ここでは、マクロ統計と現地（上海・広州・北京等）でのヒアリングなどを整理して、今後の動向を考えたい。

1. 総固定資本形成に牽引されるGDP成長率

80年以降の名目国内総支出に占める総固定資本形成の割合の推移をみると、80年代こそ日本と大きな違いはないが、93年以降、概ね35%を上回って推移し、04年には43.8%と個人消費を上回った。日本が高度成長期でも最高で約33%であったことを考えると高水準であるが、中国の高成長は世界の工場としての成長であって、現時点で国内需要とのバランスを論じるのは妥当ではないだろう。為替動向次第では、急激に国際競争力が失われて需給ギャップによる歪みが生じるリスクがあるため、徐々に個人消費の比率が戻るのが理想ではあるが、短期的な観点からは、このような固定資産投資に偏った成長による弊害も小さいとみられ、固定資産投資主導の経済成長が続く可能性が高い。

固定資産投資は、都市部が全体の8割強（04年）を占めている。その都市部の固定資産投資の内訳をみると、製造業、不動産、公益事業（電気・ガス・水道等）、交通運輸、水利事業の5分野で全体の8割近くを占めており、その中でも、特に、製造業と不動産はウエ

図表1. GDPに占める総固定資本形成の割合



イトが大きく、この投資動向が全体を左右する（図表2）。

今回訪問した広州地区では、中国版デトロイトを目指しており、日本の大手自動車メーカーが相次いで進出している。自動車産業は膨大な数の部品を使用することもあるため、他業種に与える影響が極めて大きく、今後、2次、3次部品供給メーカーが相次いで進出する予定である。また、広州から高速で1時間半程度の距離にある深センは、これまで電子部品産業を中心として発展

していたが、汎用品中心で過当競争となっており、収益環境も悪化しているとみられる。そのため、「自動車向けの電子部品などの生産にシフトする」ことを考えている企業が多いとの話もあった。こうした事例（電機から自動車へのシフト）に象徴されるように、IT調整の先に向けて産業間のシフトが徐々に進んでいると考えられる。

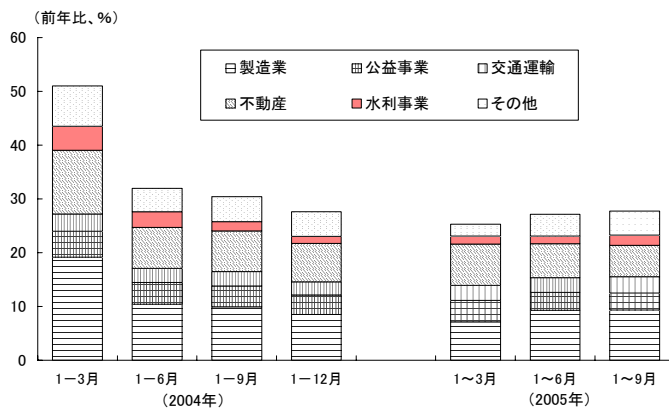
また、「世界の組立工場」と称されるように、技術水準が低い企業が集積しているため参入障壁も低く、昨年、アルミ、セメント、鉄鋼などで過剰投資が繰返されたのは記憶に新しいが、単純な輸出向けの加工組立であると、「一人当たりコストがベトナムなどの方が安い」との声がある中、将来的に競争力が低下するリスクもある。そのため、政府は産業構造の高度化を加速させて“真の「世界の工場」”への転換を目論んでおり、既に、2000年には4割あった軽工業の生産に占める割合が、04年には3割強とウエイトが下がるなど、重工業化が進んでいる。今後も製造業は、淘汰、整理を伴いながら、国内市場の拡大を見据えて高水準の投資が行われるだろう。

足元の製造業の固定資産投資動向をみても、1～9月期が前年比36.1%増と大幅に増加しており、化学繊維工業以外は二桁の伸びとなるなど幅広い業種で投資が行われている。

写真は、大手日系自動車メーカーが進出している国家級開発区の周辺であるが、広大な敷地に工場が建設されることに加えて、この開発区まで高速道路を延長し、また、地下鉄も開通させる予定である。このように製造業の進出に付随して桁外れな開発が行われるなど、他への波及効果も大きい。

一方、不動産投資は、04年1～3月期には前年比39.6%増と投機資金が流入したことで高い伸びとなり、上海の住宅価格が前年比30%弱上昇するなどバブルへの懸念が高まった。政府は、不動産融資の抑制、住宅ローンの金利引き上げや2年以内の転売に対して税金を課税するなどの措置をとったため、05年1～9月期には同23.6%増と伸び率が縮小するなどやや減速傾向となり、上海の住宅価格の伸びも一桁台の伸びまで沈静化している。今後も中国政府のコントロールに委ねられることになるが、日本におけるバブル崩壊を充分研究していることから、適切かつ柔軟な対応が期待できる。

図表2. 都市部の固定資産投資の推移



(資料) 中国国家统计局

写真. 開発区の工事状況



商業用オフィスの空室面積が前月より拡大していることや、人民銀行のアンケート調査(全国 50 都市)によれば、現在住宅を購入する希望者の比率が過去最低水準にとどまるなど、消費者の購入意欲は目先低迷しているようであり、不動産投資は幾分スローダウンが続くとだろう。ただし、「都市部を中心に、今後の支出の中心は住宅と乗用車」といわれるように、都市部住民の住宅への憧れが強く、根本的な潜在需要は大きい。また、今回訪問した 5 都市(北京・上海・広州・杭州・天津)で確認できたように、都市の中心部からその周辺地区、内陸部に場所は移しながらも沢山の建設中のマンションが立ち並ぶなど、依然として活発な投資が行われている状況を見ると、大幅な減速は避けられると見込まれる。

このように固定資産投資は、不動産投資の減速は避けられないが、製造業などの高い伸びに牽引されて、高水準で安定した推移が続くと見込まれる。

2. 堅調な推移が続く個人消費

固定資産投資の著しい増加によって、個人消費の GDP に占める割合は 4 割強(04 年)と年々低下傾向となっているが、個人消費が弱含んでいるのではない。1~9 月期の社会消費財小売総額が前年比 13.0% 増となるなど、個人消費は堅調に推移している。

都市部の消費

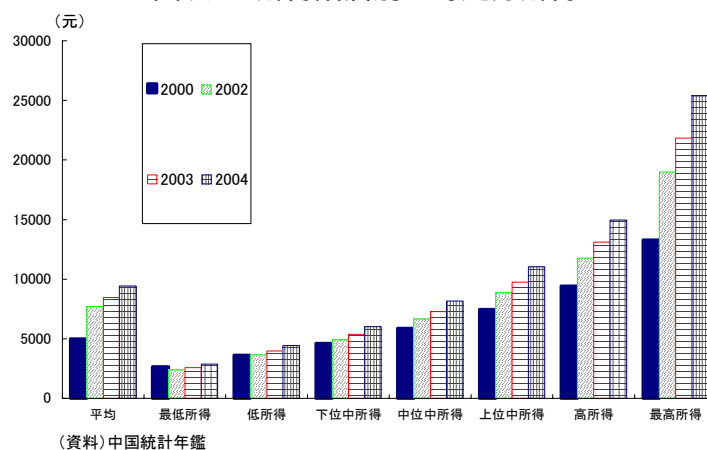
都市部の消費支出の約 2 割を占める上位 10% の最高所得層は、中国全体では、人口こそ 4% に満たないものの、消費は約 13% となっている。この層の一人あたり可処分所得は 2000 年からほぼ倍増しており、今後も消費の牽引役が期待できる。こうした層については、テレビや白物家電の普及一巡から伸びる余地は少ないという見解もみられるが、果たしてそうだろうか？ 百貨店売場には、液晶やプラズマなどの薄

型テレビが所狭しと並び、白物家電売場においては、洗濯機では斜めドラム式が置かれているなど日本での最新製品が販売されている。これまでになかった高度化した製品の出現によって消費者のニーズもついているとみられ、現地の人々が商談している姿が散見された。普及一巡したこのような耐久財の需要も顕在とみられる。

また、今後普及が期待できる自動車の動向について現地で聞くと、上海では在庫の積み上がりを懸念する声が聞かれたが、広州などでは堅調であるという意見が多く、地域毎のバラツキが大きい。これは過当競争から在庫が積み上がりやすい状況の中、企業の販売動向に優劣がついていることに起因しており、上海を拠点とするメーカーの不振が影響しているようだ。また、ガソリン価格の上昇などから、売れ筋が中・大型車からエコノミーカー(10 万円程度：約 140 万円)に移るなど商品戦略の違いも一因だろう。

2000 年には一人あたり可処分所得が年間 1 万元を超えていたのは、上位 10% の最高所得層のみであったが、04 年には、上位 40% までがそれを上回るなど、名目所得は上昇し、着実に顧客対象層は拡大している。また、昨年(04 年)の報道によれば、免許を取得しながら、自動車を保有していない人が 2,600 万人いるとも言われており、潜在的な需要は大きい。

図表 3. 所得階層別の可処分所得



実際、自動車の販売動向をみると、04年半ば以降、価格下落期待による買い控えやローン規制の強化から伸びが鈍化していたが、年半ば頃から持ち直しており、1～9月期では前年比10.1%増加している。

農村部の消費

中国の国内総支出に占める割合をみると、農村部の消費は全体の約4割を占めており、この動向も重要である。昨年以降、政府は農民所得の増加を後押しするために、農業税の削減などの税制面で支援を行っている。04年から一部の地域で導入された農業税の撤廃が、05年には対象地域がさらに拡大しており、農業税だけで04年と同規模の減税になる見込みである。また、農村部の現金収入の3分の1は出稼ぎなどによるが、ワーカーの最低賃金が引き上げられていることも現金収入を押し上げる。そのため、1～9月期の各家庭の現金収入平均が実質で前年比11.5%増と都市部の伸びを上回っており、農村部の消費は安定して推移すると見込まれる。

3. 短期的なスローダウンも避けられる中国経済？

10月に中国を訪問した際に、輸入の減速、企業収益の伸びの鈍化を理由に、短期的にはスローダウンするだろうという指摘が多かった（前述した不動産投資、自動車販売を除く）。図表4は中国の輸出入の推移であるが、輸入が05年前半を中心に弱含んでいる。その要因は、「中国国内において汎用品を中心に在庫が積み上がった」ためとみられ、その調整の過程で輸入が減速したようだ。ただし、その輸入も足元では徐々に前年比プラス幅が拡大しており、景気の先行指標とも言われる輸入の持ち直しが確認できる。

また、企業収益の鈍化による国有企業におけるレイオフを懸念する声もあるが、1～9月期の就業人員をみると、国有企業を中心に減少しているものの、外資系企業を含む民間企業が雇用の受け皿となっており、全体では前年比プラスとなっている。また、雇用問題を最重要政策の一つと考えている政府の下支えが期待できることから、雇用環境の悪化から消費が減速するというシナリオは回避できると見込まれる。

中国経済は、短期的なスローダウンを示していた自動車販売や輸入については既に持ち直しており、今後も続くと思われる不動産投資の減速も製造業などの他の固定資産投資の伸びに相殺されて、GDP成長率は高い伸びが続く可能性が高い。

また、10月の中国共産党中央委員会全体会議で決定された第11次5ヵ年計画（2006年～2010年）の党方針をみても、政府は中国経済が抱える様々な問題点を十分に認識しており、今後も解決に向けた舵取りをするとみられる。中期的にみても、持続的な安定成長に移行する過程で若干成長率が調整されるだろうが、中国経済は高成長が続くだろう。

（財務企画部 森実 潤也）

図表4. 輸出入の推移

