

内需主導による景気持ち直しを図る中国経済

【ポイント】

1. 欧米経済の悪化が波及し、中国経済は成長率が鈍化している。特に、輸出が急減しており、外需依存度の高い沿岸部を中心に悪影響がみられる。
2. その一方で、個人消費の一部に陰りがみられるものの、内需は総じて堅調に推移している。その中、4兆元規模の景気対策などの効果が既に顕在化し、外需の落ち込みを緩和するなど、景気底打ちの兆しがでている。
3. 雇用情勢の悪化や輸出の先行きなどの不確実性はあるものの、政府の迅速な対応によって、目標とする8%成長を達成する可能性は高いだろう。

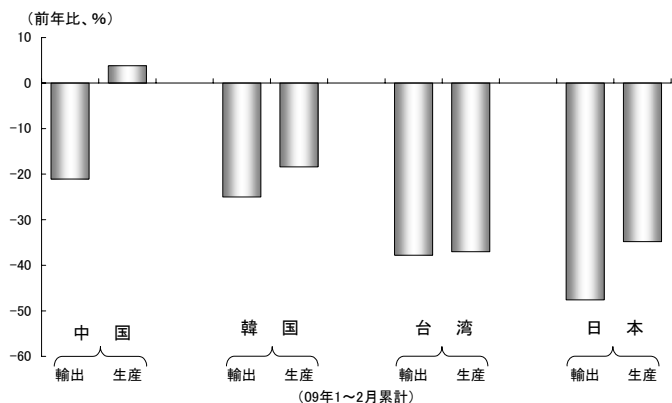
金融危機の深刻化を背景に、世界経済は厳しい状況が続いている。その中、成長鈍化が鮮明となっている中国経済であるが、世界経済における存在感の高まりや13億人という市場の大きさから内需を主体とした経済運営に注目が集まっている。3月上旬にその中国（上海、武漢、北京）を訪問し、現地国有企業、地方政府、銀行等の状況をヒアリングした。その後発表された経済指標等を踏まえた上で、今後の動向を概観する。

1. 先進国の需要急減が世界の工場を直撃

08年10～12月期の実質GDP成長率は前年比+6.8%と前期の同+9.0%に比べて大幅に鈍化している。欧米経済の悪化が中国経済に波及し、特に、09年2月の輸出金額が80年以降過去最大の減少幅となる前年比25.7%減と輸出の急減が顕著である。輸出依存度が高い沿岸部を中心に輸出型企業の業績悪化が鮮明となり、出稼ぎ労働者である農民工の失業者は2,300万人と農民工の一割を超えている。中国政府は、輸出還付税の引き上げ、アフリカや中南米の新規市場開拓などの対応をとっているが、09年の世界経済はマイナス成長の見通しと海外需要の低迷が続くと見込まれ、当面、輸出は前年割れの推移が続くだろう。このように世界の工場としての中国は苦境に直面している。

一方で、高度成長過程にある中国経済は総崩れする状況ではなく、内需に拡大余地が残っている。今回のヒアリングでも、政府やインフラ関連企業においては「外需が落ち込んでいるが、比較的内需は堅調である」と評価する声が多かった。図表1は、外需依存度の高いアジア各国の輸出と生産の伸び(1～2月累計)を示している。韓国、台湾、日本が輸出、生産ともに大幅減となっているのに対し、中国はGDP比3割強の輸出が大きく落ち込む中でも、生産が前年比プラスとなっている。その背景には、GDPの4割を占める固定資本投資が足元でも高い伸びを維持し、また、一部に弱さがみえるものの、家計消費支出が前年比二桁増を続けるなど、内需の着実な拡大がある。

図表1. アジア各国の輸出・生産の伸び率



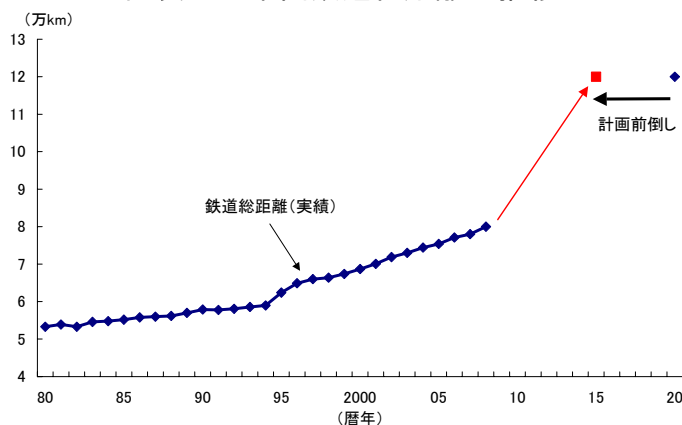
2. インフラ投資が成長を下支え

昨年11月に発表された4兆元(2年累計)の景気対策は、08年の名目GDP比で13%の規模となり、中央政府によって1.18兆元が新たに拠出され、足りない部分を地方政府や銀行貸出分で賄う予定である。その対策には、既に発表されている計画や実行済分も含まれ懐疑的な指摘もあるが、地方政府が公表したプロジェクトを合算すると数十兆元の規模まで膨れ上がるとも言われ、その景気対策の効果は大きいものになるとみられる。武漢市政府によれば、「国の認可が必要なプロジェクトは、これまで申請しても却下されたり、認可が遅れたりすることが多かったが、最近では申請が通り易くなっている」とのことであり、今回の景気対策は、計画が前倒しで実行される契機となる。また、同政府は、「09年以降、財政支出を前年比30%(08年同20%増)増やす予定」であるが、このような歳出増が各地方で行われ、プロジェクトが推進される。

インフラ投資の最も象徴的なものは、4兆元の景気対策でも最大のウェイトを占める鉄道への投資である。中国最大の総合建設会社によると、「49年に2万kmであった国内の鉄道総距離は08年に8万km、60年間で6万kmの敷設にとどまっていた。しかし、今後は、20年に12万kmまで延伸するこれまでの計画が5年程度前倒しされる見込み(今後7年で4万km、年平均で5,700km)」、また、「国の鉄道部の事業計画では、高速鉄道を中心とした投資額は09年が6,000億元(進行中プロジェクト4,300億元、新規分1,700億元:名目GDPの2%の規模)、10、11年が6,000~7,000億元となっており、08年の実績3,300億元(計画3,000億元)のほぼ倍の投資である」とのことである。「鉄道を敷設するには計画から完成まで3~4年程度かかり、当初は計画の立案、土地の収用、地質調査」であるため、当面、進行中のプロジェクトが投資額を押し上げ、10年以降も新プロジェクトによる息の長い投資継続が見込まれる。

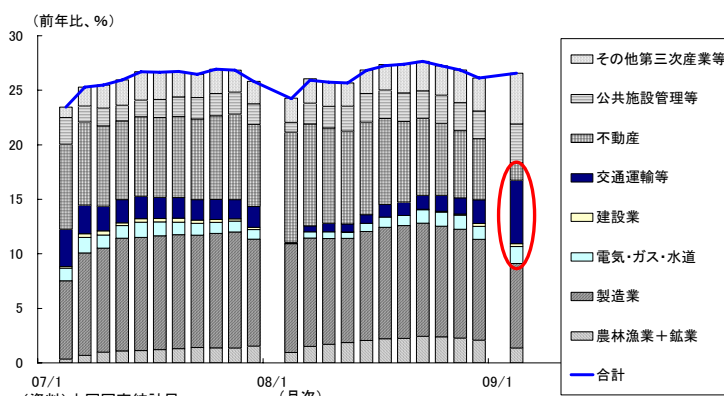
09年1~2月期の都市部の固定資産完成額(図表3)をみると、全体が前年比26.5%増と高い伸びを維持しているが、景気悪化の影響を受けて、市況が悪化している不動産投資や輸出減の影響を受ける製造業の投資が鈍化している。その一方で、鉄道が同210.1%増となったことなどで、交通運輸等は5.8ポイントのプラス寄与と前年より大きく拡大した。このように景気対策の効果が既に顕在化している。また、地域別では沿岸部の東部地区が同15.4%増にとどまる中、中部地区が同34.3%増、地震後の復興需要がある四川が含まれる西部地区が同46.7%増と内陸部の投資が押し上げている。

図表2. 中国鉄道総距離の推移



(資料)中国統計年鑑、現地企業ヒアリングにより富国生命作成

図表3. 都市部の固定資産完成額の内訳



(資料)中国国家統計局 (備考)月次データはその時点の累計値。例えば2月は1~2月累計。

3. 消費底上げ策も奏効する可能性

内需のもう一つの柱となる消費については、消費財小売総額（実質）が概ね底固く推移していたものの、現地の消費関連企業においては、「秋口以降、金融危機による景気悪化や株価下落による消費マインドの萎縮を背景に、白物家電や自動車などの耐久消費財の販売が不振で、不要不急の支出を抑制する動きがでてきている」との指摘を聞いた。

そうした状況や都市部との格差を踏まえ、中国政府は、農民に対する消費押し上げ策を講じている。07年末から一部地域で先行実施されていた、農民が家電製品等を購入する際に13%の補助金を支給する「家電下郷」¹が、09年2月以降全国展開され、支給対象となる製品についても10品目に拡大されている。そもそも人口構成では半分以上を占める農村の消費は、全体の四分の一と弱く、耐久消費財の普及も都市部に比べると大幅に遅れている（図表4）。例えば、洗濯機、冷蔵庫の百戸当たりの保有台数は、都市部がほぼ100台となる一方で、農村はそれぞれ45.9台、26.1台にとどまる。各家

図表4. 百戸あたりの耐久消費財保有台数

(単位:台)

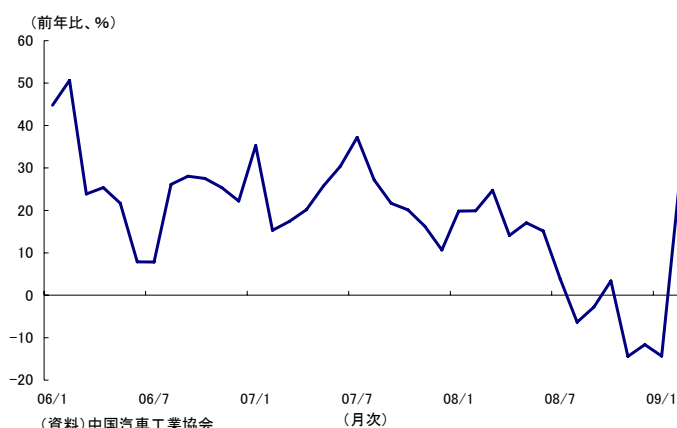
	2000		2005		2007	
	都市部	農村	都市部	農村	都市部	農村
冷蔵庫	80.1	12.3	90.7	20.1	95.0	26.1
洗濯機	90.5	28.6	95.5	40.2	96.8	45.9
エアコン	30.8	1.3	80.7	6.4	95.1	8.5
カラーテレビ	116.6	48.7	134.8	84.0	137.8	94.4
携帯電話	19.5	4.3	137.0	50.2	165.2	77.8
パソコン	9.7	0.5	41.5	2.1	53.8	3.7

(資料)中国統計年鑑

電の普及率が1%上昇すれば、家電製品毎に200数万台の需要が発生し、また、政府関係者はおおよそ4年で主要家電の普及率が2000年時点の都市部のそれまで高まると期待しており、その潜在的な需要は極めて大きい。「家電下郷」が先行実施された地域では、売上高が前年比40%増と効果がみられ、また、大手家電量販店では、「農村に近い店舗ではその効果で売上が増加している」と、着実にその施策が浸透しているようである。

また、代表的な大型消費である自動車購入に対する施策もある。自動車販売台数をみると、昨年8月以降、弱含んで推移し（図表5）、最大手自動車メーカーによれば、在庫は11月をピークに積みあがっていたようだ。そうした中、1月20日以降、1,600cc以下の自動車を取得する際の購入税率を10%から半減する減税の時限措置（09年内）がとられている。それが奏効し、2月の自動車販売台数は、前年比24.7%増と4ヵ月振りにプラスに転じており、前年が大雪の影響で販売不振であったことを考慮する必要はあるものの、これまでの推移とは大きく異なっている。また、この制度は購買力のある都市部が中心となるが、農民に対しては「汽車下郷」²の制度が採用され、足元では既に米国を抜いて世界最大となっている自動車市場を後押しする。

図表5. 自動車販売台数伸び率の推移



¹ 「家電下郷」で補助金の対象となる製品は、価格の上限（テレビなら2,000元以下等）が設定されていることから、都市部向けの製品に比べて機能が絞り込まれ、電気料金負担軽減のために消費電力が小さい。また、事前に認可が必要であるが、その大半が中国メーカーの製品となっている。

² 「汽車下郷」は、09年3月1日～12月31日までの期間。オート三輪車と低速トラックを軽トラックに買い替えたり、1,300cc以下の乗用車を購入した農民に対して、総額50億元の補助金を投入する制度。

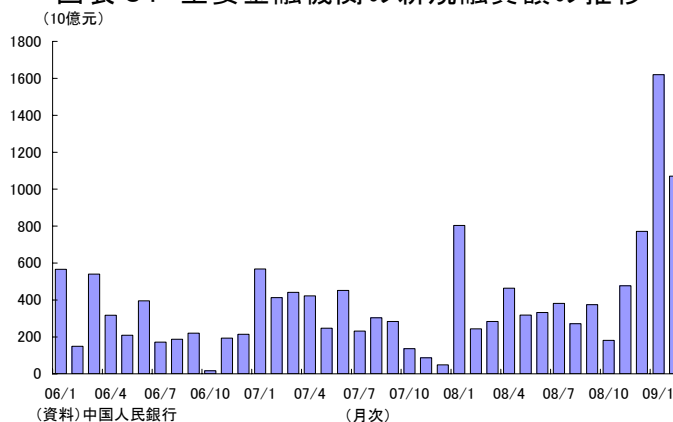
4. 資金面でも景気押し上げをサポート

景気減速に伴う金融政策の転換も景気の下支え要因になる。主要金融機関の1月の新規融資額は1.6兆元と前年比倍増の過去最高額（図表6）となり、人民元建ての銀行貸出残高は前年比21.3%増加している。

短期資金の増加が顕著で一部が株式投資に流入したとの指摘もあるが、インフラ投資に向かう中長期貸付も着実に増加し、その後公表された2月も1兆元を上回るなど貸出増が続いている。銀行の担当者によれば、「通常であれば、これまで春節前後に貸出総量に関する指示がでていたが、今年はまだ連絡が入っていない(3月上旬時点)」とのことであり、政府・中央銀行の経済動向を見極めようとする姿勢が窺える。

13日に閉幕した全国人民代表大会では、新規貸出額を5兆元以上にするとの発表もあり、景気対策に必要な資金となる銀行貸出は大幅に増加する見込みである。また、昨年11月に四大国有銀行の一つでは不良債権を切り離す処理が実施されるなど、政府は銀行システムの安定化のための政策も行っている。

図表6. 主要金融機関の新規融資額の推移



5. まとめ

輸出急減に対応して中国政府は、減税や新規需要の開拓などの措置を講じているが、海外需要の急減に対する直接的な特効薬はなく、世界の工場としての中国は厳しい局面が続くだろう。その一方で、前述した通り、4兆元の景気対策や「家電下郷」などが含まれる十大産業振興策などによる内需拡大によって景気の落ち込みに歯止めを掛けるとみられる。外需依存の高い沿岸部を中心とした経済発展から、その影響が軽微な内陸部主体の経済成長にシフトするなど、中国経済は懐が深く、発展途上段階にあるという強みがある。また、国土・人口の規模を考慮すれば、鉄道、高速道路、下水道などのインフラはまだ未整備の地域が多く、その整備を加速することも決して無駄な投資ではない。その景気対策に必要な財政についても、09年の財政赤字は9,500億元となるがGDP比で約3%、また、国債発行残高も同20%程度と先進国と比較すれば極めて低水準であり、現段階では問題が生じていない。

足元の経済指標をみる限り、固定資産投資においては、不動産、製造業の落ち込みを公的部門で補い、自動車販売が前年比プラスに転じるなど景気対策の効果が現れ、上海株価指数やPMI指数なども上昇している。欧米の需要に左右される輸出の先行きや雇用情勢の悪化に伴う政情不安など不確実性が残るものの、インフラ投資や個人消費などの内需拡大によって、成長率が上向いていくと考えている。全人代での「いつでも追加景気対策を出す用意がある」との温家宝首相の発言が象徴的であるが、景気情勢を鑑みながら政策の舵をとり、想定より景気が下振れする局面になれば、迅速な対応をしている中国政府は、更なる内需刺激策を発表するとみられる。09年の経済成長率は、年間目標である8%を達成することも充分可能であろう。

(財務企画部 森実 潤也)