

中国：現地企業視察報告

【ポイント】

1. 12月中旬に中国の現地上場企業を訪問した。総じてみると、企業の業績は、足元では既に持ち直しているものの、その足取りは力強さを欠いている。
2. 日系車の販売不振は最悪期を脱しているものの、現地自動車メーカーは、正常化には時間がかかると厳しい見方をしている。
3. 中期的には、中央経済工作会議で2013年の経済政策方針として初めて取り上げられた「都市化の推進」が注目される。内需型企業もそれへの期待が大きい。

12月中旬に中国（北京、重慶、上海）に訪問する機会を得た。主に小売、二輪車・自動車（部品・完成品）、不動産、インフラ（鉄道、水道）関連の業種で、上海 A 株、香港 H 株に上場している企業にヒアリングを行った。ここでは、それを通じて垣間見えた中国経済の足元の動きやトピックスなどを紹介したい。

1. 中国経済は7～9月期に底入れし、力強さを欠くものの上向きに転じている

中国の実質 GDP 成長率は、7～9月期が前年比+7.4%と7四半期連続で伸び幅が縮小している。しかし、月次ベースの経済指標は、鉱工業生産付加価値額が8月の前年比8.9%増をボトムに3ヵ月連続で改善し、また、消費小売総額が7月、固定資産完成額（1月からの累計）は8月が2012年で一番低い伸び率となっている。このように主要経済指標の前年比伸び率は緩やかに持ち直しており、中国経済が回復に転じていることを示している。今回の出張の目的の一つは、経済指標と同様にマイクロベースの企業活動も改善しているのかを確認することであったが、概ねそれと整合性のあるヒアリング結果であった。競争力の低下など独自の要因で低迷が続く企業もあったものの、大半の企業が足元では改善傾向にあるなど、やや明るさを感じられる内容であった。図表1は各々の企業のコメントを抜粋したものである。景気感応度が異なるために業界によって持ち直しの時期に差異はあるものの、大半の企業の業績は足元では回復しているとの共通点があった。産業統計として注目されている電力動向を例として挙げると、足元の回復を示唆する販売動向となっている。水力発電を中心とする大手電力会社（北京）では、図

図表1. 各企業のコメント抜粋

不動産 (北京)	2012年の販売実績は、1～4月まで水準が低かったものの、5月以降は堅調に推移している。
電力 (北京)	電力販売量の前年比伸び率は、2012年1～3月は高かったものの、4～6月、7～9月はマイナスの月もあるなど低い伸びにとどまり、10～11月は+10%程度に回復した。
小売 (北京)	既存店の売上高は、2012年上半年が前年比3.9%増。7～9月が同2～3%増、10月は国慶節の影響で同1%減、11月はバーゲンをして同4%増に回復した。
自動車 (重慶)	販売台数は、2011年3月～2012年上期まであまり良くなかったものの、7～9月頃から回復してきた。
二輪車 (重慶)	二輪車市場は、2012年4～6月が最も悪く前年比30%減、7～9月に前期比で20%増となったものの、前年比では依然水面下(10～12月が5～10%減)。
小売 (上海)	ショッピングモールの売上高は、2012年上期が前年比4.1%減、7～9月は同2.2%増になった。10月以降はバーゲン実施によって急回復しており、年間では同10%増に達する見込みである。
自動車 (上海)	生産台数は2012年1～11月で414万台と前年比12.4%増。1～6月も前年比伸び率は高かったが、7～9月にやや伸び率が高まった。

(資料)各企業へのヒアリングを基に富国生命作成

表 1 に記載した通り、「電力販売量の前年比伸び率は、2012 年 1～3 月は高かったものの、4～6 月、7～9 月はマイナスの月もあるなど低い伸びにとどまり、10～11 月は+10%程度に回復した」と述べ、「それは、発電に使用する水量が増えたという供給要因もあるが、電力需要の 7 割を占める工業用の需要が回復したため」としている。また、二輪車・自動車販売においても、日系車の販売不振は続いているものの、全体の販売は上向き基調にあるとするコメントが聞かれた。

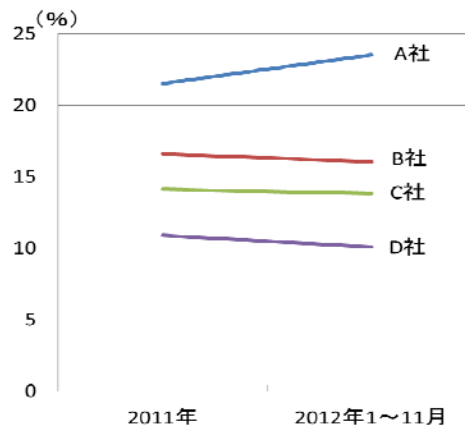
しかし、足元では回復しているとは言え、企業の高揚感はあまり感じる事が出来ず、その足取りは力強さを欠いているとの印象を受けた。例えば、スーパー・コンビニを主力業態とする小売業は、「持ち直しの主因は、前年以上に幅広い品目で値下げをしたことやバーゲンの回数を増やしたこと」と分析しており、回復の持続性にやや不安を抱く要因であった。また、前年割れが続いていた高速鉄道建設が足元で急増するなど、一部のインフラ投資に動きがみられるものの、本格的なインフラ投資の拡大はもう少し先のようなのである。2012 年秋に国家発展改革委員会によって 1 兆元規模のプロジェクトが承認されたが、「手続きに時間がかかるために足元では効果がでていない。2013 年 4～6 月頃に顕在化するのではないか(セメント会社)」、「インフラのプロジェクトが認可されて、今後中期的に効果がでてくる(鉄道建設会社)」との指摘が聞かれた。現状では、新規プロジェクトの効果は未だ出ていないようであるが、「地下鉄などの都市型鉄道の受注は既に前年比倍増している」との状況を鑑みると、来年度以降には、交通インフラ投資などが一段と活発化すると見込まれる。

2. 自動車業界からみる日中関係悪化の影響

9 月中旬の尖閣諸島の国有化を契機に、中国国内において日本製品は販売不振に陥った。特に、消費者は、反日デモで標的とされた日系車の購入に対し慎重になり、その販売台数は大きく落ち込んでいる。図表 2 は、中国大手自動車メーカーの生産シェアの推移であるが、日系メーカーとの合弁会社がない A 社と、合弁会社を持つ B 社、C 社、D 社とを比較すると、前者のシェアが上昇する一方、後者はやや低下しており、明暗がはっきり分かれている。ただし、北京、重慶、上海の市内を車で移動したが、10 月頃に報道されていた襲撃を避けるための愛国心を示すステッカーを貼っている日本車は一台も見かけなかった。地域差はあるだろうが、日系車への逆風は着実に和らいでいるようである。実際数値をみても、11 月以降、最悪期を脱し、低水準ながらも販売は上向きつつある。日系との合弁会社がある D 社は、「日系合弁会社の販売高は、10 月の前年比 4 割減から 11 月には同 2 割減と減少幅は縮小している」と言う。しかしながら、A 社と D 社に対して「反日デモ前の販売水準にいつ戻るか」と問うと、ともに「日系車の販売不振は長引く」との厳しい見通しを示した。「日中両国のトップが変わったばかりで、日中関係が好転するか判らない」のが理由で、春節(2月)には販売水準が戻ると期待する業界の声が裏切られる可能性もあろう。

また、販売不振が長引くほど潜在的な日系車ユーザーが失われることにも注意が必要

図表 2. 主要メーカーのシェア



(資料) 中国汽車工業協会資料より富国生命作成

である。自動車会社は、「中国では自動車の買い換えサイクルが3～4年と短く、買い換えの際は、日系車のオーナーは日系車、欧州車のオーナーは欧州車を購入する傾向がある」とみている。このような購入行動をとる中国において、販売不振が続く間に日系車から競合する欧州車へと一旦乗り換えられると、二度と日系車に戻ってこないことも懸念される。また、「初めて日系車を購入しようと検討している人の6割は、欧州車と迷いながら購入を先延ばししているものの、4割の人は、日系車を諦めて既に他の外資系（欧州、米国、韓国）の車を購入している」と買い控えだけでなく、日系車から他の外資系の車へ既に流れているとの厳しい声も聞かれた。足元の日系車ユーザーの減少は、将来の買い換え需要の縮小にも繋がることにもなりかねない。

2012年には中国の販売台数は1,900万台を超え、世界一の地位を確固たるものとしている。それでも、中国の自動車普及率は都市家庭100戸当たり18.6台（2011年）と依然として低水準である。今後も自動車市場は、「GDPの成長テンポに合わせて伸びる（二輪・自動車メーカー）」との見方もあるなど、着実に拡大するとみられる。全体のパイが拡大する中、日系車も販売水準を次第に戻していくとみられるものの、シェアを回復するには相当時間がかかるのかもしれない。

3. 中期的な成長ドライバーは都市化の推進

習近平総書記をトップとした新指導部による初の中央経済工作会議が12月15、16日に開催され、2013年の経済政策の方針を決定した。「積極的な財政政策と穏健な金融政策」と基本方針は維持され、図表3の通り、6つの方針が示された。経済発展を前年の「比較的早い」から「持続的で健全な」に変更し、前年の方針にはなかった「④積極的かつ確実に都市化を推進し、都市化の質的向上に注力する」との項目が加わったことが特徴的である。後者の都市化の推進は次期首相候補の李克強副首相が一貫して唱え、重要視している政策である。

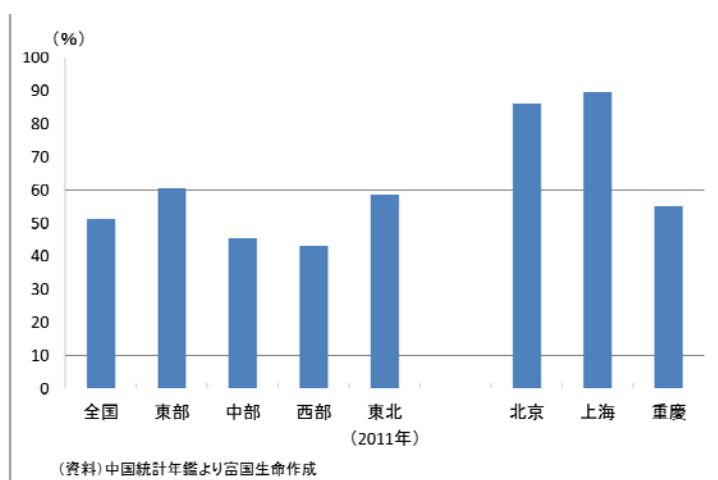
2000年に36.2%であった中国の都市化率は、2011年には51.3%まで上昇している。図表4は、地域別¹・訪問地の都市化率である。今回訪問した地域は都市化が進んでいる地域で、北京、上海は80%台後半まで

図表3. 経済運営の主要目標（2013年）

① マクロコントロールを強化改善し、経済の持続的で健全な発展を促す。
② 農業基盤を固め、農産品の供給を保障する。
③ 産業構造の調整を加速し、産業全体の質を高める。
④ 積極的かつ確実に都市化を推進し、都市化の質的向上に注力する。
⑤ 民生改善を強化し、国民の生活水準を引き上げる。
⑥ 経済体制改革を全面的に深化させ、開放の拡大を確固たるものにする。

（資料）各種資料より富国生命作成

図表4. 地域別の都市化率



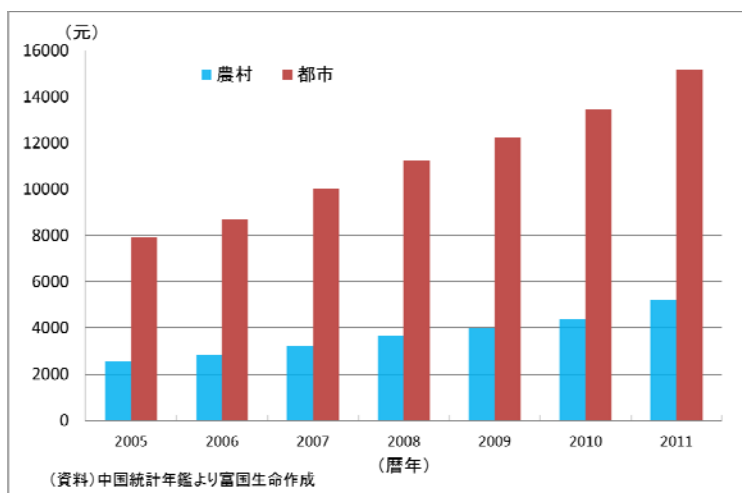
¹省市の地域区分は以下の通り。東部は北京、天津、河北、上海、江蘇、浙江、福建、山東、広東、海南。中部は山西、安徽、江西、河南、湖北、湖南。西部は重慶、四川、貴州、雲南、チベット、陝西、甘肅、青海、寧夏、新疆。東北は遼寧、吉林、黒龍江。

上昇しており、重慶も約 55%と全国平均を上回っている。ただ、先進国と比較すると中国全体の都市化率は依然として低く、東部が 60%に達している一方で、中部が 45.5%、西部が 43.0%にとどまるなど、地域格差も大きい。

今回のヒアリングにおいても、複数の内需関連の企業は中期的に期待することとして、所得倍増計画と併せて、都市化を挙げていた。全国平均を上回る重慶でも、「重慶の都市中心部の人口は、現在 600~700 万人であるが、2020 年までに 1,000 万人にする計画がある（水道事業会社）」とのこと。これは 8 年で横浜市（人口：約 370 万人）に匹敵する人口が新たに中心部に流入することになる。既に重慶では至る所でマンションが建設されて、モノレールなどの交通インフラ整備も着実に進捗しているが、将来的な流入数を鑑みると、今後も住居、交通、上下水道、電力といったインフラ投資が一段と加速するとみられる。

また、北京や上海でもキーワードは都市化であった。この地域は既に都市化率が高いので、この都市化の意味するところは都市中心部の人口増を指しているとみられる。例えば、上海の都市人口をみると、2008 年は 1,673 万人であったが、2011 年には 2,096 万人とこの 3 年で 400 万人強も増えている。上海でショッピングモールを展開する企業の担当者は、「もともと上海は若年層の人口流入が多く、25~49 歳人口の半分以上は上海市以外の他地域から来た人である。若者の増加で、今後 5 年間で上海市では 20~30 万組が結婚する」と見込んでいる。都市化により中心部への人口流入が続くと、都市部を商圈とする企業であれば売上高の拡大につながるし、若い世代が中心であれば結婚するカップルが増加することでマンション購入が活発化し、それに付随する消費も生まれる。そもそも都市部と農村部の所得・消費格差の違いは大きく、一人当たりの年間消費支出額は 2011 年で都市部が 15,161 元、農村部が 5,221 元と 3 倍の格差がある（図表 5）。そのため、都市化率の上昇によって消費拡大に寄与することが期待できる。

図表 5. 一人当たり年間消費額の推移



中期的にみて都市化の進展が成長率を一定程度押し上げることになる。今後 10 年で都市化により中国全土で 40 兆元の投資が誘発されるとの見方も報道されている。しかし、クリアしなければならない課題も多い。先述した都市化率は、都市戸籍を持たない人も含まれており、名実ともに都市化が進展するには、戸籍制度の改革を進める必要がある。それにより地方政府の公共サービス負担（インフラ・教育等）が増し、既往の都市住民と摩擦が生じる可能性が高い。また、資金調達方法も不透明である。既に地方政府は、4 兆元の景気対策で多額の負債を抱えている。さらに農地面積を維持しながら都市化を進められるのか等、数々のハードルがある。秩序だった都市化が進むのか、今後の動きが注目される。

(財務企画部 森実 潤也)