

中国：現地視察報告（北京・上海）

【ポイント】

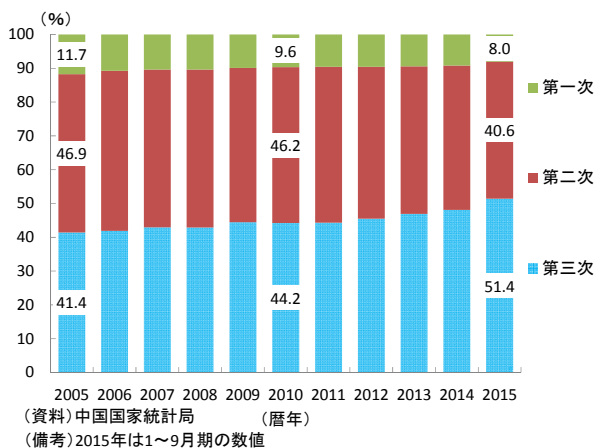
1. 中国経済は、第三次産業が下支えするなか、第二次産業が鈍化しており、2016年以降も、固定資産投資の鈍化により減速するとの見方がコンセンサスである。
2. それは、自動車生産やインフラ投資が回復する一方で、膨大な不動産在庫の調整圧力により不動産投資が低迷すると見込まれていることが背景にある。
3. 過去の急成長の後遺症が重荷になるなか、中高速成長が新常态となった中国経済は、財政支出などの経済対策の重要性が高まっているとみられる。

11月下旬から12月上旬にかけて中国（北京、上海）を訪問する機会があった。主に、現地インフラ関連企業や自動車部品会社、証券を中心とした金融機関、日系進出企業などで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動向やトピックスなどを紹介したい。

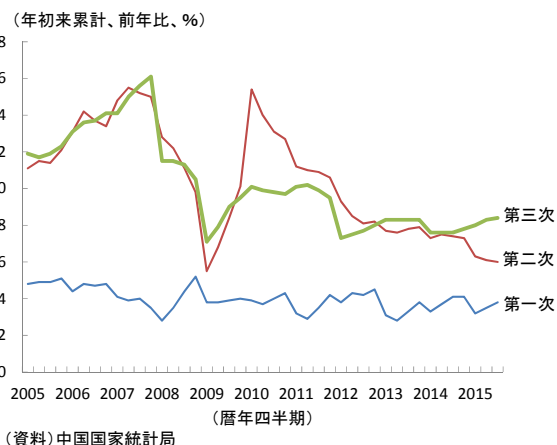
1. 中国経済は今後も緩やかな減速傾向を辿る見通し

中国の実質 GDP 成長率は7～9月期が前年比+6.9%と6年半ぶりに7%を下回る伸びとなった。夏場に中国経済に対する懸念からグローバルで株価が大幅調整する局面もあったが、GDP統計はわずかな低下にとどまった。月次の主要経済指標では、輸出が前年割れとなるなか、固定資産投資や鉱工業生産の伸びが鈍化するなど第二次産業の減速が鮮明であったが、第三次産業が下支えした。新興国経済の減速やリーマンショック後に実施した4兆元の景気対策の後遺症もあって、第二次産業が高成長をけん引できる状況ではなくなっている。その一方で、小売消費総額が底堅く推移しているが、ヒアリング先でも「小売、金融、サービスなどの第三次産業は間違いなく伸びている」との声が多く聞かれた。実際、名目 GDP の内訳をみると、着実に第三次産業の割合は高まっており、2005年には41.4%であったが、2015年1～9月期では51.4%とこの10年で10ポイント上昇している（図表1）。その前年同期差は、2015年入り後拡大し、足元では2.4ポイントとなっている。これは第二次産業の弱さも一因であるが、第三次産業が伸

図表1. GDPの産業別内訳

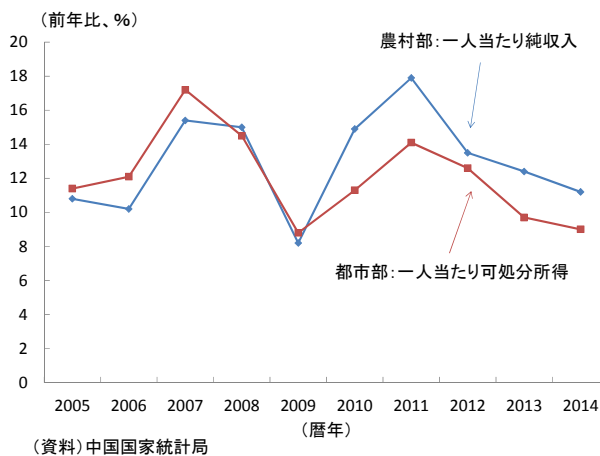


図表2. 産業別GDP成長率



びている影響が大きい。それぞれの前年比伸び率をみると、2013年以降、第三次産業は第二次産業を上回る成長率が続き、2015年入り後は両者の差は拡大しており、直近の第三次産業は前年比+8.4%となっている（図表2）。この第三次産業の高い伸びは、雇用・所得環境の改善が続くなか、家計の購買力が向上していることが要因であろう。政府による最低賃金引上げなどの後押しもあって、都市部・農村部の可処分所得は高い伸びが続いている（図表3）。今回の訪問先でも「2014年までの数年間はベースアップが二桁の伸び、2015年も一桁台半ばの上昇率」と殆どの企業が回答している。企業にとって賃金アップはコスト増につながるが、雇用維持のためには賃上げが不可欠であった模様である。固定資産投資偏重から個人消費主導へ舵を切る上で、世界の工場としての競争力を犠牲にしながらも、世界の市場としての存在感は高まりつつあるようだ。

図表3. 一人当たり所得の推移



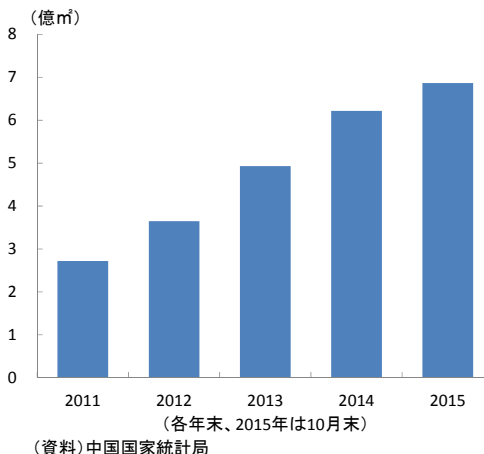
今後の中国経済は、インフラ投資や自動車生産の回復により2015年10~12月に一旦持ち直すとの見方も一部にあったが、2016年は傾向として緩やかな減速が続くとの見方がコンセンサスであった。輸出は前年より持ち直し、個人消費は底堅く推移する一方で、固定資産投資の伸び鈍化が続くと見込まれていることが要因である。

2. 不動産が固定資産投資の重石になる状況が続く

固定資産投資の鈍化が続くものの、業態別に動向は異なり、インフラ投資は堅調ながらも、とりわけ不動産が足を引っ張ると見込まれている。インフラ投資は、2015年前半にかけて停滞したが、その要因として①資金調達環境の悪化、②反腐敗運動を受けた地方政府幹部の認可抑制姿勢、が挙げられる。①については、収縮していた地方の財政支出が足元では増加していることに加え、地方債発行や国家開発銀行の貸出増加、中央政府のプロジェクト資金の投入などもあって、資金繰りは良くなっている。また、②については、李克強首相が地方政府への指導を強化した効果がでており、「2015年7~9月期頃から地方のインフラ投資は動きだしている(大手インフラ会社)」との指摘があった。急速にインフラが整備されてきた中国であるが、都市化が着実に進むなか、都市の地下共同溝、都市鉄道、橋梁、水利、物流などを中心にインフラ整備が今後も続く見通しである。

一方で、不動産投資の先行きは慎重にみる必要があるようだ。習近平主席は重要会議で「不動産在庫の処理を加速するように」と促しており、具体的な対応方法は現時点で示されていないが、当面不動産市場では在庫の調整圧力がかかる見通しである。2015年10月の不動産在庫の面積は6.9億㎡（うち住宅4.4億㎡）と増加しており（図表4）、建設中の床面積である不動産着工床面積が70.8億㎡に達していることから「実質的には不動産在庫は10億㎡ある」と

図表4. 不動産在庫の推移

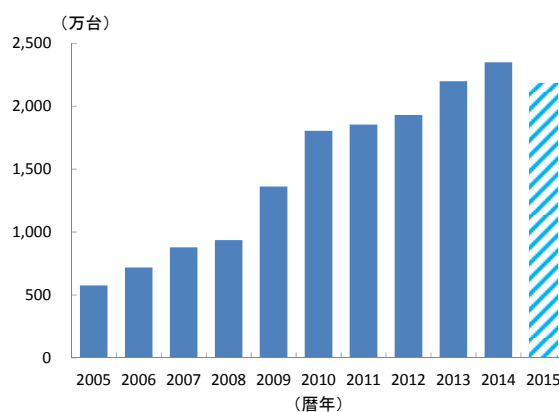


大手証券エコノミストは分析し、「一級都市や二級都市の大都市は在庫が積み上がっているものの、その水準は相対的に低く人口流入などで需要もあることであまり問題がないが、三級都市以下の都市では在庫がかなり積み上がっている上、人口の増加テンポが鈍い、もしくは減少していることから、かなり厳しい状況が続く」という見通しであった。内陸部を中心に実需を超える供給が続いた結果として鬼城と言われるゴーストタウンが増加しているが、それらの解消は極めて困難であろう。大手証券エコノミストは、「不動産開発は、鉄鋼やセメントなどの関連業種を含めると GDP の 3 割を占める」とみており、不動産の調整が景気に及ぼす影響は大きい。これが 2016 年の減速を想定する主因であるが、同エコノミストはその調整が終了することで 2017 年には GDP 成長率が持ち直すと見込んでいた。また、中期的には、「2020 年前後には 1990 年代生まれが結婚適齢期にあたることから不動産需要が拡大する」と期待する声も聞かれた。

3. 小型車を中心に自動車販売は持ち直し

中国の自動車販売台数は、2014 年に 2,350 万台に達するなど市場規模が順調に拡大していたが（図表 5）、2015 年 4 月以降、月次では前年割れが続く踊り場状態となっていた。しかし、中国政府が 2015 年 10 月から排気量 1.6L 以下の小型車の車両取得税を 5% へ引き下げた（2016 年 12 月末まで）ことが奏功し、10 月には前年比二桁増となり、11 月は同 20.0% 増加している。夏場まで 2015 年通年で前年割れとの見通しも出ていたが、4~5% 増で着地するところまで回復している。自動車部品メーカーを訪問したが、「これまで年間計画を下振れていたが、足元では 3 ヶ月先までの受注は急回復している」と減税効果が及んでいた。減税による販売増は需要の先食いの側面もあるが、産業のすそ野が広い自動車の回復は明るい話題と言えよう。自動車市場は、2009 年に 1 千万台を突破した後急拡大しており、「中国の乗用車の買い換えサイクルは 7~8 年と言われている」ことから、買い換え需要の厚みが増していることも追い風となろう。また、販売不振が続く商用トラックでも、「市場におけるトラックの保有台数は 500 万台であるが、その内半分が買い換え時期になっている（商用トラック部品会社）」との声もあり、乗用車、トラックともに景気が回復すれば需要が顕在化しやすい環境となっている。

図表 5. 自動車販売台数の推移



(資料) 中国汽車工業協会
(備考) 2015 年は 1~11 月の数値

4. 対処すべき中期的な課題

前述した不動産在庫の処理の他にも、中国では過剰生産能力の解消、悪化する環境への対策など、解決には時間がかかるが、早急に対処しなければならない課題が山積している。これまで進展していなかった過剰生産能力の解消は、改めて習近平主席が解決するように指導していることから、今後の動向に注目が集まっている。鉄鋼などの過剰生産能力を有する企業は、その多くが国有企業かつ各地方都市の中核産業となっており、「鉄鋼会社などは関連産業への影響が大きく、雇用削減や工場閉鎖をすると町全体が衰退する」こともあって、これまで地方政府の支援によって延命措置が図られていた。しかしながら、過当競争による赤字の急増を受けて、財政補てんすることが限界になりつ

つある地方政府もあって、リストラなどの事業再編や破たんする企業が出てきている。今度も「第三次産業の発展で雇用の受け皿を確保しつつ、赤字企業を強制的に閉鎖したり、優良国有企業が吸収したりして、少しずつ国有企業の体制改革を進めるしかない」との見方が大勢である。ただ、痛みを緩和する処方箋として、過剰生産を緩和するために中国から生産設備を移設する目論見がある「一带一路」政策へ期待がかかるが、「一带一路については、個別の案件は徐々に出てきているものの、本格化するのは何年も先のことだろう（金融機関）」とのことで、過剰生産能力の解消への道のりは険しい。

また、環境への対策についても、本格的に取組みはじめ、第13次5ヵ年計画でも重点課題として位置づけているが、現状における成果は乏しい。特に北京滞在中にPM2.5（微小粒子状物質）の数値が過去最悪を更新（右写真）するなど、大気汚染は深刻である。政府も様々な施策を講じており、電力発電では、クリーンエネルギー（風力、太陽光、原子力）を推進し、現在のその発電シェアは3%であるが、2020年には10%になる見通しである。また、工業企業に対する環境保護規制を厳しくし、遵守しないと懲罰を課すようになっている。ただし、環境分野のアナリストによると、「政府の財政制約もあって環境保護コストを誰が負担するのか問題」「大気汚染の場合、元凶は鉄鋼、セメント会社など。最先端設備の導入を義務づければ改善が見込めるが、業績がひど過ぎることがネックである」と対策の遅れを示唆する発言があり、本格的な環境改善には時間がかかりそうである。健康不安もあって国民の不満が高まるなか、政府の取組み強化が求められる。

写真：日中の北京市内



今回の視察で印象に残っているのは、「胡錦濤政権の末期頃から誰でも儲かる時代は終わり、企業の優劣が生き残りを左右する（日系機器メーカー）」との指摘である。これが不動産在庫の処理、過剰生産能力の調整、環境問題への対処など、過去の急成長の後遺症が重荷となるなか、固定資産投資偏重から個人消費主導へと産業構造の転換を目指し、中高速成長が“新常态”となった中国経済の現状なのだろう。それに適応できず、競争力や財務面で劣る企業は淘汰されている。2014年以降、銀行の不良債権残高は増加傾向となっており、不良債権を買取る大手資産管理会社によると、「足元の業績は堅調で、今後1年～1年半は不良債権の買取り額が増加する」との見通しであり、資源開発や加工製造業を中心に銀行の不良債権比率も上昇傾向を辿るだろう。

とは言え、先行き暗い話ばかりではない。ハイテク関連や、消費やサービス（健康、高齢者向け、娯楽、教育）などの第三次産業は発展継続が期待され、製造業でも環境関連や自動車（新エネルギー車）などは伸びる余地が充分ありそうである。仮に不動産在庫処理で想定以上に景気が減速しそうになれば、財政支出増などの景気対策を講じるだろう。当面、6～7%の名目成長が見込まれる中国では、財政支出拡大の余地は残っているとの見立てが多く、中国経済のハードランディングは避けられよう。ただし、金融資本市場では、不動産市場の停滞、重工業産業を中心とした製造業の不振継続やそれによる不良債権の増加などに対する思惑により、中国経済に対する過度な悲観論が台頭する可能性があり、留意が必要である。

（財務企画部 森実 潤也）