

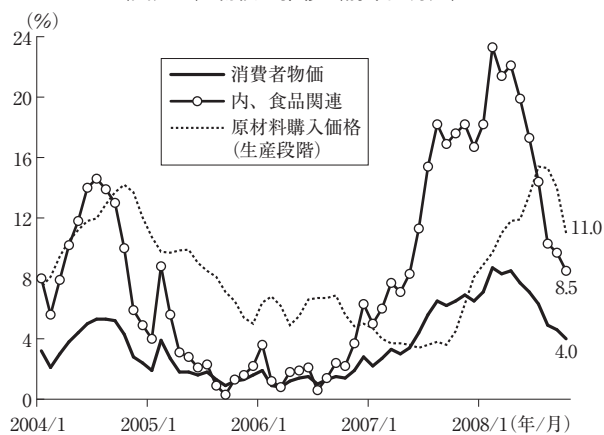
中国経済… 8%台後半の成長確保を目指す

(1) 2008年は、2002年以来となる一桁成長に減速

中国では2008年当初、インフレの抑制が経済の過熱防止と並んで実体経済上の最重要課題に位置付けられた。そのため、国家発展改革委員会は、「臨時価格介入措置」を1月に施行し、一定規模以上の業者に対して、物品の値上げに際して、当局への事前申請と承認を求めた（対象品目は、豚肉など6商品、地方の実情に応じて追加可能と規定）。さらに、食料増産への支援拡充や元高容認といった具体策も実施された。こうした一連の物価対策が奏功するとともに、国際原油価格が下落したことから、2月に前年同月比8.7%と12年ぶりの高水準に達していた消費者物価指数は、10月に同4.0%まで低下し、物価の安定に成功したといえる（図表1）。

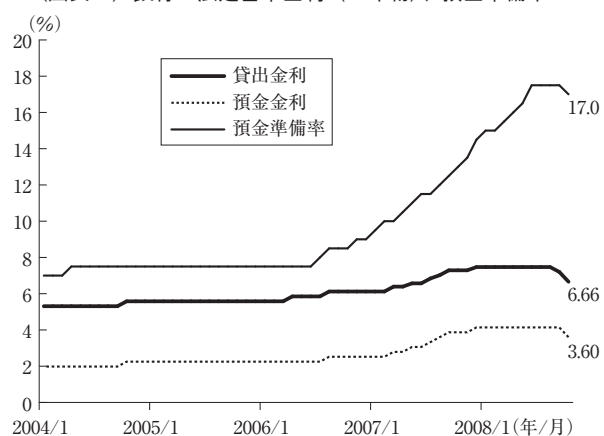
半面、景気は減速基調で推移している。実質GDP成長率は、2008年1～3月期に前年同期比10.6%、4～6月期に同10.1%と、年前半は二桁成長を維持してきたが、7～9月期は同9.0%に低下した。国際金融市場の動揺およびこれの実体経済への波及など、不確定要素の増大を受け、胡錦濤政権は「景気の減速は、過熱防止策の結果」との情勢認識を改め、経済運営の重点を景気過熱の回避から成長維持へ移した。これを受け、年央以降、基準金利の引き下げ（9月は貸出のみ、10月は、貸出・預金の両方で2回実施）、個人や企業の税負担軽減といった措置を講じている（図表2）。とはいえ、これらの景気刺激策の効果が表れるまでのタイムラグや外需の回復が期待薄であることから、10～12月期も成長率の低下が避けられず、通年の成長

(図表1) 物価の推移（前年同月比）



(資料) 国家統計局

(図表2) 銀行の法定基準金利（1年物）、預金準備率



(資料) 中国人民銀行

(注) 預金準備率は大手銀行の数値。

率は9.6%と、2002年以来の一桁台にとどまる見込みである。

減速をもたらした要因として、次の2点があげられる。第1に、輸出の増勢鈍化である。2007年後半以降、輸出の伸び率は低下傾向（前年比30%前後→20%前後）をたどっている。中国国内の人件費の上昇やアメリカ経済の悪化に起因する外需の減退とともに、①増値税の輸出還付率引き下げ（2007年7月）、②人民元の対米ドルレート上昇ペースの加速容認、③加工貿易に対する規制強化（同年8月、2008年4月）などの輸出抑制策の実施によるものと考えられる。貿易不均衡の是正や産業高度化の観点から、政府は輸出抑制策を推進してきたが、繊維（2008年6月の輸出額が前年比マイナスになるなど、伸び悩みが顕著）や玩具のような労働集約型産業への影響が深刻化すると、こうした品目の増値税還付率の引き上げなど、抑制策を緩和させた。2008年通年の輸出額は前年比21.1%増と、2007年の伸び（同25.7%増）を下回ることが予想される。一方、輸入は直近の伸び率が輸出を下回るようになっており、貿易黒字は、前年比130億ドル程度の増加が見込まれる。

第2に、実質ベースで推計した投資の伸び悩みである。1～9月の全社会固定資産投資は前年同期比27.0%増となったが、四半期ごとに示される固定資産価格指数の伸びで実質化した場合、1～9月の伸びは、2007年の同期を下回る。年末にかけて、四川大地震関連の復興事業等の進展による投資支出の拡大が続き、名目では前年比27.5%増と、2007年の実績を2.7%ポイント上回る伸び率が見込まれるが、実質ベースの伸びは2007年を下回り、成長率押し下げの一因となろう。

一方、消費は拡大傾向が持続している。1～10月の小売売上総額は前年同期比22%増と、2007年同期より伸び率が5.9%ポイント上昇した。若干の減速が足元でみられるものの、通年では前年比21.5%増と、90年代後半以降では最も高い伸びとなる見込みである。物価上昇分を控除しても、高水準の伸びが続いている。最低賃金の引き上げや都市部職員・労働者の平均労働報酬の大幅な増加（1～9月は前年同期比18.3%増）など、所得水準の上昇が消費の持続的な拡大をもたらしたと考えられる。

(2) 内需に下支えされ、2009年は大幅な落ち込みを回避

2009年は内需に支えられ、8%台後半（8.9%）の成長となる見通しである（図表3）。景気対策による成長率の押し上げを期待できることから、新規雇用創出に最低限必要とされる8%を下回る事態は回避される可能性が高い。

成長維持の最大の原動力となるのは、投資であろう。2008年10月17日の国务院常务会议において、「投資の強化」が決定された。これは、胡錦濤政権下で進められてきた抑制策の事実上の転換を示唆したといえよう。同会議は、10～12月期の経済運営方針を確定するためのものであったが、その後の政府の動きから、2009年も年間を通じて、投資拡大の方針が続くと見込まれる。

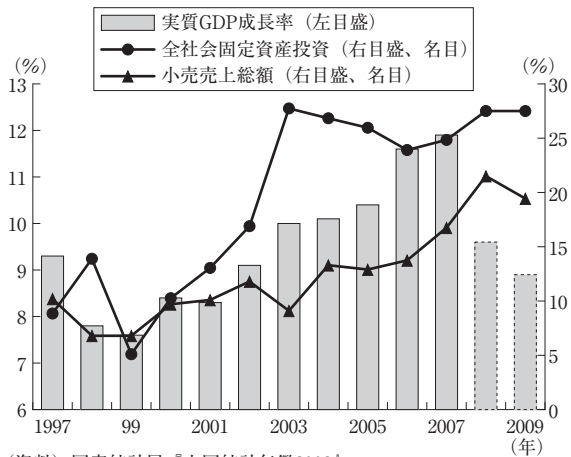
11月9日に発表された総事業規模4兆元の景気刺激策は、成長維持に向けた投資拡張路線の柱として位置付けられる。この中で、内陸部や農村部のインフラ、都市部におけるゴミ・汚水処理施設等の建設促進などが2010年末までの重点項目に盛り込まれた(図表4)。貸出総量規制の撤廃や中小企業向け融資の拡大といった金融面に加え、税制面からの支援措置についても明記され、増徴税制度の全面改正に伴う企業負担の軽減(1,200億元)が具体策として示されている。2004年から順次進められてきた機械設備等の固定資産の税額控除が中国全土、全産業で可能になるため、投資額の大規模な鉄鋼、石油化学などの業種を中心に、押し上げ効果が期待される。

プラス要因が多いものの、収益の悪化などを背景に、企業が自己資金で投資を行う意欲は低下している。株式市場が下落基調にあることも、設備投資資金の調達を妨げる要因として指摘できる。一部の主要都市で深刻化する不動産市場の落ち込みについては、①2008年10月に発表・実施された個人向け住宅購入関連の負担軽減策(税、ローンの頭金)の拡充、②不動産開発における「実需」(投機目的以外)への高い期待などから、影響は限定的なものにとどまると考えられる。中央政府以上に、地方政府が対策(業者への支援策を含む)を講じており、不動産開発投資の鈍化傾向に歯止めがかかる可能性が高い。

以上より、2009年の全社会固定資産投資の名目伸び率は、2008年と同水準(前年比27.5%増)になる見通しである。固定資産価格指数の下落が続くとみられるため、実質ベースの伸び率は若干前年を上回るであろう。

消費についても、堅調な拡大が続く可能性が高い。その根拠として、所得増加に向けた取り組みの継続があげられる。例えば、最低生活保障水準の引き上げ、食料生産

(図表3) 主要経済指標の推移と見通し



(資料) 国家統計局「中国統計年鑑2008」
(注) 2008、2009年の数値は、日本総合研究所の予測。

(図表4) 10項目の景気刺激策

掲載順	内容
①	低所得者向け住宅建設の加速
②	農村インフラ(電力、灌漑施設等)整備の加速
③	交通網(鉄道、空港、高速道路)の拡充
④	医療、衛生、教育事業等の促進
⑤	省エネ・環境対策(例:都市部ゴミ処理)の強化
⑥	産業構造調整(高度化)支援措置の推進
⑦	四川大地震被災地区の復興事業の加速
⑧	住民収入の増加(農業生産支援措置の拡充など)
⑨	税制改革に伴う企業負担の軽減(1,200億元)
⑩	貸出総量規制の撤廃などによる成長下支え

(資料) 中国政府公式サイト
(注) 2008年11月5日開催の國務院常務會議の決定事項より抜粋。

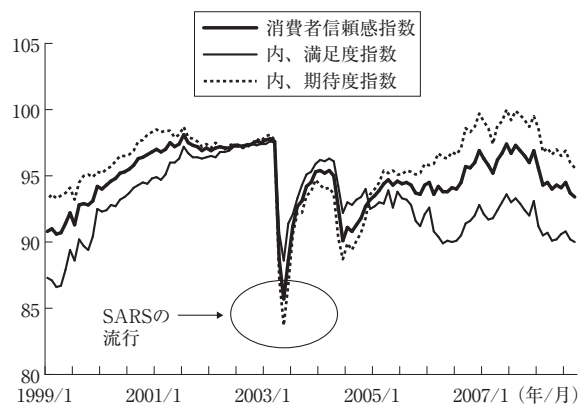
に対する助成額の増加が繰り返し強調され、実行に移されている。預金利息に対する課税の一時的停止（2008年10月）のような臨時の所得押し上げ策も実施された。

家電下郷プロジェクトの進展も追い風となろう。同プロジェクトは、農村部での家電普及を目的に、山東、河南、四川の三省で先行実施（2007年12月）されていたが、2008年10月には、九つの省・自治区が対象地域に追加されると同時に、補助金（価格の13%、上限あり）対象品目に洗濯機が加えられ、計4品目となった。10月の通知では、対象外となった省でも、関係省庁に申請すれば、プロジェクトを実施可能との文言が明記されている。家電下郷が時限措置（原則として、2012年11月末まで）であるうえ、人口の55%が農村部に居住（2007年）している現状を考えると、消費への一定程度の押し上げ効果が期待されよう。

とはいえ、国家統計局が発表している消費者信頼感指数からは、国際金融市場の混乱や国内経済の減速などを背景に、消費マインドが萎縮している傾向を看取できる（図表5）。大規模な景気対策の実施を通じて購買意欲は上向くとみられるものの、年前半は消費者の先行き懸念が強く残ると思われる。企業収益の低下により、給与引き上げの余地が狭まっているうえ、政府の方針が最低賃金水準の引き上げ推進から一時凍結へ転じた点に留意する必要がある。こうした抑制要因を勘案した場合、2009年の小売売上総額の伸びは、2008年をやや下回る前年比19.4%増となる見通しである。実質ベースでは、ほぼ同水準の伸びになるとみられる。

他方、外需は、成長への貢献をほとんど期待できない。主要輸出先である欧米経済（中国にとって最大の輸出先はEU、第2位がアメリカ）の悪化により、年前半の輸出の伸び率は前年比10%前後で低迷する。年央以降、世界経済が回復に向かえば、中国の輸出の伸びも上向くと考えられる。2008年後半に3回実施された増値税の輸出還付率引き上げ（主な対象は、労働集約型産業の製品であるが、技術集約型産業の製品も含まれるようになった）や輸出関税の軽減等も拡大に寄与するが、その勢いは弱く、通年の輸出は前年比15.4%増と、伸び率では2001年以来（同6.8%増）の低水準にとどまる見込みである（図表6）。なお、人民元の対米ドルレートは、極めて緩やかな元高基調（2009年末時点で年初比1.4%の増価）で推移する見通しである（図表7）。輸

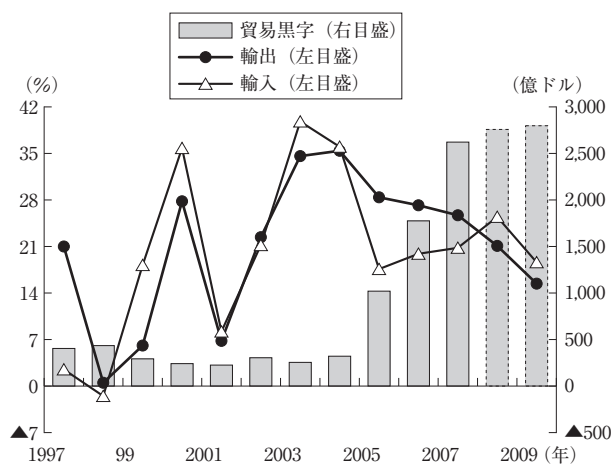
（図表5）消費者信頼感指数の低下



（資料）CEICデータベース（原典は国家統計局）

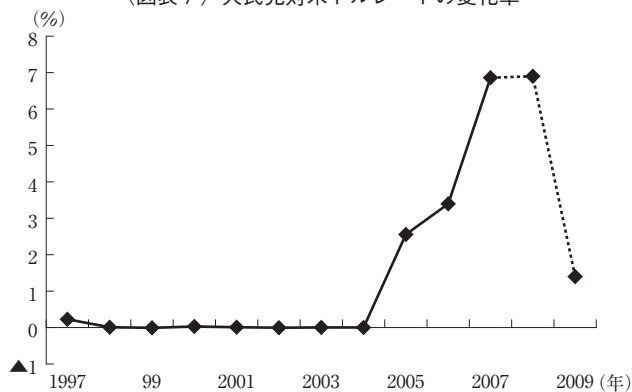
（注）満足度は現状、期待度は将来に関する指数であり、消費者信頼感指数は、この2指数で構成。

(図表6) 輸出入伸び率と貿易黒字の推移



(資料) 海関総署『海関統計』
 (注) 2008、2009年の数値は、日本総合研究所の予測。

(図表7) 人民元対米ドルレートの変化率



(資料) Datastream
 (注) 年初と年末のレートで比較、2008年、2009年は日本総合研究所の予測。

出促進を目的とした元安誘導は考えられるものの、貿易不均衡の是正に絡んだ切り上げ要求を抑える観点から、当局は緩やかな元高を当面の為替政策の方針として選択することになる。アメリカの政権交代後も、米中間の経済協調路線は継続するとみられるものの、中国の為替政策に関して、オバマ次期大統領は若干強硬な姿勢を示している。そうした状況において、中国政府が挑発的な為替政策を選んだ場合には貿易摩擦を激化させ、対米輸出の落ち込みを助長しかねないことも、緩やかな元高が続く根拠の一つとしてあげられる。

輸入も、国際市場における一次産品価格の下落傾向や輸出の鈍化を背景に、伸び率が低下する。ただし、公共事業の拡大に伴って、建設機械等を輸入する動きは再び活発化

しよう。省エネ・汚染物質排出削減策の推進に伴う設備調達の増加も期待されることから、通年の輸入は前年比18.6%増と、拡大が続くであろう。年間の貿易黒字は2,800億ドル程度と、前年比約1%の小幅な伸びにとどまる見通しである。

2009年の経済を展望する際、以下の2点が下振れリスクとして懸念される。第1は、先進国の景気回復の遅れである。本見通しでは、独自の景気刺激策や協調政策の推進により、先進国経済は年半ば以降緩やかな回復過程をたどると考え、これら諸国向けの輸出も年後半から若干上向くと想定した。加えて、中国は新興市場開拓を推進しており、ASEAN向け輸出の堅調な拡大(2008年1～9月は前年同期比28.4%増、日本を上回る第4位の輸出相手となる公算大)に加え、インド(同43.1%増)、中東(イラン、サウジアラビア、UAEの3カ国で同32.8%増)、アフリカ(同40.0%増)など

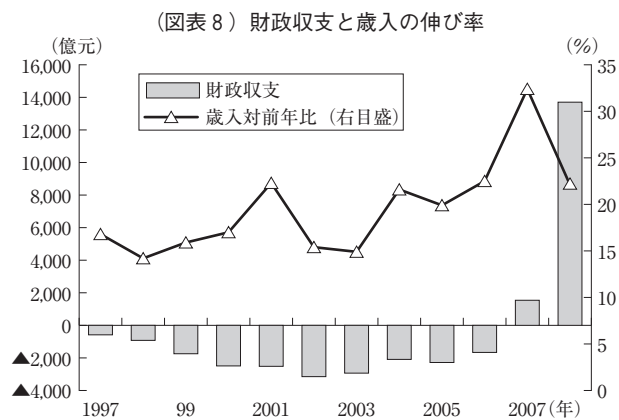
への輸出の急増という成果がすでにみられる。新興地域への輸出が下支えとなり、98年のような低迷（前年比0.5%増）には至らないと予想している。しかし、先進国経済の回復が遅れた場合、新興地域の経済成長も鈍化し、中国の輸出を一層抑制することになる。そうした場合、とりわけ先進国向け製品の組み立てに従事してきた企業、低価格を売りに海外での販路を拡大してきた企業を中心に、経営に行き詰るケースが急増するおそれがある。失業者の増大による社会不安、政権批判の高まりという中国の為政者が最も懸念する状況が現実化しかねない。

第2は、海外からの資金流入の減少、さらには資金の大量流出である。2008年1～10月の対中直接投資は、前年同期比35.1%増の811億ドルであった。一見、好調に見えるが、足元では伸び率低下が続いているうえ、投機資金が直接投資のかたちで流入しているとの指摘もある。投資元の経済（経営）悪化に伴う対中直接投資の減少と投機資金の引き揚げが一挙に生じた場合、資産価格の急落や実体経済の混乱を引き起こしかねない。1兆9,000億ドル超の外貨準備高、投機資金の流出規制強化を目的とした措置（2008年7月、10月）等の理由から、そうした状況に陥る可能性は低いものの、金融危機下での最悪シナリオとして軽視できない。

2009年の経済運営では、8%成長の確保が至上命題となる公算が大きい。胡錦濤政権には、下振れリスクの影響を最小限にするとともに、景気刺激策の迅速な執行が求められるであろう。

前述した4兆元の景気対策のうち、1兆1,800億元を中央政府が拠出する意向（残りは地方政府や民間の負担）とともに、国債を大量発行してでも資金を確保する方針が示された。プロジェクトへの配分なども徐々に明らかになっている。当面は景気刺激策の着実な執行を通じて、成長率の底上げ（中国国内では、2009年のGDP成長率を1.8%ポイント押し上げるとの試算あり）を図る必要がある。さらに、状況次第では、追加の景気対策を実施しなければならぬ局面も想定される。

こうしたなか、①物価の沈静化に伴い、金融緩和策を講じる余地が拡大していること、②税収増が続き、国家財政（中央+地方）が2007年に黒字転換し、2008年も歳入超過で推移していること（1～10月）は、中国政府が「積極的な財政政策」と「適度に緩和した金融政策」（11月5日の国务院常务会议で決定



(資料) 国家統計局『中国統計年鑑2008』など
(注) 2008年は1～10月の数字。

した経済運営スローガン)を推進し、8%成長を確保していくためには有利な条件と思われる(図表8)。

かつて景気対策が進められた際、投資額の積み上げが過度に強調され、重複建設等の弊害が問題となった。すでに、地方政府が競うように投資プロジェクトを積み上げた結果、事業規模は6兆元に達したと報じられている(『香港経済日報』2008年11月19日付け記事)。アメリカ発の金融不安、世界経済の落ち込みが懸念される情勢下では後回しにされがちであるが、中央・地方を問わず、冷静な対処も望まれる。

調査部 環太平洋戦略研究センター 副主任研究員 佐野 淳也
(2008. 11. 25)