

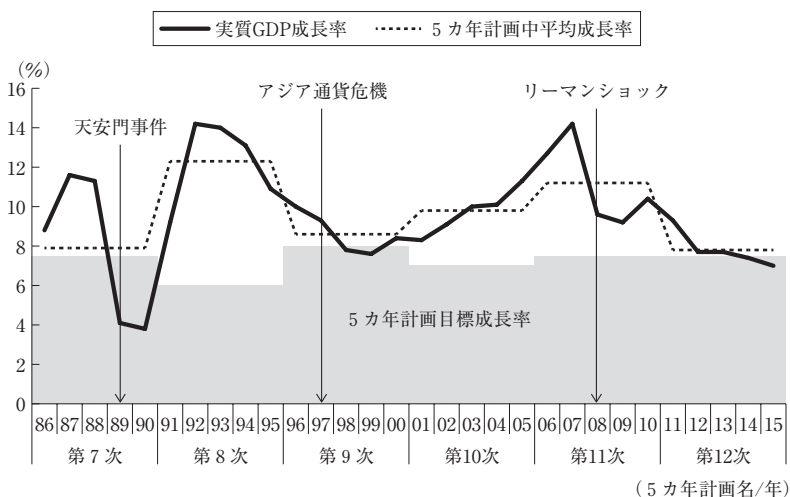
## 発刊にあたって—成長鈍化は「新常態」の始まりにすぎない

調査部 主任研究員 三浦 有史

### 地方政府に浸透する「新常態」

国家統計局は、1月、2014年の実質GDP成長率が7.4%であったことを明らかにした。わが国および欧米のメディアは一様に、「24年ぶり低水準」、「政府目標を16年ぶりに下回る」とする厳しい見方を示した（注1、図表1）。しかし、中国は、①リーマンショック後に採られた4兆元の景気刺激策による投資効率の低下（三浦 [2013]）、②「影子銀行」と称されるシャドーバンキングの拡大に伴う金融の不安定化（三浦・佐野 [2013]）、③地方政府の財政赤字の拡大（三浦 [2014b]）などの構造的問題が相次いで表面化し、投資の抑制による成長鈍化が不可避な状況にあった。7.4%は想定内であったと考えるのが妥当である。

（図表1）5カ年計画の目標と実際の実質GDP成長率



（資料）国家統計局資料より作成

（注）実質GDP成長率は国家統計局発表の直近値を採用。2015年は7.0%と想定。

指導部は大型の景気対策や大胆な金融緩和によって投資主導型の高成長経済へ回帰しないことを繰り返して示唆してきた。習近平総書記の「GDPで英雄を語るな」（注2）、あるいは、李克強首相の「雇用が創出されている限り、成長率が7.5%を若干下回っても問題ない」（注3）という趣旨の発言からみても、彼らは敢えて目標を下回る成長率を出すことで改革を不退転の覚悟で進めることを内外に示そうとしたのではなかろうか。

習近平体制が目指すのは「新常態」に主体的に対応し、経済成長の持続性を高めることである。「新

「新常态」は習近平総書記が2014年5月の河南省視察時に用いた言葉で、中国が新たな発展段階に入ったことを指す。2014年末の中央経済工作会议では、「新常态」について具体的な解説がなされ（図表2）、現状に対する厳しい認識と今後どのような方向を目指すべきか、中国経済の将来像が示された。

それを要約すれば、中国経済は、①労働人口の減少と高齢者の増加、②人件費の高騰による国際競争力の低下、③資源制約や環境問題の深刻化、④鉄鋼に象徴される伝統的産業の生産設備の過剰、⑤投資効率の著しい低下という問題が顕在化しつつあり、新たな発展段階に進むためには、①投資主導経済から消費主導経済への移行、②資源の最適配分と人的資本の拡充による生産性の向上、③低炭素社会の実現、④伝統的産業の再編と新興産業およびサービス業の育成、⑤市場経済化の一層の促進が必要となる。

これは、2013年11月の「三中全会」（中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議）で強調された「経済発展方式の転換」と重複する部分が多く、内容に新味があるとは言えない。しかし、「新常态」という言葉には、鄧小平氏の「改革開放」と同様に、中国が新たな発展段階に入りつつある、つまり、限界を迎えた現状を打破するというメッセージが込められており、習近平総書記の先見性やリーダーシップを印象付ける役割を果たしているようである。

「新常态」は成長志向が高い地方政府に波及しつつある。2015年の地方政府の目標成長率をみると、ほとんどの省・市・自治区が前年目標を下回り、甘粛、山西、遼寧の3省は3%ポイント、貴州、雲南、青海、黒竜江の4省は2.5%ポイント、天津、新疆、寧夏、広西の1市・3自治区は2.0%ポイント引き下げた（図表3）。また、2015年の目標成長率が

（図表2）「新常态」とは

1. 消費：多様化、安全性の保障、成長牽引力の増強
2. 投資：新技術、新産業、新製品、新ビジネスモデルへの投資
3. 輸出：安価な労働力によらない比較優位の確保
4. 産業：供給過剰産業の合理化、新興産業・サービス業の育成
5. 生産要素：人的資本の質的向上と技術進歩による生産性の向上
6. 市場競争：品質競争、全国统一市場、資源の適正配分による効率化
7. 資源・環境制約：資源節約、環境保護、低炭素社会の実現
8. リスク：成長鈍化に伴いリスクが顕在化、根本治療と対処療法で対応
9. マクロコントロール：景気刺激策の効果減、市場メカニズムの強化

（資料）「中央経済工作会议在京举行」新華網 2014年12月11日（[http://news.xinhuanet.com/fortune/2014-12/11/c\\_1113611795.htm](http://news.xinhuanet.com/fortune/2014-12/11/c_1113611795.htm)）より訳出

（図表3）2014年および2015年の主要省・市・自治区の目標成長率と実績

	2014年		2015年	(%、%ポイント)	
	目標	実績	目標	目標比較	実績目標比較
	A	B	C	C-A	C-B
重慶	11	10.8	10	▲1.0	▲0.8
天津	11	10	9	▲2.0	▲1.0
北京	7.5	7.3	7	▲0.5	▲0.3
上海	7.5	7	-	-	-
チベット	12	12	12	0.0	0.0
貴州	12.5	10.8	10	▲2.5	▲0.8
福建	10.5	9.9	10	▲0.5	0.1
陝西	11	9.7	10	▲1.0	0.3
江西	10	9.7	9	▲1.0	▲0.7
河南	9	8.9	8	▲1.0	▲0.9
湖北	10	9.7	9	▲1.0	▲0.7
新疆	11	10	9	▲2.0	▲1.0
山東	9	8.7	8.5	▲0.5	▲0.2
安徽	9.5	9.2	8.5	▲1.0	▲0.7
湖南	10	9.5	8.5	▲1.5	▲1.0
雲南	11	8.1	8.5	▲2.5	0.4
江蘇	9	8.7	8	▲1.0	▲0.7
寧夏	10	8	8	▲2.0	0.0
青海	10.5	9.2	8	▲2.5	▲1.2
甘粛	11	8.9	8	▲3.0	▲0.9
広西	10	8.5	8	▲2.0	▲0.5
内蒙古	9	7.8	8	▲1.0	0.2
浙江	8	7.6	7.5	▲0.5	▲0.1
四川	9	8.5	7.5	▲1.5	▲1.0
河北	8	6.5	7	▲1.0	0.5
山西	9	4.9	6	▲3.0	1.1
遼寧	9	5.8	6	▲3.0	0.2
黒竜江	8.5	5.6	6	▲2.5	0.4

（資料）「27省份去年GDP增速未达预期26省份下调今年目标」新華網 2015年1月30日（<http://www.bjnews.com.cn/news/2015/01/30/352062.html>）より作成  
（注）上海市は2015年の成長率目標を公表していない。

2014年の実績を下回る地方も多い。引き下げ幅が大きいのは主に投資主導の経済成長を遂げていた中西部の地方である。地方政府がこれほど目標成長率を引き下げたのは今世紀に入って初めてと思われる。

(注1) 例えば、「中国、7.4%成長に減速」日本経済新聞2015年1月20日夕刊、「Chinese GDP growth lowest in 24 years」*Financial Times*, 20 January, 2015 (<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/760621a8-9fcf-11e4-aa89-00144feab7de.html?siteedition=intl>)。

(注2) 「習近平：幹部考核再也不能簡單以GDP論英雄」新浪網2013年6月30日 (<http://news.sina.com.cn/c/2013-06-30/015927533597.shtml>) を参照。

(注3) 「李克強：増速比7.5%高一点低一点都可接受」中国政府網2014年7月18日 ([http://www.gov.cn/xinwen/2014-07/18/content\\_2719521.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2014-07/18/content_2719521.htm)) を参照。

### 注目される次期5カ年計画の目標成長率

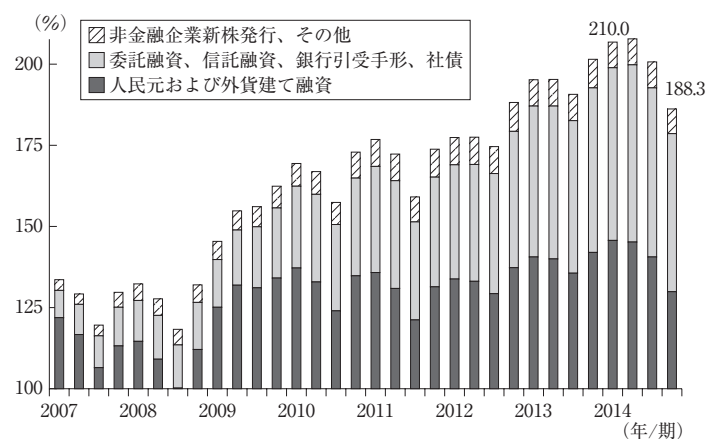
2015年の国としての成長率目標は、3月に開催される全人代（全国人民代表大会、国会に相当）で正式に発表される。政府のシンクタンクである社会科学院は、2014年末に発表した『2015年中国経済形勢分析と予測』（経済藍皮書）において、2015年の経済成長率を7.0%と予想するなど、成長率目標は7%前後に設定されるとの見方が有力である。一方、国際通貨基金（IMF）は、2015年1月の「世界経済見通し」において、2015年と2016年の成長率を2014年10月からそれぞれ0.3%ポイント、0.5%ポイント引き下げ、6.8%と6.3%とした。政府がデレバレッジを継続するため、成長鈍化が続くというのがIMFの見立てである（注4）。

こうしたことから2016年から始まる第13次5カ年計画の成長率目標が何%に設定されるか、具体的には7%か6.5%かが注目されるようになっている。また、それが7%に設定された場合、実際の成長率が7%で下げ止まるか否かも論点となる。欧州経済や原油価格などの外部の不確定要素はあるものの、いずれにしても第13次5カ年計画の目標成長率には2期目を迎える習近平体制が改革と安定のどちらに比重を置いて経済運営に当たるのかが色濃く反映される。

成長率目標が6.5%に設定された場合、改革に重点を置いた経済政策が採られるであろう。6.5%は過去30年の平均成長率と比較するとかなり低いが、指導部は2014年後半にその実験に取り組んでいた。シャドーバンキングを含む実体経済への資金供給量を示す社会融資規模（GDP比）は、2014年第二四半期の210%をピークに急速に低下し、2014年第4四半期には188.3%となった（図表4）。これと歩調を合わせるかたちで不動産市場も低迷した。中大規模70都市における新築住宅価格は、2014年5月から急速に低下し、2014年9月には前年比プラスとなる都市がなくなった（図表5）。

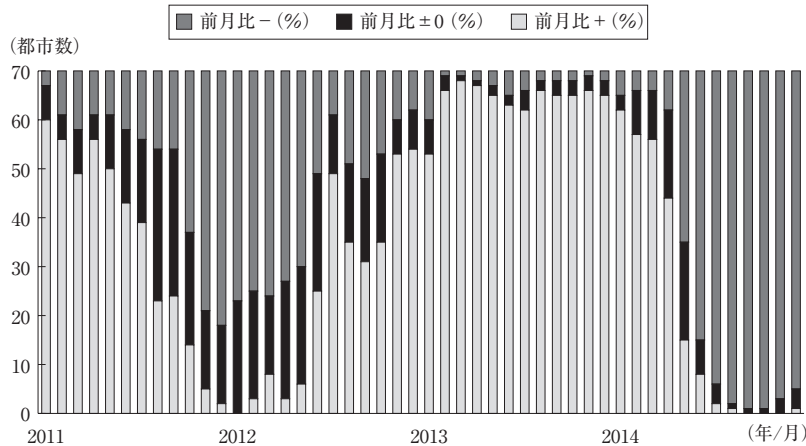
こうした経済政策が継続されるのであれば6.5%は決して低い水準とは言えない。問題はそれにより社会不安が高まらないかという点であ

(図表4) 社会融資規模残高 (GDP比)



る。2014年の都市で生み出された新規雇用は、前年比120万人増の1,322万人と、人力資源社会保障部が統計を取り始めた2004年以降で最高の水準であった。成長率が鈍化するなかでも雇用を生み出す雇用弾性値の高い経済に変わりつつあることは、中国が6.5%成長に耐え得ることを暗示する。

(図表5) 70大中規模都市における新築住宅価格



(資料) CEICより作成

劇的に見える住宅価格の下落も実のところそれほど進んではいない。図表5は2010年末を基準にした前月比価格の変動を表したものであるが、2014年末の価格が2010年末を下回るのは70都市中8都市しかない。中国の不動産市場はしばしば「バブル崩壊」と称されるものの、価格下落のスピードは緩やかで、高止まりが続いているというのが実情である。さらなる価格下落を容認すれば、住宅購入をためらう中間所得層の消費を刺激すると同時に投機資金を市場から追い出すことができる。2015年2月、国家発展改革委員会は第13次5カ年計画の成長率目標は6.5%以上とし、6.5%が視野に入っていることを明らかにした(注5)。

しかし、足元の経済政策をみると、次期5カ年計画の成長率目標を7%に設定し、安定重視の経済政策が採用される可能性が高い。2014年末の中央経済工作会議で、成長の減速に伴い顕在化する各種のリスク解消には時間がかかり、根本治療と対処療法で対応するとされたように、指導部内には改革がどのような副作用をもたらすか、それにどう対応するかについて不安がある。人民銀行は2014年11月の利下げに続き、2015年2月に預金準備率の引き下げに踏み切った。2014年11月には、一部の都市で住宅価格が下げ止まったとされる(注6)。

(注4) "IMF World Economic Outlook (WEO) Update, January 2015: Cross Currents" IMF January 20, 2015 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/update/01/pdf/0115.pdf>)。

(注5) 「中国、第13次五カ年計画期の最低限のGDP成長率目標は6.5%」新華通信社 2015年2月17日 ([http://big5.qstheory.cn/gate/big5/jp.xinhuanet.com/2015-02/17/c\\_134002621.htm](http://big5.qstheory.cn/gate/big5/jp.xinhuanet.com/2015-02/17/c_134002621.htm))。

(注6) 「11月の中国不動産価格下げ止まりの兆し—中国メディア」Focus-Asia 2014年12月21日 (<http://www.focus-asia.com/socioeconomy/economy/404864/>)。

## 投資に替わる成長のエンジンが必要

第13次5カ年計画の成長率目標が7%に設定された場合、いかにその成長率を維持するかが課題となる。2014年は、固定資産投資の実質伸び率が前年比+15.1%と、前年（同+19.4%）から大幅に低下し、投資の伸び率の鈍化がそのまま成長率に反映されるかたちとなった。その一方、社会消費財小売総額の実質伸び率は前年比+11.9%と前年実績（同+11.8%）をわずかに上回ったに過ぎない。消費は依然として力強さを欠き、投資の穴を埋める役割を果たしていない。

景気刺激策や金融緩和によって景気を押し上げることは可能である。しかし、前述した『2015年中国経済形勢分析与予測』によれば、2001～2012年の投資による経済成長の押し上げ効果（1単位の固定資産投資が成長率をどの程度押し上げるか）は0.25と、1981～1990年の0.49、1991～2000年の0.46から著しく低下しており、2009～2011年に限れば0.12まで落ち込んだとされる。改革が進まない状況下で投資を拡大することは、改革そのものを遅らせ、中国経済をジリ貧に追い込む危険性がある。

中国は「新常态」の入口に入ったに過ぎない。デレバレッジは「新常态」への円滑な移行を進めるにあたって不可欠な政策であるが、それによって生産性が上がるわけではなく、改革の「本丸」ではない。中国が経済成長の安定性と持続性を高めるには、結局のところ「三中全会」で示した諸改革（三浦[2014a]）を粛々と進めるよりほかはない。

今特集では、財政、金融、環境、都市化・戸籍制度に焦点をあて、改革の現状分析を行うとともに先行きを展望することを試みた。中国が取り組むべき課題は多岐にわたるが、「新常态」への移行が指導部の思惑通りに進むか否かを検証しようとするれば、この四つの問題を避けて通ることはできない。本特集を手にした読者の方々が中国経済をどのようにみるべきかについてなんらかのヒントを得た、と感じていただければ執筆者一同の喜びである。

(2015. 2. 20)

## 参考文献

(日本語)

- ・三浦有史・佐野淳也 [2013]. 「シャドーバンキングが映しだす中国の構造問題—消費主導型経済への転換を阻害する地方の権益構造—」日本総合研究所, Research Focus, No.2013-024
- ・三浦有史 [2013]. 「投資効率の低下が顕著な中国経済—習近平体制下で『発展方式の転換』は可能か—」日本総合研究所『JRI レビュー』Vol.3, No.4
- ・三浦有史 [2014a]. 「発刊にあたって—『中国論』のリバランス」日本総合研究所『JRI レビュー』Vol.3, No.13
- ・三浦有史 [2014b]. 「中国の成長鈍化は安定成長への序章か—金融と財政両面のリスクを検証する—」日本総合研究所『環太平洋ビジネス情報 RIM』Vol.14 No.54

(中国語)

- ・李揚主編 [2014]. 『2015年中国経済形勢分析与予測』（経済藍皮書）社会科学出版社