

中国経済情報 2010 年 11 月号

Summary

【内 容】

1. 景気の現状
～ 堅調な拡大が続く
2. 経済政策
～ 「包容的成長」を新たな目標に
 - (1) 輸出起点の投資主導経済から格差縮小による消費主導経済へ構造転換
 - (2) 過剰供給産業を集約し戦略的新興産業を育成
3. 2012 年までの経済見通し
～ 経済構造変化の端境期を迎え成長率は緩やかに低下

中国経済は、昨年後半の前年同期比 10%を超える過熱感のある成長から、今年 7～9 月期には 9.6%まで成長率が鈍化し、ソフトランディングしつつある。10 月の主要経済指標は、国内需要が底堅い拡大を続ける一方で、輸出の増勢が鈍化していることを示しており、10～12 月期の成長率は 9%程度まで鈍化する可能性が高い。しかし、2010 年の成長率は、年前半の高成長により 10%前後に達する見込みである。

中国経済は、所得水準や人民元の上昇によって輸出の価格競争力低下が見込まれることに加え、成長優先や過剰投資による弊害が目立ち始めていることから、これまでのような輸出起点の投資主導経済を転換せざるを得ない状況にある。そうしたなか、10 月 27 日に公表された次期 5 ヵ年計画の草案において、胡錦濤国家主席が提議した「包容的成長」の方向性が示された。今後の中国経済は、製品の高度化によって輸出競争力を維持しつつ、格差の縮小による所得水準底上げにより、牽引役を個人消費とする新しい成長の姿を目指すこととなる。

これに伴い、産業政策としては、過剰生産力が問題となっている 6 業種に対して、旧式設備廃棄や企業の合併・再編を促すことで、産業全体の生産性を高める一方で、7 業種を戦略的新興産業として育成する方針が打ち出された。こうした経済構造および産業構造の変化が進む過程では、中国経済が再び 10%を超える高成長に復する可能性は低いと考えられる。

2012 年までの中国経済を展望すると、輸出は人民元相場や賃金の上昇が価格競争力の低下につながることに加え、全体の約半分を占める先進国向けが景気回復の遅れにより伸び悩むことから、大幅に減速しよう。内需の柱となる個人消費は、賃金の上昇を背景に今後も堅調な拡大が続き、景気の拡大を牽引することとなろう。個人消費拡大のリスク要因であるインフレ動向は、天候不順などによる食料品価格の一時的な高騰により上昇率が高まっているが、一方で今後は金融政策の引き締め継続や人民元相場の上昇が物価の抑制に寄与するため、さほど懸念する必要はないだろう。固定資産投資は、7 月に追加された西部地域でのインフラ投資により、2011 年半ばにかけて増勢の加速が見込まれるが、以降は過剰供給業種や不動産分野における投資抑制により伸びは鈍化するとみられる。このため、実質 GDP 成長率は 2011 年 9.0%、2012 年 8.4%と緩やかに低下し、持続可能な成長テンポに向けた調整が進むと予想する。

伊藤忠商事株式会社
調査情報部

調査情報部長
三輪裕範
(03-3497-3675)

主任研究員
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

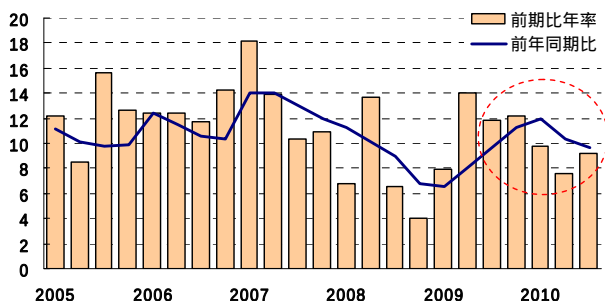
1. 景気の現状 ～ 堅調な拡大が続く

10月21日に発表された2010年7～9月期の実質GDP成長率は、前年同期比9.6%と前期（4～6月期）の10.3%から一段と鈍化し、中国経済が過熱感のある高成長から巡航速度に向けてソフトランディングしつつあることを示した。当社試算の季節調整値で見れば、成長率は2009年後半の前期比年率10%超から2010年1～3月期は9.4%、4～6月期には7.9%へ低下したあと、7～9月期は9.5%と高まっており、成長テンポが再加速する兆しも窺える。

ただし、10月の主な経済指標は、景気の堅調な拡大が続いていることを示す程度の内容にとどまっている¹。主な需要項目に関する指標は、固定資産投資（都市部）が7～9月期の前年同期比23.1%から10月は前年同月比23.7%と小幅ながら伸びが拡大する一方、個人消費の指標である社会商品小売総額は当社試算の実質²で7～9月期の前年同期比14.9%から10月は前年同月比14.2%へ伸びが鈍化している。このため、国内需要全体で見れば、早いテンポで拡大を続けてはいるが加速しているとまでは言えない状況である。また、輸出（ドルベース）も、7～9月期の前年同期比32.3%から10月は前年同月比22.9%と伸びが大きく鈍化、当社試算の季節調整値では5ヶ月ぶりに前月比プラスに転じたが、7～9月期平均と比べると概ね横ばいにとどまっている。

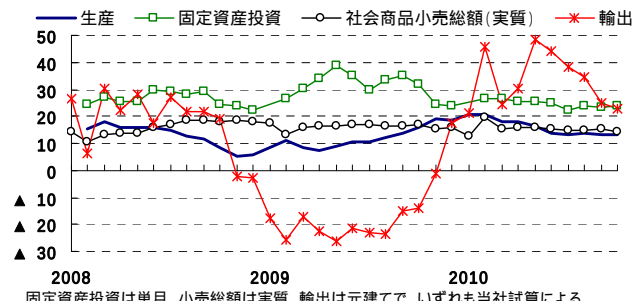
こうした状況を踏まえると、10～12月期の実質GDP成長率は、前年同期比で9%程度まで低下するとみられる。しかし、2010年通年の成長率は年前半の高成長により10%前後となり、2009年の9.1%を上回る見込みである。

GDP成長率の推移（前年同期比、前期比年率、%）



(出所) 中国国家统计局

主要月次指標の推移（前年同月比、%）



固定資産投資は単月、小売総額は実質、輸出は元建てで、いずれも当社試算による。
(出所) 中国国家统计局

2. 経済政策 ～ 「包容的成長」を新たな目標に

(1) 輸出起点の投資主導経済から格差縮小による消費主導経済へ構造転換

2011年の中国経済を展望するにあたっては、明確な方向転換を目指す経済政策について確認しておくことが重要であろう。中国の一人当たりGDPは、2010年には4,000ドルを超える見込みであり、所得水準の上昇によって、これまでのような潤沢な低コスト労働力を競争力の源泉とする加工組立型産業中心の経済構造を維持することは難しくなっている。これを需要面から見れば、輸出を成長の起点とし、労働分配率の抑制によって実現された投資の急拡大を牽引役とする経済構造には限界がきてい

¹ 10月の主な指標の評価については、2010年11月11日付け Economic Monitor No.2010-175 も参照願いたい。

² 公表されている月次の前年同月比（名目）から推定される四半期の前年同期比変化率から、消費者物価の前年同期比変化率を差し引いたもの。なお、消費者物価の前年比も公表される月次の伸びから推定している。

るということである³。また、これまでの成長優先の経済政策により、都市部と農村部の間や沿海部と内陸部の間で所得格差が拡大しているほか、過剰投資により一部の産業では生産能力が過剰となるなどの弊害も生じている。そのほか、国内のインフレ圧力の高まりや、日米における金融緩和、諸外国からの批判などを受けて、低位に留め置かれた人民元相場の切り上げが避けられない状況にあることもあり、賃金の上昇と合わせて価格面からの輸出競争力は低下方向にある。中国経済は、これまでのような輸出起点の投資主導経済を転換せざるを得ない状況にある。

こうした情勢を背景に、10月27日に中国共産党が公表した「第12次5ヵ年計画（2011～2015年）」の草案では、今後、中国が目指すべき姿として胡錦濤国家主席が提議した「包容的成長」の具体的な方向性として、より高度な製品・サービスの供給を可能とするため、生産性の向上や研究開発の促進によって産業競争力を高める経済構造改革（草案では「経済発展モデルの転換」）を進めると同時に、経済成長率以上の所得増を促すことにより労働分配率の低下に歯止めを掛け、所得の底上げを図ることで所得格差を縮小し、国内需要の拡大を経済成長の原動力とすることが示された。つまり、今後の中国経済は、製品の高度化によって輸出競争力を維持しつつ、経済成長の牽引役を内需、特に所得の底上げにより拡大が期待される個人消費とする成長の姿を目指すことになるわけである。

（2）過剰供給産業を集約し戦略的新興産業を育成

これに先立つ9月6日、中国国務院は「企業の合併再編促進に関する意見書」を發布した。内容は、過剰生産能力を抱えるレアアース、自動車、鉄鋼、セメント、機械製造、電解アルミの6業種について、企業の再編を進めることで過剰供給状態を緩和・解消し、産業全体としての生産性を高めることを目指すものである。また、同時にエネルギー大量消費型産業である鉄鋼やセメント、電解アルミにおいては、企業の集約によりエネルギー効率を高め、省エネや環境汚染の抑制を進める狙いもある。

具体的な施策としては、融資規制などにより旧式設備の廃棄を促す一方で、企業の合併や再編を促進するため、合併・再編時に発生する資産評価益や不動産評価益などに対する税制優遇のほか、銀行融資やファンドの活用を支援することが検討されている。また、ファイナンス面で海外企業の買収支援を行う方針も示されている。なお、詳細は近く発表される見通しである。

主な過剰供給業界の問題点と今後の方針

	現状の問題点	今後の方針
鉄鋼	生産能力過剰による在庫急増 環境汚染やエネルギー浪費	800社以上の鉄鋼企業を200社に統合
自動車	下位の中小100社で17%のシェアを分け合う過当競争状態 2015年に生産能力が3,124万台まで拡大	合併・再編により国際競争力のある大企業を育成
セメント	上位10社の生産シェア約2割 年間生産量30万トン程度の企業が5,000社あまり	大規模企業を育成し省エネ・排出削減対策を促進 上位10社のシェアを2015年までに35%に 1社あたり平均生産量を7,000万トン超に
レアアース	採掘総量年間8.92万トンの制限に対し精錬能力20万トン超 原料不足は違法鉱山から調達	精錬企業を現在の約90社から2015年までに約20社に集約

（出所）新聞報道などから当社にて作成。

³ 詳しくは2010年8月9日付け「中国経済情報 2010年8月号」参照。

また、先述の新 5 カ年計画では、産業の国際競争力を高めるため、省エネ・環境保護産業、新世代情報技術産業、バイオ産業、ハイエンド機器製造業、新エネルギー産業、新素材産業、新エネルギー自動車産業の 7 業種を戦略的新興産業として育成する方針が打ち出された。現在、これら 7 業種の GDP に占める割合は 5% 程度とされているが、これを 2015 年までに約 8%、2020 年には約 15% に引き上げる目標を掲げている。

新 5 カ年計画の草案においては、成長率の具体的な数値目標は示されていないが、輸出と投資、消費のバランスや所得格差の是正を重視する姿勢から判断すれば、10% を大きく上回る高い成長を望ましいとしないことは明らかである。むしろ、今後、経済構造の転換を進めるにあたっては、生産規模の縮小を迫られる産業から一旦は雇用や資本が流出することにより、景気への下押し圧力がかかることとなろう。それらは、いずれ政府が成長を促進する上記の戦略的新興産業などの分野に吸収されるであろうが、その過渡期においてはマイナスの影響の方が勝り、成長テンポは抑制される可能性が高い。政府は、インフラ投資の拡大や消費刺激策などにより、こうしたマイナスの影響を緩和するとみられるが、4 兆元の景気対策を始めとする過去の景気刺激策の効果が剥落していくなかでは、その押し上げ効果によって中国経済が再び 10% 超の高成長に復するとは考え難い。

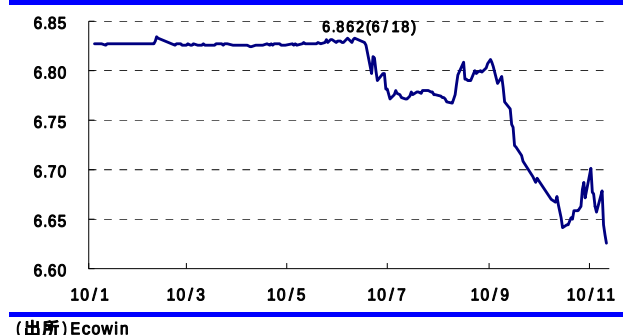
3. 2012 年までの見通し ～ 経済構造変化の端境期を迎え成長率は緩やかに低下

以上で見た景気の現状や経済政策を踏まえ、2012 年までの中国経済を展望する。まず、輸出は、人民元の上昇や、輸出シェアの半分を占める先進国の経済動向がカギを握ることとなろう。人民元相場は、今年 6 月 19 日に人民銀行が「人民元相場の弾力性の強化」という名目で、事実上切り上げを再開してから、現在まで約 2.8% 上昇している(6 月 18 日 1 ドル = 6.826 元 → 11 月 12 日 6.638 元)。ただし、今月 11 日に G20 の会場であるソウルにて行われたオバマ大統領との会談においても、胡錦濤国家主席は人民元について引き続き緩やかな弾力化を進めるとの表現にとどめており、今後も人民元はドルに対して上昇傾向は維持するものの、その切り上げペースは緩慢なものとなろう。新華社が 10 月下旬に行った調査では、中国の輸出企業の 9 割以上が、3% 以上の人民元上昇は業績にマイナスの影響をもたらすと回答している(対象企業 239 社)ことなどを踏まえると、人民元の上昇テンポは年間 3% 程度にとどめられると予想される。

また、先進国経済は、中国の輸出シェアの 22.8% を占める欧州(2009 年、除く香港ベース)の経済が財政健全化による下押しにより低成長が続くこと、米国(シェア 21.3%)も家計部門の債務調整に時間がかかり 2012 年においても潜在成長率をやや上回る程度の成長にとどまること、日本(10.3%)も政策効果の剥落により 2011 年前半は景気の停滞が続き、再び回復に向かい始めるの

は 2011 年後半以降とみられるなど、総じて力強い拡大は期待できない状況である。輸出シェア約 3 割を占めるアジア(除く日本)では、インドや ASEAN を中心に堅調な景気拡大が続くと見込まれるものの、中国政府は産業構造の転換を進めていることから従来型産業の輸出を政策的に押し上げることも考えにくい。中国の輸出は 2011 年に大幅に伸びが鈍化し、2012 年も景気を牽引するほどの

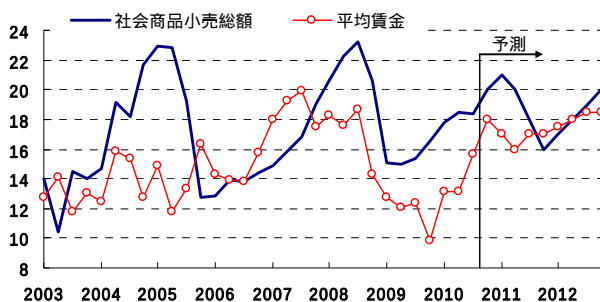
人民元相場の推移(元/ドル)



拡大は期待できないであろう。

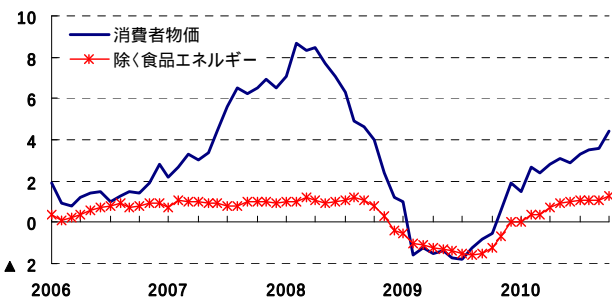
内需の柱となる個人消費は、賃金の上昇を背景に今後も堅調な拡大が続き、景気の拡大を牽引することとなろう。2009年10～12月期に前年同期比9.9%まで伸びが鈍化した平均賃金は、今年に入り、景気の回復や最低賃金引き上げによって7～9月期には15.7%まで伸びが高まっている。今後、企業業績の改善が続くなかで政府の所得底上げ方針を受けて、賃金の伸びは一段と高まると予想される。加えて、今年7月の購入支援策の追加によって自動車販売台数の増勢が再加速を見せたように、耐久財の本格的な普及期を迎えた中国では、政策的な後押し継続が見込まれるなかで引き続き耐久財消費の力強い拡大が見込まれる。2010年に名目で前年比19%程度の成長が見込まれる個人消費は、2010年から2011年にかけても前年比2割近い増勢を維持すると予想する。

賃金と小売総額の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

消費者物価の推移(前年同月比、%)

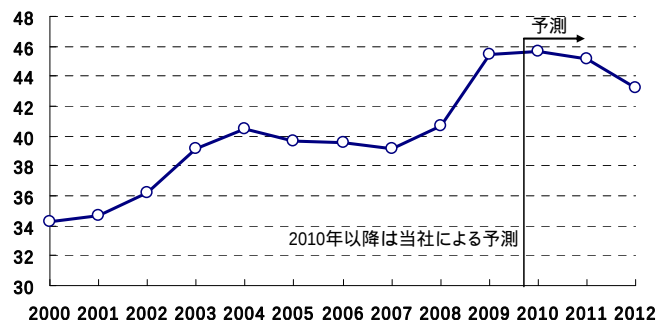


(出所) CEIC DATA

個人消費の持続的な拡大を阻むリスクは物価動向であろう。10月の消費者物価上昇率は、前年同月比4.4%まで伸びが高まっており、2010年通年の上昇率は政府が目標とする3%を上回る可能性が高まっている⁴。ただし、物価上昇率の高まりは主に夏場の天候不順による一部の食料品価格高騰によるものであり、この秋は穀物が豊作であったことから、来年にかけて食料品価格は落ち着くとみられる。さらに、10月20日に2007年12月以来2年10ヶ月ぶりの利上げを行った中国人民銀行は、過度に緩和的であった金融政策を中立的な方向に修正するため、政策金利や預金準備率の引き上げを継続的に行うことが見込まれる。これに加えて、人民元の上昇傾向がインフレ圧力の抑制に寄与することとなろう。一方で、現在、安定的な推移を見せる工業製品や各種サービスの価格は、供給過剰分野の生産力調整や賃金の上昇テンポが加速などを受けて上昇圧力が強まる兆しを見せており、今後は徐々に上昇する可能性が高いものの、先の物価抑制要因による影響が勝り、2011年から2012年にかけて消費者物価は個人消費の拡大を阻害しない3%程度の比較的安定した推移となると予想する。

内需のもう一つの柱である固定資産投資は、今後、一昨年11月からスタートした4兆元の景気対策の限界的な効果が剥落するものの、今年7月に打ち出した西部地域における6,822億元(GDP比2%)の追加インフラ投資の執行が本

固定資産投資比率の推移(対GDP、%)



(出所) 中国国家统计局

⁴ 当社による試算では、11月以降の消費者物価上昇率が10月と同じ前年同月比4.4%となった場合、2010年通年の上昇率は3.3%となる。

格化することから、2011 年半ばにかけて再び増勢が加速しよう。その後も、沿海部と内陸部の格差是正を目指して内陸部を中心にインフラ投資の拡大が見込まれるため、固定資産投資は増加基調を維持するとみられる。ただし、固定資産投資の GDP に対する比率は 2009 年に 45% にまで達しており、持続可能ではない。今後は、その原因となった一部業種における過剰投資の是正や、バブル懸念の根深い不動産投資の抑制が政策として進められるため、固定資産投資の伸びは 2012 年にかけて鈍化することとなる。

以上の通り、2011 年の中国経済は、輸出の伸びが大きく鈍化することに加え、固定資産投資の拡大テンポも減速、個人消費も政策効果の一巡やインフレ率の高まりにより一旦伸びが鈍化するため、実質 GDP 成長率は 2010 年の 9.8% から 9.0% へ低下しよう。2012 年は、先進国経済の復調に伴い輸出の伸びがやや高まり、個人消費も堅調な拡大を続ける一方で、固定資産投資の減速が続くため、成長率は 8.4% まで低下すると予想する。

成長率が低下するとは言え、2012 年においても雇用情勢の維持に必要とされる 8% を上回っており、中国経済にとって長期安定的な成長を実現するためには望ましい水準である。中国経済は、構造化の端境期を迎えることで、加熱気味であった成長テンポを持続可能な巡航速度に調整していくこととなる。

中国の成長率予測

前年比, %, %Pt	2007 実績	2008 実績	2009 実績	2010 予想	2011 予想	2012 予想
実質 GDP	14.2	9.6	9.1	9.8	9.0	8.4
名目 GDP	19.6	18.5	9.6	15.6	14.3	13.8
個人消費	16.5	15.7	9.5	19.1	17.5	19.3
固定資産投資	18.2	23.2	22.3	16.4	12.9	9.1
在庫投資（寄与度）	(0.9)	(1.2)	(▲0.8)	(0.3)	(0.4)	(1.1)
純輸出（寄与度）	(3.0)	(0.3)	(▲2.9)	(▲0.1)	(0.4)	(0.2)
輸出	19.9	7.3	▲17.3	27.2	7.5	9.5
輸入	15.1	8.4	▲12.7	32.8	6.7	8.5

(注) 2010 年以降の名目 GDP の内訳は当社による推計値。(出所) 中国国家统计局

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。