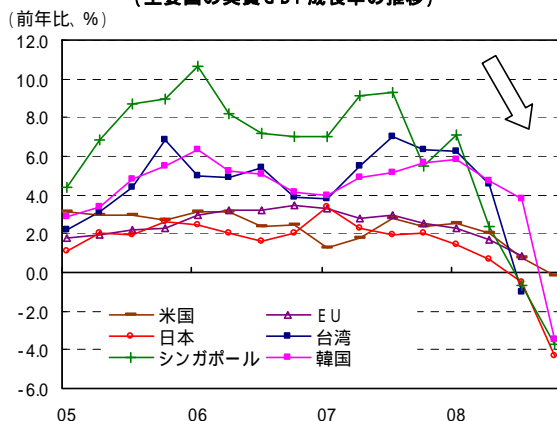


中国は8%成長を確保できるか？

Q1. まず2008年の実質GDP成長率9%をどう見たらよいですか？

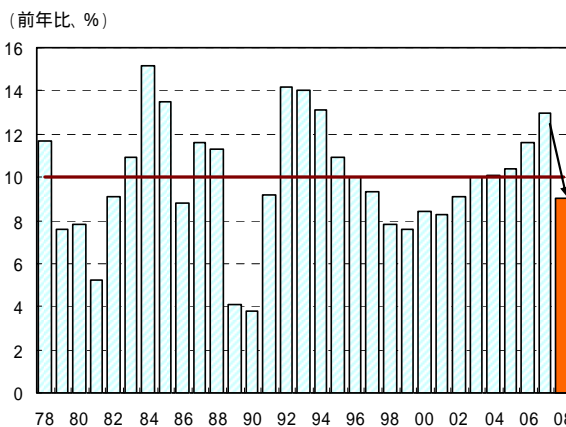
- 9%という水準は世界経済が急速に悪化する中では決して低い数字ではありません(図表1)。しかし、2003年以降2007年まで5年連続で二桁成長を達成し、かつ前年の2007年には13%という高成長を実現した中国経済の実力からすれば、9%という水準は大幅な成長テンポの鈍化を意味することも事実です(図表2)。

図表1. 急速に悪化する世界経済
(主要国の実質GDP成長率の推移)



(出所)CEIC (注)日本の08年10-12月期は当部見通し。

図表2. 中国の実質GDP成長率(年次)の推移

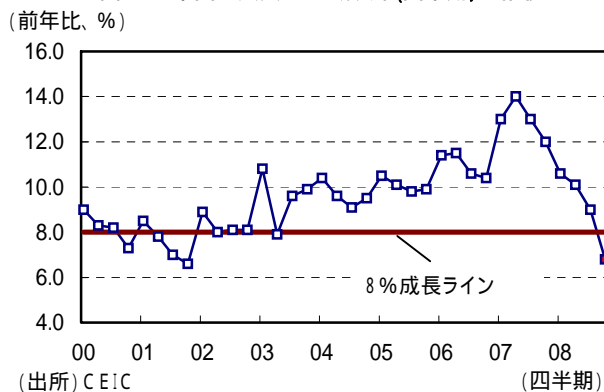


(出所)CEIC

Q2. 中国も世界的な金融危機の影響を免れなかったのですか？

- その通りです。四半期ベースの成長率の推移を見ますと、2007年4~6月期にピークをつけた後も2008年4~6月期までは二桁成長が続いていました。7~9月期に9.0%成長に鈍化しましたが、この段階ではまだ中国政府の成長率目標である8%を上回っていました。ところが、10~12月期に6.8%と大幅に鈍化しました(図表3)。

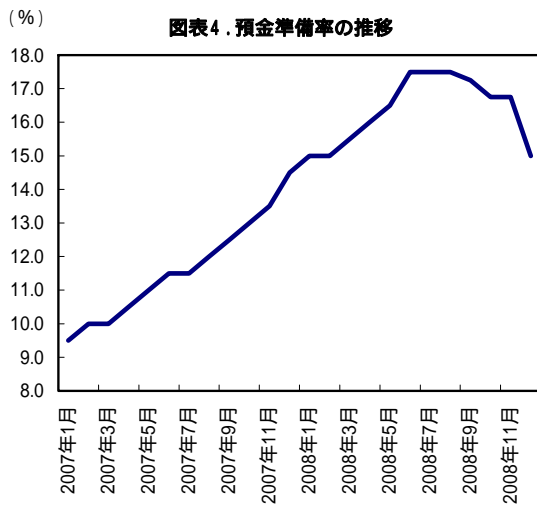
図表3. 中国の実質GDP成長率(四半期)の推移



(出所)CEIC

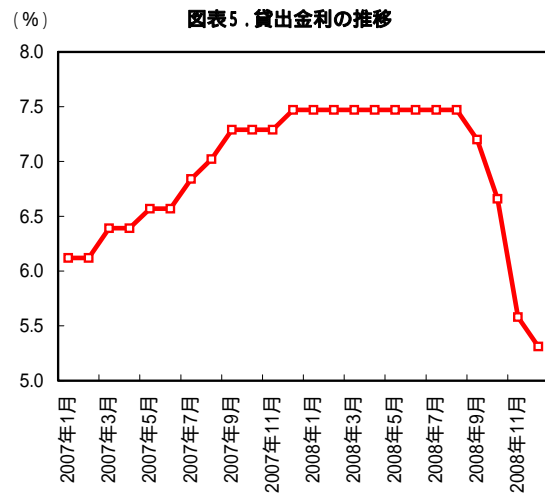
(四半期)

- ・ 2007 年から 2008 年前半にかけての成長鈍化は景気の過熱回避のための引締め政策の効果、つまり狙い通りの結果と見る事ができるでしょう。また 2008 年 7～9 月期の減速は金融引締め政策に加えて、8 月の北京オリンピック開催に向けて生産活動を抑制した影響があると考えられます。しかし、それでも依然として政府目標の 8% 成長を 1% ポイント上回っており、ここまでは想定の範囲内の減速であったと言えるでしょう。実際、2007 年夏にサブプライム問題が表面化し、先進国の景気は減速を始めますが、中国の輸出はそれでも前年比二桁増のペースを維持していました。
- ・ そうした状況が 9 月のリーマン・ショックを契機に一変しました。急激な信用収縮が世界経済を一気に冷え込ませ、近隣のアジア諸国はどこも海外投資家の資金引き揚げにより株価の大幅な下落と自国通貨の下落に直面しました。中国の輸出もこうした世界経済失速の煽りを受けてそれまでの前年比二桁増から 11 月以降は前年比マイナスに転じています。こうした環境の急変を背景に中国の金融政策も引締めから緩和に 180 度転換しました（図表 4、5）。



(出所) CEIC

— 預金準備率



(出所) CEIC

— 貸出金利(1年物)

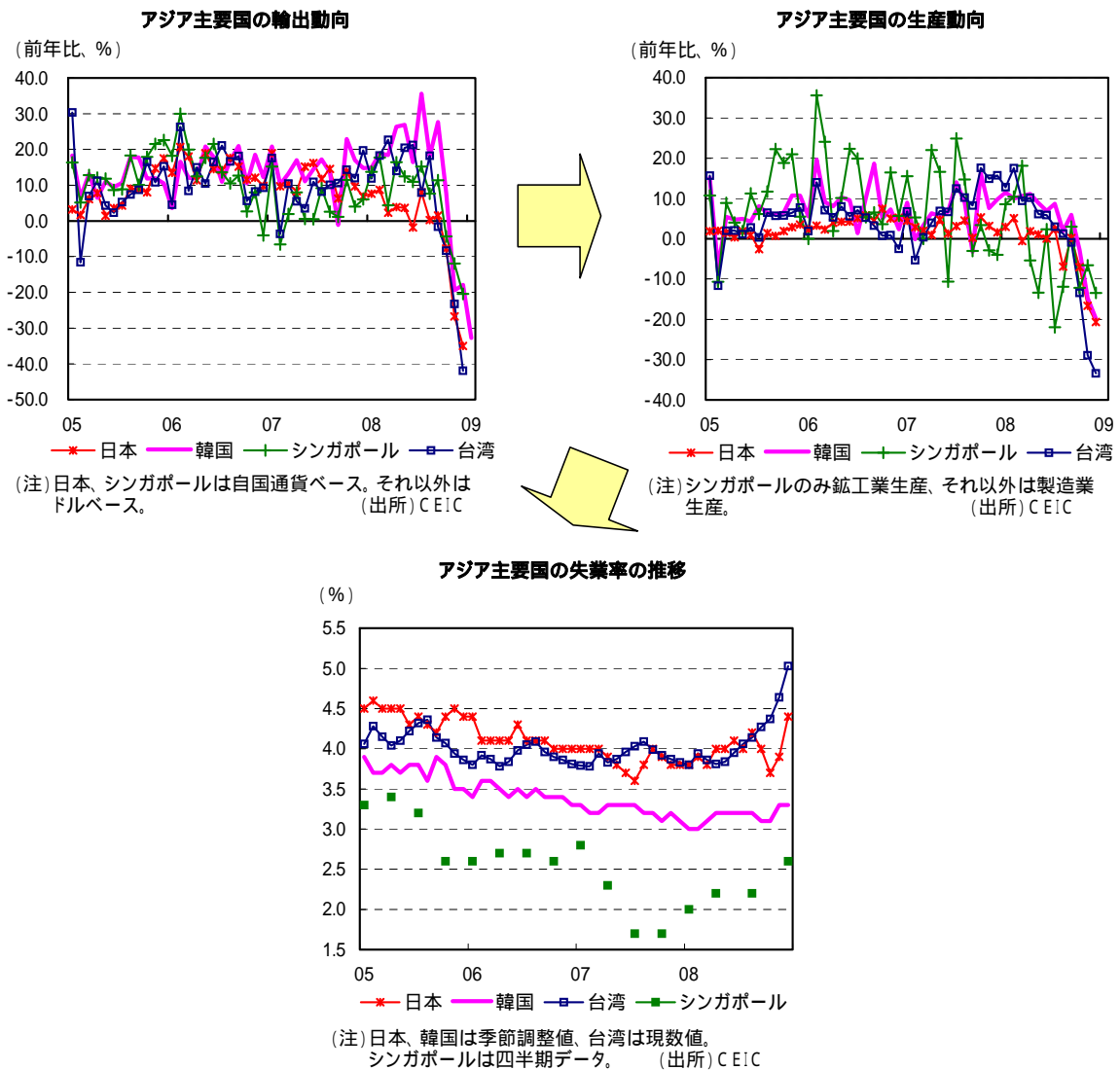
Q 3 . 中国政府は 8% 成長の確保を目標に掲げていますが、なぜ 8% なのですか？

- ・ 国連の人口推計を基に試算をすると、中国では 2000 年から 2010 年にかけて毎年 1100 万人生産年齢人口（15 歳～64 歳）が増加するという結果になります。これは単純に考えれば、毎年およそ 1100 万人分の雇用機会を創出できなければ、失業が増えて社会が不安定化する危険があることを意味します。そうならないため 1100 万人分の雇用機会を創出できる成長率がおおよそ 8% と考えられています。つまり成長率が最終目標なのではなくて、社会を不安定化させないように十分な雇用機会を創出することが主眼です。

したがって 2007 年の 13% 成長はさすがに過熱ですが、2008 年 10～12 月期の 6.8% 成長は中国政府にとっては危険水域に入ってしまったと言えるでしょう。

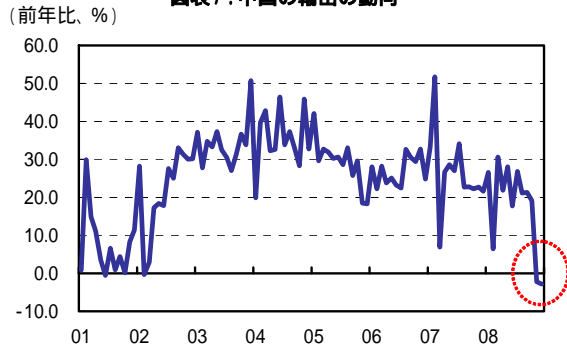
- ・ 実際、金融危機に端を発する世界景気の急速な悪化の影響から輸出の急減に見舞われたアジア各国は、日本を含めて生産の大幅減少を余儀なくされ、その結果、雇用環境も悪化し始めています（図表 6）。

図表 6 . 輸出の急減、生産の大幅落ち込みから雇用悪化に直面するアジア各国



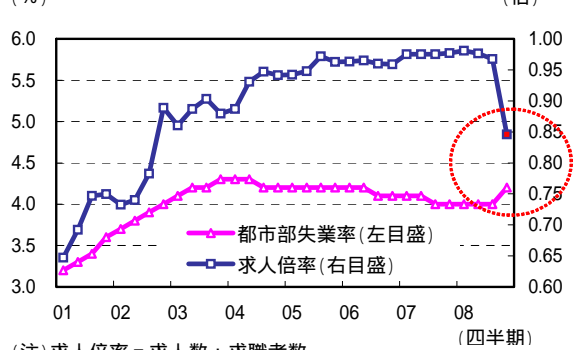
- ・ 同様に中国でも輸出の鈍化を受けてそれまで 4% で推移していた都市部の失業率が 10～12 月期に 4.2% に上昇しました。また労働需給を示す求人倍率は 7～9 月期まで 0.97 倍とタイトな状況を示していましたが 10～12 月期には求人数の大幅な減少を背景に 0.85 倍と大幅な需給緩和状況に転じています（次頁図表 7、8）。

図表7. 中国の輸出の動向



(出所) CEIC

図表8. 中国の雇用環境



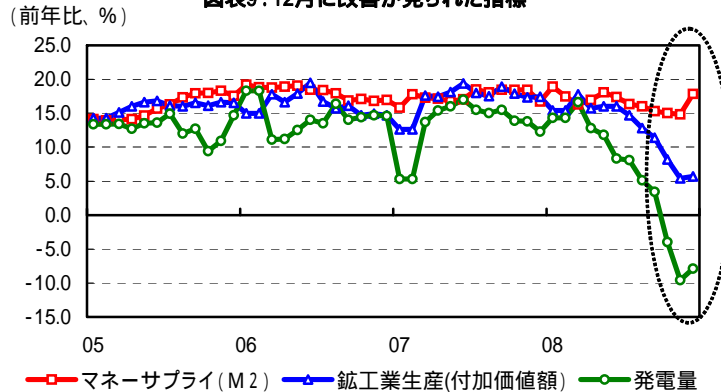
(注) 求人倍率 = 求人数 ÷ 求職者数
(出所) 中国人力資源・社会保障部、CEIC

- こうした状況を受けて中国政府は、金融政策の一段の緩和に加えて、3年間で4兆元（2007年の名目GDPの16%相当）の緊急経済対策（このうち4000億元を2008年中に実施）、不動産市場のテコ入れ、輸出付加価値税還付率の引き上げをはじめとする輸出産業支援策などの対策を矢継ぎ早に講じています。ちなみに、4兆元の緊急経済対策の約半分は鉄道建設や道路整備などのインフラ整備に充当されることになっています。公共事業の拡大による雇用の直接的な創出がその主眼と見る事ができるでしょう。

Q4. 迅速かつ大規模な経済対策によって2009年は8%成長を確保できそうですか？

- 迅速な景気テコ入れ策の効果はすでに一部で顕在化しています。例えば、貸出規制の緩和など金融緩和策を受けて12月には金融機関の貸出残高が前年比18.8%増と大幅に増加したことを背景にマネーサプライ（M2）も11月の前年比14.8%増から12月に同17.8%増と大幅に増加しています。また10月以降、前年比一桁増のペースに失速した鉱工業生産（付加価値額）も11月同5.4%増、12月同5.7%増と低水準ながらもわずかに持ち直しています。さらにこうした状況を反映して発電量も前年比のマイナス幅が縮小しています（図表9）。

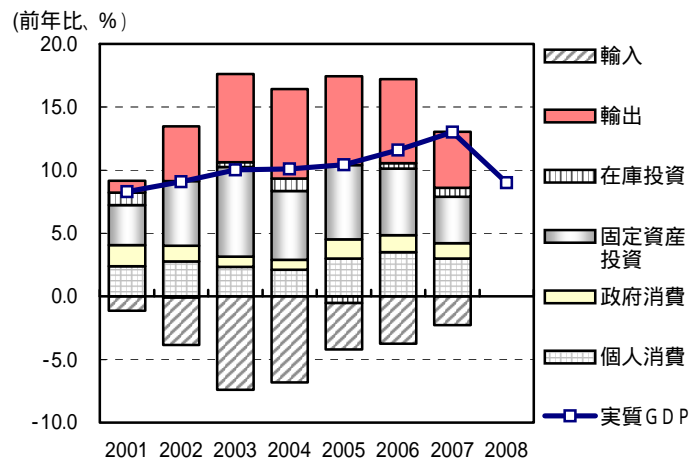
図表9. 12月に改善が見られた指標



(出所) CEIC

- ・ 確かに中国政府の迅速な対応により世界的な信用収縮の初期の影響による景気の急失速は何とか押しとどめられているとも言えるかもしれませんが、世界経済はリーマン・ショックを契機に一変し、厳しさを増しています。1月末に発表されたIMFの見通しによれば、2009年に先進国の成長率がマイナス2.0%に失速する中で、中国の成長率も6.7%と8%成長にはとどかないと予想されています。
- ・ 図表10にあるように、中国の高成長はこれまで輸出と投資にけん引されてきましたが、世界経済の悪化が続く中で輸出の成長寄与度は今後、大幅に低下すると見られます。

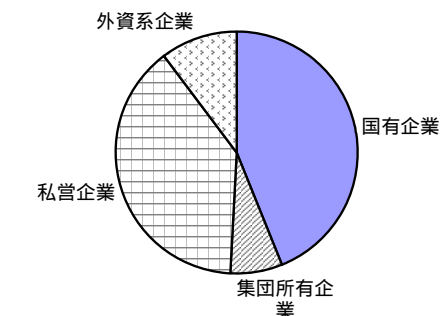
図表10. 実質GDP成長率需要項目別寄与度の推移



(注) 各需要項目の寄与度は当部試算。08年の需要項目別データは未発表。(出所)CEIC

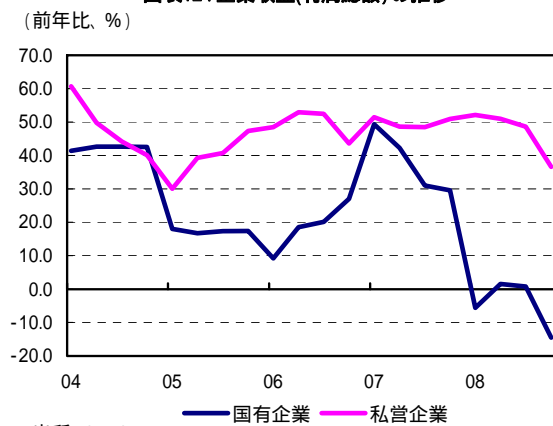
- ・ また、世界経済が急速に悪化する中で中国の固定資本投資（都市部）のほぼ4割を担ってきた国有企業と私営企業の収益も大幅に悪化していますので、企業の設備投資も鈍化する可能性があります（図表11、12）。

図表11. 都市部の固定資産投資の主体別内訳 (2007年)



(出所)CEIC

図表12. 企業収益(利潤総額)の推移



(出所)CEIC



- ・ 投資・輸出に次ぐ第三の需要である消費については、春節（旧正月）前に各地で低所得者層を中心に消費（商品）券が配布されたり、また今年 2 月からはこれまで一部の地域に限られていた「家電下郷¹」政策が全国ベースで実施されるなど消費拡大策が次々と講じられています。しかし、輸出の低迷を補うほどの景気のけん引力にはなかなか見られていません。
- ・ したがって 8%成長確保には当面、公共投資の役割が大きくなると見られます。IMF の見通しのようにこれまでの対策では不十分ということになれば、追加の政策が講じられることになるでしょう。実際のところ、8%成長の確保はかなり厳しい目標と見られますが、建国 60 周年に当る今年、中国政府はあらゆる政策を動員して雇用の確保、すなわち社会の安定化に努めると見られます。

お問い合わせ先：調査部 野田麻里子

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一的な見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されております。全文または一部を転載する際は出所を明記して下さい。

¹農村での家電普及を促進するため家電購入金額の 13%を政府が補助する制度。2007 年に 3 省でスタートし、2008 年 12 月に対象地域が 14 省に拡大され、2009 年 2 月からは全国で展開されている。また対象となる家電品目も当初の 3 品目（カラーテレビ、携帯電話、冷蔵庫）に洗濯機が加わって 4 品目となっている。