
けいざい早わかり 2013年度第7号

成長率の低下が続く中国経済

【目次】

- Q1. 中国経済にかつてのような勢いが無いようですが..... p.1
- Q2. なぜ今回は大型の経済対策が打たれないのですか？..... p.2
- Q3. また高成長に戻りますか？..... p.4
- Q4. 安定成長に向けた課題は何ですか？..... p.5

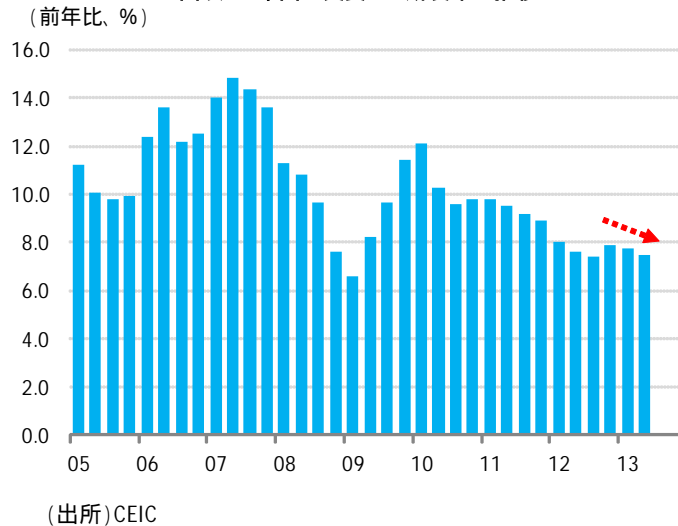
三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 研究員 野田 麻里子
〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2
TEL: 03-6733-1070

Q1. 中国経済にかつてのような勢いがありませんが

- かつては二桁成長が珍しくなかった中国経済ですが、2010年7-9月期以降一桁成長が続いており、2013年4-6月期の実質GDP成長率は前年比7.5%とリーマン・ショック直後の2008年10-12月期の同7.6%とほぼ同じ水準にまで鈍化しています(図表1)。
- これは先進国の景気低迷の影響に加え、2012年秋の共産党大会で総書記に就任した習近平氏による綱紀粛正策の実施、またシャドーバンキング(影の銀行)と呼ばれる銀行の直接融資以外の金融取引に対する規制の強化などが景気を下押ししたためとみられます。
- しかし、足元、いくつかの指標に持ち直しがみられます。たとえば、鉱工業生産は7月前年比9.7%増、8月同10.4%増と増加テンポが加速しています(図表2)。また製造業購買担当者指数(PMI)は2012年10月以降、景気の拡大と縮小の分岐点となる50%を上回って推移していますが、8月には51.0%と2012年4月(53.3%)以来16ヶ月ぶりの高い水準となりました(図表3)。こうした中で中国景気の失速といった懸念も和らいでいるようです。

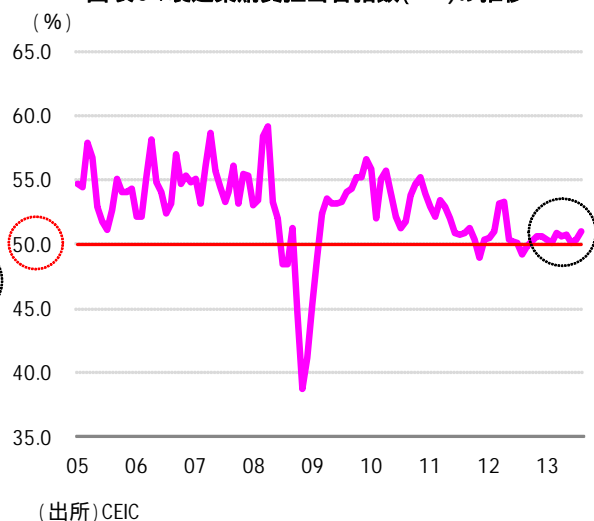
図表1. 中国の実質GDP成長率の推移



図表2. 鉱工業生産の推移



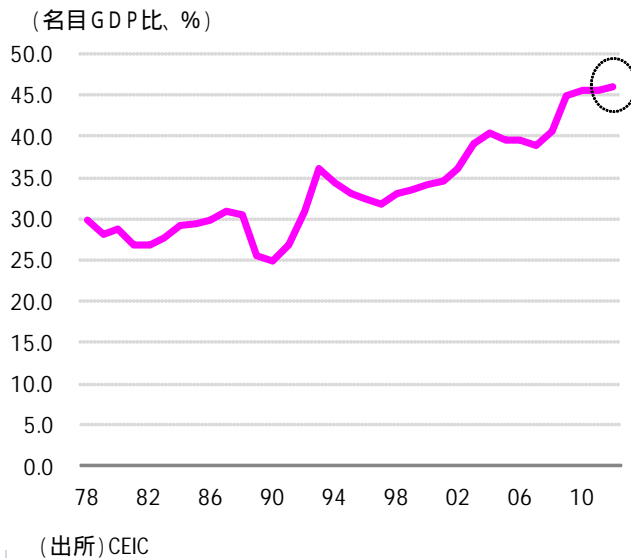
図表3. 製造業購買担当者指数(PMI)の推移



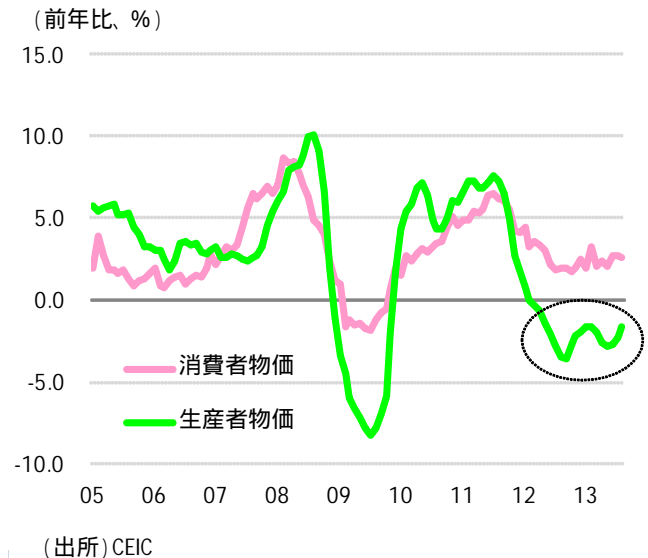
Q2 . なぜ今回は大型の経済対策が打たれないのですか？

- ・ リーマン・ショック後に発動された総額 4 兆円規模の大型経済対策によって中国経済は 2009 年後半から V 字回復を遂げました。しかし、実はその副作用も大きなものでした。
- ・ インフラ投資に加えて、工場などの建設も拡大し、中国の投資比率（＝固定資産投資 ÷ 名目 GDP）は 2012 年には 46.1% とほぼ GDP の半分を占める水準にまで達しました（図表 4）。ちなみに高度成長期の日本でもこの比率は 30% 前後にとどまっていた。こうした設備投資の大幅な拡大によって様々な業界で過剰設備（＝生産能力）が生まれました。この結果、鉄鋼業界など供給過多状態に陥っている業種では製品価格の下落が続いており、生産者物価は 2012 年 3 月以降、前年比マイナスで推移しています（図表 5）。こうした過剰設備の削減が中国政府の最重要な課題のひとつとなっています。

図表 4 . 中国の投資比率の推移



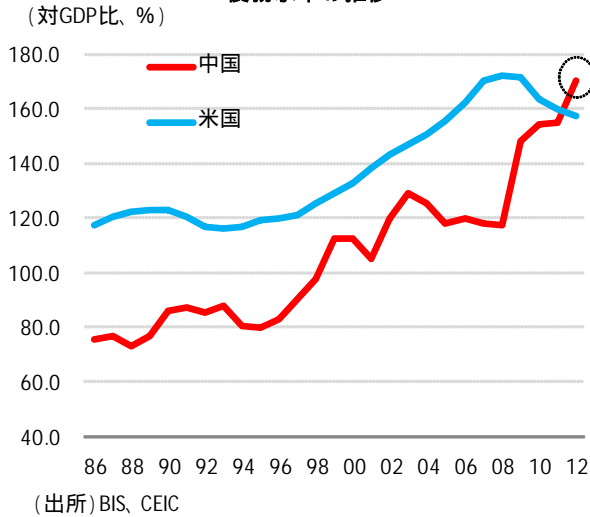
図表 5 . 消費者物価と生産者物価の推移



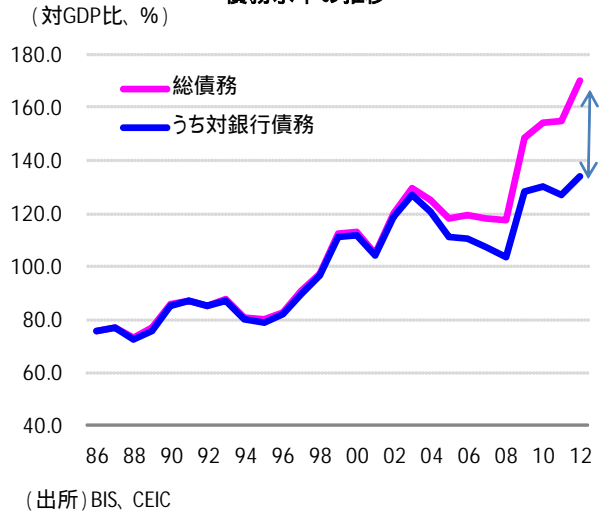
- ・ 加えて、企業と家計はリーマン・ショック後の金融緩和の環境の中で借入を増やしてきました。B I S の統計によれば、中国の企業と家計の債務残高は 2012 年には GDP 比 170.3% とリーマン・ショック時の米国の同比率(172.1)に近づいています(次頁図表 6)。このため今後、返済負担が投資の抑制につながるなど景気の下押し要因となることが懸念されており、こうした借金漬けといえるような状況の改善も喫緊の課題となっています。
- ・ ちなみに次頁図表 7 の総債務と対銀行債務の乖離部分が銀行の直接融資以外の融資という意味においてシャドーバンキングに相当すると考えられます。昨今の債務水準の上昇にはこのシャドーバンキング経由の借入の寄与が大きいことがわかりますが、これはひとつにはシャドーバンキングが銀行融資を補完する役割を担っていた面もあるからです。

しかし、銀行融資に比べて審査が緩い、短期調達・長期運用といった期間のミスマッチの問題などが指摘されているほか、統計に表れない部分もかなりある可能性があり、当局はシャドーバンキングの抑制に乗り出しています。

図表6. 中国と米国の非金融部門(企業+家計)の債務水準の推移

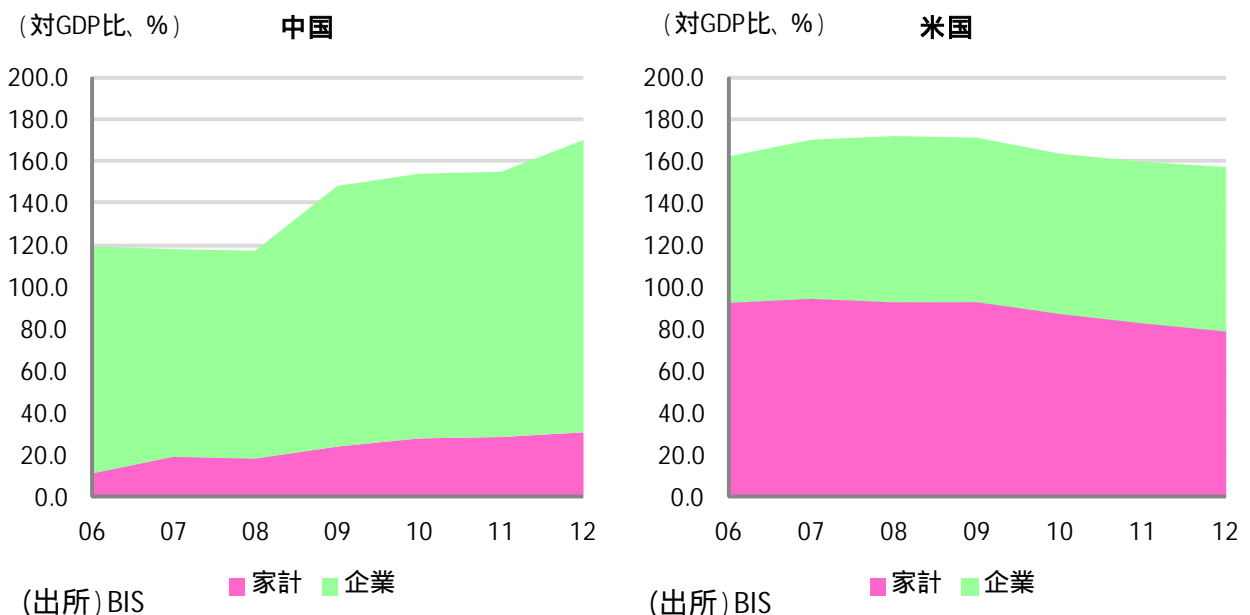


図表7. 中国の非金融部門(企業+家計)の債務水準の推移



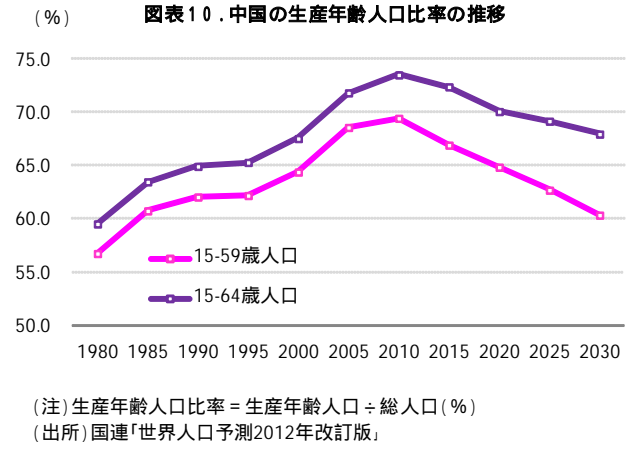
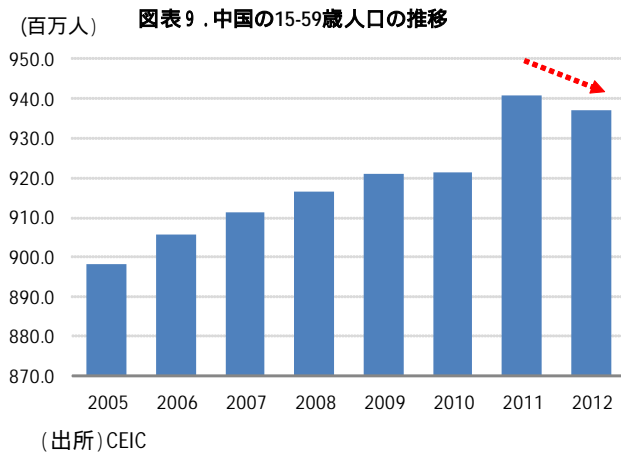
- ただし、中国の場合、家計の債務残高はこの間それほど膨らんでいません(図表8)。企業部門は過剰設備に加えて債務負担から厳しい状況におかれる可能性がありますので、今後は家計、すなわち消費が景気のけん引役となることが期待されます。そしてこれはまさに輸出・投資主導の経済成長から消費を中心とした内需主導の安定成長を目指す中国政府の方針と合致するものといえましょう。

図表8. 非金融部門の債務残高の内訳

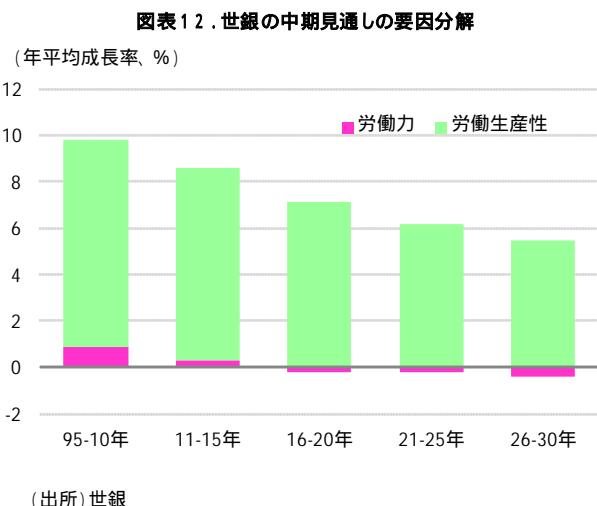
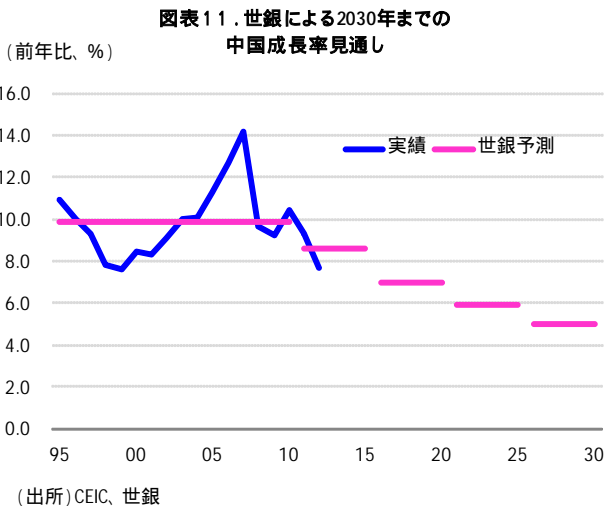


Q3 . また高成長に戻りますか？

- ・ 短期的には成長率が上方に振れる可能性もあります。しかし、中長期的にみた場合、生産年齢人口の減少という人口動態上の要因により、中国の成長率は低下していくとみられています。これは成長率 = 労働力の伸び + 労働生産性の伸び、という等式が考えられるからです。
- ・ これまで中国の生産年齢人口のピークは2015年頃と考えられていましたが、今年1月に発表された中国の最新の人口統計によれば、中国政府が生産年齢人口とする15-59歳人口は2012年に建国後初めて減少に転じたことがわかりました(図表9)。また今年6月に発表された国連の最新の人口予測でも生産年齢(15-64歳)人口比率のピークは2015年から2010年に前倒しに修正されました(図表10)。



- ・ 2012年2月に世界銀行と中国国務院発展研究センター(DRC)が共同で「China 2030」というレポートを発表しました。それによると中国は今後、生産年齢人口と労働生産性の伸びの鈍化から成長率水準がゆっくりと低下するとみられています(図表11, 12)。



Q 4 . 安定成長に向けた課題は何ですか？

- ・ 中国経済の成長率が 2026 年以降 5% に低下するという世銀と D R C のレポートはそれだけでかなり衝撃的に受け止められました。しかし、より重要なことは同レポートが自然体でこのようなゆっくりとした成長率の低下に向かうとしているわけではない点です。
- ・ 世銀と D R C のスローランディング（軟着陸）シナリオが実現するには、たとえば、市場メカニズムが適切に機能するように政府の役割を見直すことなど構造的な課題に取り組み、適切な調整が進むことが前提となっています。そうした取り組みがなされず、適切な調整がうまくいかなければ、成長率はさらに低下する可能性があるということです。
- ・ 今年 11 月開催予定の三中全会（中国共産党第 18 期中央委員会第 3 回会議）では、こうした構造改革につながる改革案がいくつも提出されるとみられています（図表 1 3）。しかし、果たして既得権益層からの反対を抑えて構造改革を着実に進めることができるのかどうか、習近平・李克強指導部の指導力に注目が集まっています。

図表13. 11月開催予定の三中全会で新しい政策が打ち出される可能性のある分野

◆預金金利の自由化

現在、低い水準に固定されている預金金利を徐々に市場金利水準並みに引き上げ、家計の金利収入の拡大を図る(所得の再分配の一環)

◆資本移動の自由化

資本規制を撤廃し、国内外の資本の出入りを自由にする

◆税制改革

地方政府に社会サービス提供の責任を持たせると同時に、徴税権を拡大し、財源確保を土地利用権譲渡収入や借入に依存する度合を軽減する

◆農民の農地利用権の強化

農地の利用に関して現在よりも農民の意向が反映されるようにする

◆エネルギー価格の自由化

政府の統制を外し、ガソリン価格や電気料金のある程度の上昇を容認し、市場メカニズムを通じて大気汚染の緩和を図る

◆行政改革

政府の許認可を必要とする項目を大幅に削減し、政府の介入を減らす

◆戸籍制度改革

都市戸籍を持たない農民工も都市戸籍者と同様の社会保障、社会サービスを受けられるようにする

(出所) The Wall Street Journal, August 27, 2013 を参考に作成

お問合せ先 調査部 野田 麻里子
E-mail : chosa-report@murc.jp

- ご利用に際して -

- l 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- l また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- l 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- l 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- l 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。