

## 中国経済レポート(No. 59)

## 民需主導の高成長 ～党大会後の中国経済をどう見るか

調査部 主任研究員 細尾 忠生

## 【目次】

1. 経済成長のけん引役 .....	p.1
2. 中国の経済成長の内訳 .....	p.2
3. 中国の財政 .....	p.3
4. 民需が主導する新常态 .....	p.4
5. 党大会と中国経済 .....	p.4
6. 自動車市場：2018年に3000万台の大台乗せ .....	p.5
7. 世界の中の中国経済 .....	p.6
8. 地政学リスクが懸念材料に .....	p.7

## 1. 経済成長のけん引役

中国の高成長の持続性を考える際に、今の経済成長がどのような要因によって生み出されたものかをみるのが手掛かりになる。たとえば、かりに公共投資によって経済成長が嵩上げされていれば、財政収支を分析したり社会資本整備の進捗度合をみて、公共投資がいつまで持続可能かを試算すれば、経済見通しのヒントを得ることができる。

経済成長の要因を分析するためには様々な手法があるが、主に、供給サイドに着目する手法と、需要サイドに着目する手法の2つに大別できる（図表1）。

供給サイドに着目する手法は、経済成長を生み出す要因を、労働、資本、技術進歩の3つに分類し、3つの要因を軸に経済成長の持続性を予測する。中国経済については、農村部の余剰労働力の枯渇に着目し、いわゆるルイスの転換点を迎えたこと、人口の高齢化に着目し生産年齢人口が減少に転じたことなどを根拠に、成長の屈折を主張するのが供給サイドに着目した代表的な見方である。

一方、需要サイドによる分析は、GDPが、個人消費、設備投資、公共投資、輸出といった最終需要の総和であることに着目し、これら最終需要別にGDPを分解し、どの需要項目がどれだけGDPの変動を生み出したのかをみるのが出発点になる。その上で、GDPの変動を生み出した最大の需要項目に着目し、「消費主導」や「設備投資主導」、「輸出主導」などの表現にみられるとおり、経済成長を主導した要因を具体的にとらえることができる。この分析手法は、日本やアメリカなどで景気変動の分析によく用いられる。

図表1. 経済成長を生み出す要因

	経済成長を生み出す要因	持続性をみるためのポイント(例)
供給サイド	労働 資本 技術進歩	・労働の賦存量(人口移動・年齢構成等) ・資本の賦存量(貯蓄率・資本流出入等) ・企業のダイナミズム
需要サイド	個人消費 設備投資 公共投資 輸出	・耐久消費財の普及率 ・資本ストックの対GDP比 ・財政収支、社会資本の整備度合い ・他国と比べた工場立地の相対的な魅力度

## 2. 中国の経済成長の内訳

中国国家统计局が公表するGDP統計のうち、需要サイドの統計は、個人消費と政府消費（政府の支出のうち投資に区分されないもの。公務員給与、医療費の公的負担等）を「最終消費支出」と一くりにし、また、住宅投資、設備投資、公共投資、在庫投資は「総資本形成」と一くりにして公表されている。

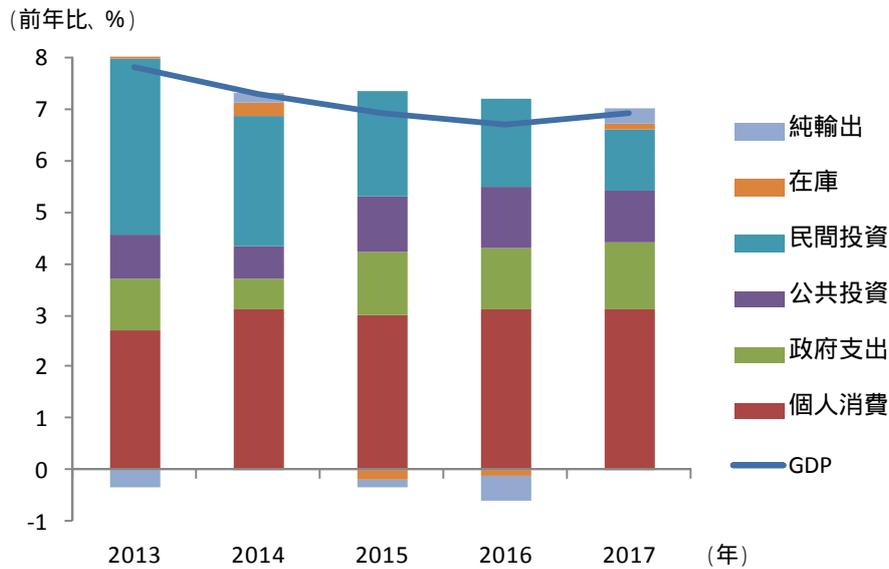
もっとも、GDPを作成する際のルールである国民経済計算体系は、国際連合において各国政府の専門家の協議で決められ、各国が統一のルールに従いGDP統計を作成し、国際連合、世界銀行、IMFに報告している。

そこで、中国政府がこれら国際機関に報告したデータ<sup>1</sup>をもとに、近年の中国の経済成長の内訳を分析することにより、「最終消費支出」や「総資本形成」の内訳を具体的に把握し、その上で、固定資産投資統計をもとに、「総固定資本形成」を、民間投資（住宅投資、企業の設備投資）と公共投資に区分し試算を行った（図表2）。それによると、個人消費は毎年3%程度の一定のペースで中国の経済成長を押し上げている。経済成長に対する寄与度（個人消費だけで経済が何%成長したか）は3%程度にのぼり、個人消費のウエイトが大きいアメリカで2%程度、日本ではほぼゼロであることと比較すると、中国人の活発な消費活動が、規模としていかに大きなものであるかが理解できる<sup>2</sup>。

民間投資（設備投資、住宅投資）についても、その寄与度（民間投資だけで経済が何%成長したか）は2%程度にのぼる。この大きさも、日本をはじめ先進各国で民間投資が力強さを欠く中、中国の活発な投資活動が大きさが分かる。ただし、成長率の押し上げ幅（寄与度の大きさ）をみると、2011年に4%を超えていたのが、このところ2%程度に半減し、民間投資による成長押し上げ効果が徐々に逡減している。

2015年から対照的に寄与度が増加したのが公共投資と政府支出である。2015年当時の景気を振り返ると、企業の景況感を示すPMIが同年1月に50の水準を下回り、その後、夏場の人民元ショックを契機に調整色が一段と強まった時期であった。このため、中国政府は、景気を下支えする目的で公共投資や政府支出を拡大させたものとみられ、実際、経済発展改革委員会において、大型プロジェクトの認可が相次いだ時期と符合する。

図表2. 需要別にみた中国の経済成長



(注) 2017年は上半期の値。  
民間投資、公共投資の区別は三菱UFJリサーチ&コンサルティングの試算  
(出所) 国際連合国民経済計算データベース

<sup>1</sup> 中国が国際機関向けに別の統計を作成しているわけではなく、中国国家統計局が作成・公表し、一般に報道されるものと同一の統計である。このため、数値についても同一の値となる。ただし、国際機関の報告形式に沿ったものであるため、内訳区分を詳細にみることができる利点がある

<sup>2</sup> 消費の寄与度は、その大きさとともに、変動が小さく安定していることも特徴的である。もっとも、個人消費の安定性は先進各国でも程度の差こそあれ同様にみられる傾向である。

また、昨年から鉄鋼、石炭、アルミなどの過剰供給能力を削減する動きが強化されたほか、今年に入り環境規制が強化され工場閉鎖が相次いだ。過剰供給能力の削減や環境規制の強化は、中国経済の体質強化につながるが、短期的には工場閉鎖や従業員の解雇をとめない景気の下押要因となる。こうした「供給側改革」を推進していく上で、公共投資や政府支出の拡大により景気に一定の配慮がとられたものとみられる<sup>3</sup>。

2015年頃に中国の景気が調整局面にあったことは、在庫投資にあらわれている。在庫投資は、企業の生産・販売活動に連動し、景気の調整局面でマイナスとなり、拡大局面ではプラスになることが多い。個人消費や民間投資と異なり、在庫投資の増減だけで経済が大きく成長したり停滞することはないが、景気の局面（拡大/後退）を敏感に反映した動きをすることが特徴である。2015年から16年にかけて中国の在庫投資がマイナスであったことから、この時期の中国経済が調整局面にあったことが読み取れる。

純輸出は輸出と輸入の差額であり、2016年は輸出以上に輸入が増加したため経済成長にマイナスの寄与となったが、2017年は輸出が輸入を上回って増加するようになり、経済成長に再びプラスに寄与するようになった（以上前頁図表2）

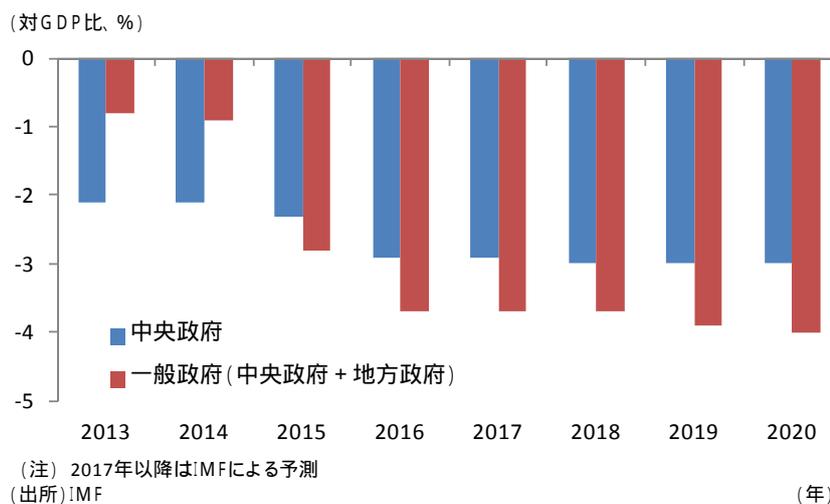
### 3. 中国の財政

2015年から公共投資や政府支出が増加していたことは、財政統計からも確認できる。

IMFが加盟国を対象に毎年行なう経済審査のうち、中国に対する経済審査の最新資料によると、中国の中央政府の財政赤字は対GDP比3%未満と国際的に妥当とされる水準にとどまっている。しかし、中央と地方の公的部門を合わせた「一般政府」ベースでみると、公共投資や政府支出が拡大し始めた2015年以降に赤字幅が急拡大したことが分かる（図表3）。

先行きについては、積極財政が景気の下支えを目的としたものなのか、「供給側改革」の痛みを和らげるためのものかが不明であり、政治局会議、中央経済工作会議などの重要会議での財政政策に関する文言に注意する必要がある

図表3. 中国の財政収支



<sup>3</sup> 中国の経済政策運営をめぐる、昨年「L字型」論議が話題になったが、公共投資や政府支出の動きをみ限り、中国政府は必ずしも「L字型」を志向した政策運営を行っていたわけではないと分かる。

#### 4. 民需が主導する新常态

要約すると、次の2つの論点に整理できる。

第一に、中国経済が6%台後半の成長ペースを維持している背景に、公共投資や政府支出による下支えがあった。このため、公共投資、政府支出が今後も増加しなければ、中国の成長率は、個人消費、民間投資の寄与度の合計である5%程度に減速する可能性がある。

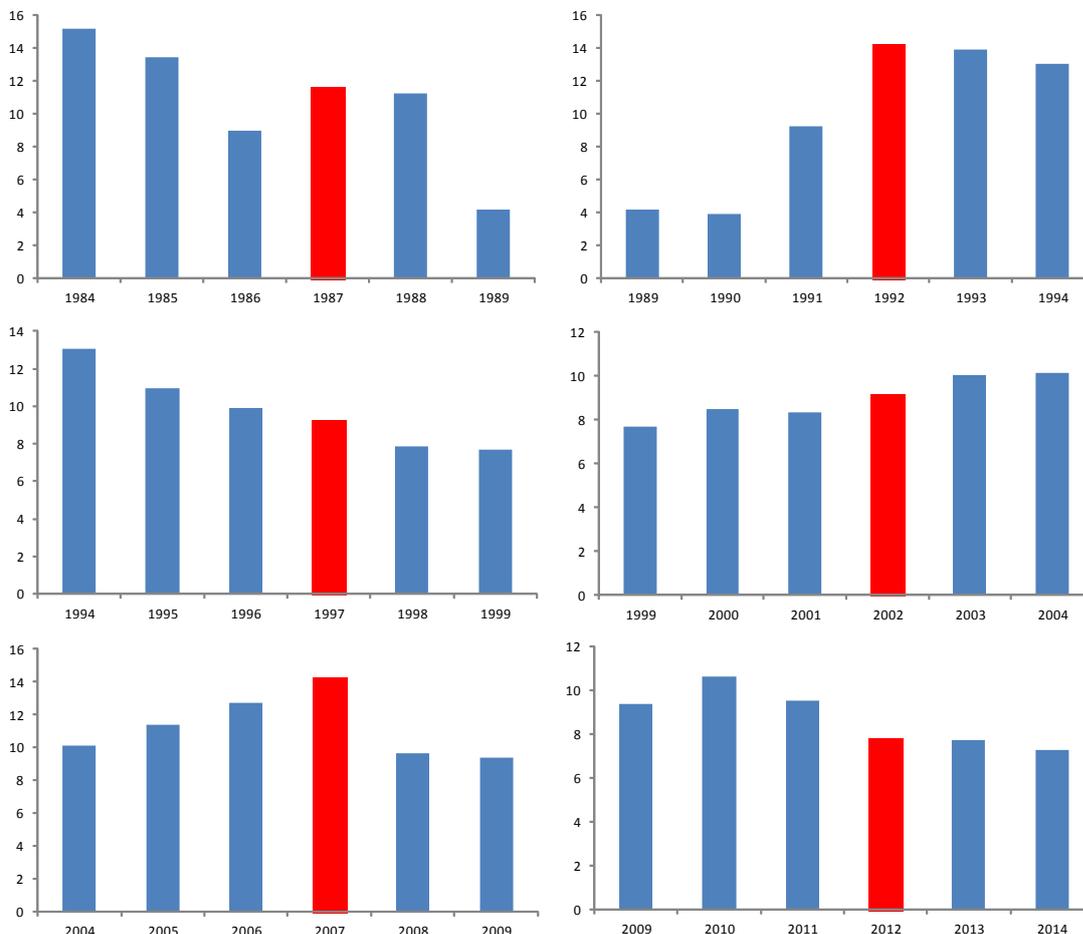
第二に、仮に成長率が5%程度に減速することになっても、中国の経済規模は今や1500兆円に迫り日本の3倍近い水準まで成長した。それにもかかわらず、中国は今もなお民需主導による高成長を続けていることである。マクロの成長の果実を求め、ミクロの企業レベルで活発な競争が展開されており、民需主導の高成長が中国経済の新常态であるといえよう。

#### 5. 党大会と中国経済

民需主導の高成長が新常态であることは、党大会後の経済情勢を占ううえでも重要である。

過去の党大会が開催された前後の経済成長を振り返ると、1990年代の初めまでは、党大会に向けて経済が加速し党大会後に鈍化した動きがみられたが、1990年代後半以降はそのような動きはみられなくなり、党大会とは関係なく時々の経済のトレンドに沿った経済成長パターンがみられた。

図表4. 党大会と中国経済



(注) 党大会が開催された年の経済成長率を赤で示している。単位は%  
(出所) 中国国家统计局

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ) 調査部 TEL: 03-6733-1070 E-mail: chosa-report@murc.jp

党大会に向けて経済が加速し大会後に減速した動きが顕著にみられたのが1987年と1992年であった。当時は、改革開放政策が初期の段階にあったため、改革派と守旧派の権力闘争が激しかった時期であった。このため、改革の成果を強調するために、党大会に向けて経済を加速させる必要があったものとみられる。そうした中、1987年には経済成長を加速させたものの、同時にインフレ率が昂進したことで胡耀邦総書記（当時）が失脚し2年後の天安門事件の伏線となった。鄧小平氏の南巡講話を契機に1992年に成長が再加速した背景にも、同年秋の党大会をにらんだ側面があったとみられる。

もっとも、1997年は朱鎔基首相（当時）が国有企業改革を推進し、中国経済にデフレ圧力が高まり成長率が毎年低下したため、党大会が開催されたにもかかわらず成長率が低下し、その翌年も一段と低下した。2002年は、前年のWTO加盟を契機に世界の工場に台頭した時期であり、党大会開催年に続きその翌年も成長率が加速した。2007年は、世界の工場としての地位が成熟し成長率は近年で最も高かったが、その背景では、中国の過剰貯蓄がアメリカの過剰消費や住宅バブルをファイナンスする不均衡が蓄積され、翌年の世界金融危機の要因となった。このように、党大会の開催と中国経済の動向を振り返ると、党大会に対する特別な意味合いよりも、時々中国経済が直面する中長期的な経済の文脈が成長率を規定していることが分かる。

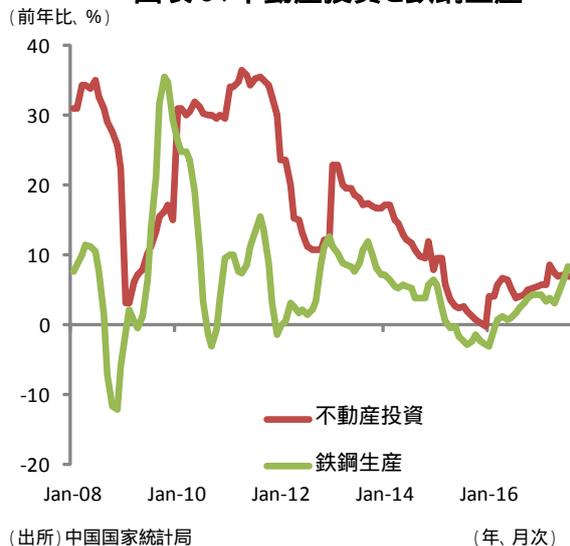
近年は、習近平国家主席への権力集中を通じ改革の推進力を高め、経済の新常態を実現し体質改善を目指している。そうした中で、成長率は徐々に逡減しながらも、民需主導の力強い成長を続けており、マクロの成長の果実を求めミクロレベルで企業が競争を繰り広げる活力ある経済であることに変わりはないであろう。

## 6. 自動車市場: 2018年に3000万台の大台乗せ

足元の経済指標にも、民需主導の成長の活力が確認できる。

IT産業の躍進が顕著なことに加え、不動産投資規制や金融規制が昨年来強化されている中でも不動産投資が底堅く推移しており、鉄鋼などの重厚長大産業の生産も堅調である（図表5）。また、今年中国経済の大きな懸念材料であった自動車市場では、昨年後半にみられた駆け込み需要の反動減による調整がすでに一巡し、年率換算で3000万台ペースに再び増加しており、2018年には中国の自動車市場が3000万台にのぼるのは確実な情勢である（図表6）。

図表5. 不動産投資と鉄鋼生産



図表6. 自動車販売台数



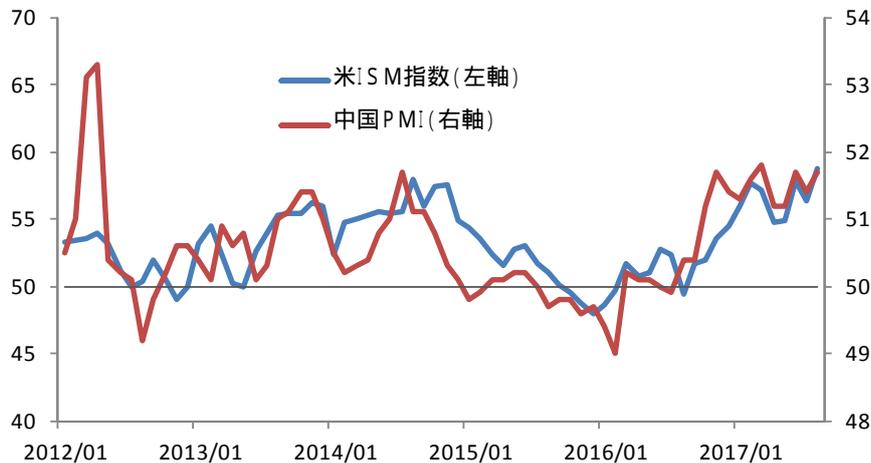
## 7. 世界の中の中国経済

中国の民需主導の高成長が世界経済に与える影響も大きい。日本、ヨーロッパ、新興国などの経済は、アメリカの個人消費によってけん引される部分と、中国の個人消費や民間投資にけん引される部分があり、両者が好調に推移することで世界経済全体が押し上げられ、世界経済の安定が米中経済にも好循環をもたらしている。この結果、アメリカと中国の景気の相関性が高まっており、アメリカの代表的な景気指標であるISM景況指数と中国のPMIに連動性がみられるようになった(図表7)。

世界経済に対する米中の影響の大きさを比較すると、金融危機を契機に、中国経済の世界経済に対する寄与度(中国だけで世界経済が何%成長したか)は、近年では、アメリカの世界経済に対する寄与度(アメリカだけで世界経済が何%成長したか)の2倍にのぼるようになった(図表8)。

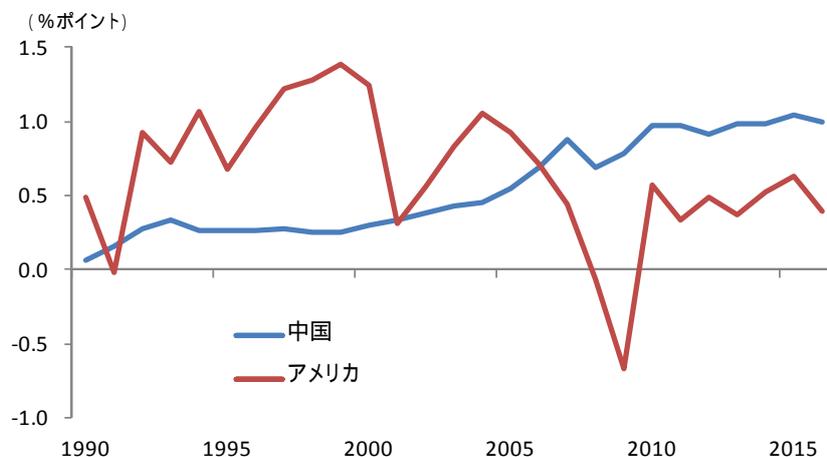
このため、中国の景気が停滞した2015年~16年にかけて、日本をはじめ世界的にも景気の停滞色が強まった。中国を起点とした負の逆循環が起きる場合には、日本をはじめ世界的な影響が大きくなることにも注意が必要であろう。

図表7. 米中の景気の連動性



(出所)米供給管理協会、中国国家統計局

図表8. 米中の世界経済(成長率)に対する寄与度



(出所)IMF

## 7. 地政学リスクが懸念材料に

民需主導の高成長が続く中国にとって、懸念要因の一つが地政学リスクの高まりである。

11月にトランプ米大統領の訪中と米中首脳会談が予定されている。米朝の緊張関係がエスカレートする中、首脳会談で踏み込んだ話し合いが行われるものとみられる。

仮に、アメリカが中国サイドから一定の譲歩を引き出すと、北朝鮮を一段と追い詰めることになる。逆に、中国から期待したほどの協力が得られない場合、アメリカは単独で強硬姿勢を強めることになる。いずれの結果になっても、米朝関係にとって大きなターニングポイントを迎える公算が大きい。その結果は、経済政策を含む中国の内政に大きな影響を及ぼすことになり、また、経済活動にも直接的な影響が及ぶリスクがあることも否定できないであろう。政治が経済活動に与える影響という観点から考える場合、実は党大会以上に米中首脳会談の行方が重要になっているのが、ここ最近の国際情勢ではないだろうか。米中関係の行方には十分に留意する必要がある。

以上

### - ご利用に際して -

- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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、当社までご連絡ください。