

## 「中国経済は本年の逆風下でも8%成長の確保がほぼ確実」

～上海・北京現地取材報告～

### 1. 足許のマクロ経済情勢と将来展望

#### (1) 足許のGDP

##### ①第2四半期GDP成長率7.9%の評価

7月16日に国家统计局が上半期の主要経済指標を発表した。第2四半期のGDP成長率は7.9%と、中央政府のマクロ経済分析の責任者の予想を上回った。その数字が発表される以前は、2009年の成長率は中央政府部内で7%と8%の間と予想されていたが、発表後は8%を上回ることが確実視されるようになった。

このように中国経済が高い成長率に達した要因は、沿海部における輸出の大幅減少が招いた外需のマイナスを内陸部の内需拡大がカバーしたことによるものである。こうした内需の強さを反映し、沿海部では一旦削減した従業員数を回復しようとしても、内陸部に戻った農民工の一部が戻って来ないために労働力不足に悩まされるという現象が見られている。

##### ②コンポーネント別動向

**輸出**は1～6月累計（ドルベース）前年比-23.5%、6月単月で同-21.4%と引続き大幅なマイナスが続いているが、その分を以下のとおり内需がカバーしている。マクロデータでは輸出の大幅な減少が続いているが、江蘇省や広東省の日系輸出関連企業の話によれば、最悪の状況だった本年1～3月は前年比-60～70%という激しい落ち込みだったが、最近は同-20～30%と減少幅がかなり縮小してきている先が多い。

**消費**は、社会商品小売総額前年比が第1四半期、第2四半期とも+15%と堅調を維持している。内陸部は引続き高い伸びを示している一方、沿海部についても輸出比率の特に高い上海ですら、某高級百貨店における子供服の6月の売上の前年比の伸び率が2ケタに達したほか、秋物も売れ始めた。レストランも賑わいを回復し予約なしでは入れない店が増えている。こうしたことから「徐々に回復している感じがする」（日系小売関係者）と受け止められている。

消費の中でも自動車販売はとくに高い伸びを示している（6月、自動車販売前年比+36.5%、うち乗用車+48.4%）。その要因は所得の増大に伴う自動車購買層の拡大である。もちろん、1.6L以下の小型車の購入に対して政府の補助金が付与されていることも影響しているが、基本的には所得の増大に伴うモータリゼーションの進展、足許の所得環境の改善、金融緩和による企業の手元資金の潤沢化等の影響が大きいと見られている。

**固定資産投資**は、1～6月累計の都市固定資産投資前年比が+33.6%、6月単月では+35.3%と引続き極めて高い伸びを続けている。この固定資産投資拡大の最も積極的か

つ強力な推進役となっているのは地方政府である。有識者の一部には来年後半以降、上海万博（来年 5～10 月開催）、アジア大会（広州で来年 11 月開催）関連建設の終了等に伴うインフラ建設の息切れを懸念する見方もある。しかし、中央政府関係者はむしろ現在の高い伸びが来年後半まで続き、景気過熱のリスクが高まることを懸念しており、来年後半にインフラ建設需要が多少減速する方がマクロ経済調整の観点からは望ましいと見ている。

## （2）来年以降の成長率予想

来年の成長率は本年の外需による下押し効果が剥落することから、その分成長率が高まる。このため 10%を上回る成長率に達するとの見方もある。しかし、中央政府内の見方はやや慎重である。9%を上回る成長率は景気過熱に陥りやすいことから、仮に 9%を超える伸びが続く場合には金融緩和の見直しが必要となり、成長率を押下げる可能性がある。ただし、そうしたやや慎重な見方をしている政策担当責任者も先行き 2～3 年について高度成長が続くことには「微塵も疑念を抱いていない」と語った。

なお、今回の世界金融危機発生前の時点において中国のマクロ経済政策関係者がどんなことがあっても下回ってはならないと考えていた成長率は 7%だった。しかし、昨年の第 4 四半期、本年第 1 四半期と 2 四半期連続で 6%台の成長率を続けたにもかかわらず、大きな社会問題を惹起せずにより乗り切れたことから、最近では成長率の最低ラインは 5%と考えられている。今後一層経営効率・生産効率の低い企業の淘汰が進めば、より低い成長率の下でも雇用の安定確保が可能となることから、最低ラインは 5%からさらに低下する可能性もある。

## （3）雇用情勢

昨年のリーマンショック以降、世界経済減速の影響が中国経済に及ぶ中で大きなリスクの 1 つと見られていたのは失業の増大による社会不安の発生だった。とくに大学新卒の失業問題は近年深刻さを増していた。ところが本年 4～5 月以降、大学新卒者の就職先が順調に決まり、雇用問題が急速に鎮静化している。これについて一般的な見方は次のとおりである。

中央地方政府による就職先斡旋努力の強化に加え、世界経済の急速な悪化を目の当たりにした大学生が職業選択の選り好みをする余裕がなくなったと諦めて、以前では就職することを拒んでいたような就職先に就職するケースが増大した。そこに 4 月以降の景気回復が重なり、失業者が減少した。それに加え、人民解放軍による採用人員の増大や大学院に残る学生の増加等も失業者減少の要因と見られている。

こうした見方に対して、一部には、大学新卒の失業統計の原資料を作成する教育部が、同部の大学生の失業問題への取組みの成果を強調するために統計をある程度操作している可能性を指摘する声もある。

#### (4) 地域別動向

中国経済全体では回復傾向が顕著であるが、地域別にみると内陸部は力強い成長を続ける一方、沿海部は世界経済減速や輸出減少の影響を受け厳しい情勢が続いている。邦銀からのヒアリング情報によれば、とくに回復の遅れが目立つのは大連、上海、蘇州、深圳。同じ沿海部でも天津や広州ではインフラ建設、自動車産業等の伸びが支えとなり外需落ち込みの影響が打ち消されている。

#### (5) 不動産市場・株式市場

##### ①中国全体としては回復方向

70大都市の不動産販売価格の前年比は昨年12月以降ずっと前年割れが続いていたが、6月は半年ぶりに前年を上回った（前年比+0.2%）。とくに同月の前月比は+0.8%と年率では10%近い伸び率に達しており、急速な回復が確認されている。こうした急速な回復の背景には銀行貸出の急増により潤沢となった企業の手元流動性の一部が不動産市場に流入し始めたことが影響していると考えられている。中央政府内のマクロ経済政策関係者は「不動産市場の実態は統計数字に表れている以上の速さで価格上昇が見られている」と懸念しており、金融緩和がもたらす資産バブルの副作用を警戒している。

##### ②北京、上海のオフィスビル、ホテル等は空室率が上昇

不動産市場全体としては消費者の住宅購入需要の根強さ<sup>1</sup>に支えられて以上のような急速な回復が見られているが、北京や上海では世界経済減速の影響が色濃く表れている。具体的にはグレードAの外資企業向け高級オフィスビルの空室率が50%を超えているケースが多く見られるほか、5つ星の高級ホテルの空室率は70~80%に達しているケースも珍しくない。こうした状況下、北京ではグレードAオフィスビル兼高級ホテルの超高層ビル建設工期が大幅に遅らされているほか、高級ホテルに隣接するショッピングセンターに1軒もテナントが入らず放置されている事例が見られている。上海の浦東では少し前まで上海の高級オフィスビルの代名詞であったHSBCタワー（森ビル）の最上階にあったレストランが7月末で閉店を余儀なくされたのが象徴的な出来事である。また、北京や上海の5つ星ホテルでは宿泊料の半額程度への値引きがごく当たり前の状況になっていると言われている。

---

<sup>1</sup> 中国人は月収が1万元弱、夫婦共働きで2万元弱、夫婦の合計年収20万元程度のクラスでも100~150万元の家を購入しているケースが多い。日本であれば、収入の5倍を超える住宅ローンを組むとその返済負担は生活費を大きく圧迫し、さまざまな分野での節約が必要になるが、中国人の生活ぶりからはそうした変化が感じられないことが多い。その原因の1つは親からの資金援助である。もう1つの原因は、所属先企業での地位や職種（主に営業担当）に応じて認められる経費の枠（「公款」）の存在である。中国ではそれを私的に利用して、友人との会食等個人的な食事代、交通費、旅行代金、お土産代などを経費で落としているケースが一般的である。このため収入に占める住宅ローン返済のウェイトがかなり大きくなって、生活水準を維持することが可能となっている。

### ③株式市場

現在の中国企業の収益水準を考慮すれば、上海総合指数は 2800～3000 程度が妥当な水準であると市場関係者の間では考えられていた。しかし、7 月入り後あっさりと 3000 を超え、IPO 銘柄の中には PER が 37～40 倍というものまで見られ始めている。これはバブル現象であると考えられており、目下調整リスクが高まっていると見られている。

#### (6) 政策運営

いわゆる 4 兆元の景気刺激策に加え、貸出増加額の極めて高い伸びとなって現われている本年入り後の徹底した金融緩和が上記の内需拡大をリードしている。

4 兆元の刺激策によるインフラ建設を中心とした投資の中味については、中央政府が強い警戒感をもって監視を続けている。一部の地方では過剰投資による非効率、環境破壊、エネルギー浪費等の弊害を招く粗放型の投資が見られていると言われていたが、以前に比べるとコントロールが効いていると考えられている。

それに対して金融緩和政策については、インフラ投資を促進する効果を発揮する一方、異常とも言えるほど高い銀行貸出の伸びにより急増した市場の流動性の一部が株式市場や不動産市場に流入し、資産バブルを引き起こしつつあると見られている。こうしたあまりに行き過ぎた金融緩和が将来の不良債権の増大につながることを懸念する見方が中央政府関係者、金融関係者等の間で強まってきている。

1～3 月累計の貸出増加額の計数や主要経済指標が明らかとなった 4 月下旬の時点で、一部のマクロ経済政策の関係者はこうした問題点を認識していた。彼らの心配の種はその頃すでに景気停滞からの脱出方法あるいは「8%成長を達成できるか」ではなく、「景気刺激策の副作用をどうすれば抑制できるか」の方に移ってきていた（6 月 1 日付コラム参照）。ところが、政府部内では逆に景気の回復が失速し、二番底を打つことを懸念する見方も根強く存在していた。このように政府内の意見が 2 つに分かれていたため、結局 4～6 月中は金融緩和政策の基本方針は修正されなかった。

しかし、7 月に入り 4～6 月の経済成長率が 7.9%に達して景気回復の力強さが確認できたことに加え、株式・不動産市場におけるバブル的な動きも目立ち始めていることから、金融緩和の度合いを若干修正する方向で意見の一致を見た。それは極端な緩和姿勢を維持してきた金融政策をいきなりニュートラルに戻すのではなく、適度な緩和にシフトするものである。中国政府内では、銀行貸出は地方におけるインフラ建設の重要な資金源であることから、工事進捗の継続性を考慮すれば急ブレーキを踏むことはできないと考えられている。そこで銀行業監督管理委員会が金融機関の貸出の内容に対する監視を強化することによって、市場の流動性の株式・不動産市場への流入や非効率な投資の増大を抑制しようとしている。

## 2. 地域別特徴

## **(1) 産業集積地の形成**

沿海部の多くの都市では輸出の大幅減少の影響を受けて成長率の低下を余儀なくされているが、沿海部の一部では、高速交通網等のインフラ整備を梃に新たな産業集積の形成を促進することによって経済の活性化を促進しようとする動きが見られる。こうした新たな産業集積地で生産効率の高い企業が増大して国内需要に適合した財・サービスの供給が行われれば、沿海部の輸出依存度を押し下げ、内需志向の産業構造への転換を促進する効果が期待される。以下ではそうした沿海部における新たな産業集積形成等の動きを紹介する。

### **①江蘇沿海経済ベルト地帯**

江蘇省北部沿海部では、連雲港、塩城、南通の3都市を結ぶ工業地帯の建設を進めている。この地域は蘇北と呼ばれ、淮河によって形成された干潟が基礎となる広い土地に恵まれている。しかし、以前は上海との交通を長江によって遮断されているという地理的制約条件から物流の発達が遅れていたため、南の上海市や北の山東半島の経済発展から取り残されていた。昨年6月末に長江を渡る蘇通大橋が完成し、上海を中心とする長江デルタの中核地域と直結することになった。それを機に、この地域の広大な土地と安い労働力が注目されるようになり、経済発展が加速してきている。

### **②遼寧沿海経済ベルト地帯**

遼寧省南部の渤海沿岸地域では、大連を中心に、丹東、營口、盤錦、錦州、葫蘆島の6市を結ぶ工業地帯の建設が進められている。現時点ではまだ発展レベルは低いですが、江蘇沿海経済ベルト地帯同様、広い土地と安い労働力に恵まれていることから、今後の発展の潜在力は大きいと考えられている。

### **③虹橋新区**

上海の虹橋地区には国内線の中核的空港（例外的に羽田と金浦<ソウル>との間のみ国際線が飛んでいる）があるほか、蘇州、無錫、南京、杭州、合肥等上海市を中心とする長江デルタの主要都市および長江デルタ外の産業集積地に直結する幹線道路も集中している。この虹橋地区の交通の要衝としての機能をさらに強化するため、北京—上海間の新幹線の終着駅を虹橋空港に隣接する場所に建設するほか、虹橋空港と浦東国際空港との間（現在は車で1時間半から2時間を要する）をリニアモーターカーで結ぶ計画が進められている。これにより中国内外を結ぶ交通網の中核拠点としての上海虹橋地区のハブ機能は一層強化され、長江デルタおよび周辺の産業集積地の発展が促進されるほか、中国全体の物流網の要衝として虹橋地区周辺の産業集積が一段と進む可能性が高い。この地域には駐上海日本国総領事館、日系オフィスビル等もあり日本企業の進出が集中していることから、虹橋新区の発展は日本企業にとっても投資環境の大きな改善につながる。

### **④その他の代表的な産業集積地等**

中国全体では珠江デルタ（中心は広州・深圳）、長江デルタ（同上海）、環渤海経済圏

(同天津)、西部デルタ(同重慶、成都)等が主要な産業集積である。このうち「珠江デルタ」と「長江デルタ」はそれぞれ1つのまとまった産業集積であるが、環渤海経済圏は、「京津冀」(北京、天津、河北省)、「遼中南」(遼寧省中部・南部)、「山東半島」の3つの産業集積地の集合体であり、その3つは相互に独立的に発展している。また、西部デルタも「川渝」(成都、重慶等)と「関中」(西安、咸陽等)の2つの集積地からなる。このほか、武漢を中心とする「長江中流」、鄭州を中心とする「中原」、福州・アモイ(廈門)・泉州等からなる「海峡西岸」など全国で10地区の産業集積地がある。

また、こうした産業集積地は8つの総合改革試験区(浦東、濱海新区、武漢、長株譚、成都、重慶、深圳、中関村)のうち長株譚(湖南省の長沙、株洲、湘譚の3市を指す)を除く7区を内包している。この総合改革試験区は産業集積地の中核機能を有する地区であり、集中的なインフラ整備が行われている。その中でも浦東(上海)と濱海新区(天津)は指定されている面積が小さいことから、とくに集約的なインフラ整備が進められている特別な地域である。

以上のほかに、2008年に国務院により批准された広西北部湾経済開発区は、現時点では未発展ながら、将来の重化学コンビナートの重要拠点として、また、アセアン諸国との貿易・投資窓口として今後の産業集積の形成・発展が期待されている。

## (2) 農民にとってのインフラ整備の経済効果

最近中国内陸部に出張し現地視察をしてきたばかりの鈴木貴元氏(みずほ総研)によれば、農村におけるインフラ建設の中で目立つのはショッピングセンターの建設である。こうしたショッピングセンター需要の背景には農民の所得水準の向上がある。同氏が西安から車で3時間というある村を訪問したところ、その村に設立されたアスパラガス工場が最近スペイン資本により買収された。そのアスパラガス工場のおかげでその地区のアスパラガスの買取価格が上昇したうえ、その工場で缶詰め作業(生産のピーク時は3カ月程度で約1000人を雇用)に従事すれば月給として800~1000元を得ることができる。平均的な農家の年収は3000元程度であることから、1人で3カ月働くだけでほぼ1年分の収入が手に入る。以前はこの地区でこんなビジネスを展開することは不可能だった。ところが、高速道路等インフラ整備による物流の改善のおかげで連雲港(江蘇省北部の港)まで1日で出荷できるようになり、こうしたビジネスが可能となった。この事例は内陸部の農村にとって物流の改善が非常に大きなインパクトをもっていることを如実に表している。

以上