

2015.2.20

中国経済情勢／現地出張レポート

2015年の中国経済は下振れリスクもあるが、基本的には安定を持続

～習近平体制は安定感を増し改革推進姿勢は積極化～

<北京・上海出張報告（2015年1月26日～2月6日）>

キャノングローバル戦略研究所

瀬口清之

<主なポイント>

- 2014年の実質成長率は7.4%。2015年は7%前後と見られており、7.0～7.1%との見方が平均的。2015年も固定資産投資の伸び鈍化傾向は続くが、消費と外需はほぼ前年並みに推移すると見られているため、経済は良好な状態を維持する見通し。
- 最近では固定資産投資や不動産開発投資の中味に対する当局の監督・管理が強化されていることから、過剰設備や不良債権を生むような非効率な固定資産投資のウェイトが低下するなど、成長の質は改善方向に向かっている。
- 本年の成長率見通しにおいて最大の下振れリスクは地方財政の財源問題である。その主な要因は、不動産の需要減少・価格下落による税外収入の減少、金融当局による融資プラットフォーム向け銀行貸出の選別・抑制強化などである。
- 投資の伸び鈍化による成長率の下振れを下支えしているのは、堅調を維持している消費である。とくに最近のネット消費の伸びは急速である。昨年の消費額全体のうち約10%がネット消費であり、その伸び率は50%前後に達した。
- 2014年の不動産開発投資は前年比+10.5%と、前年（同+19.8%）の伸びを大幅に下回った。しかし、2014年秋以降、不動産販売面積の減少に歯止めがかかり、本年入り後、1級都市の不動産価格は上昇に転じた。2級以下の都市でも不動産価格の下落幅は着実に縮小してきている。ただし、全体の回復速度は緩やか。
- 2015年全体の成長率を展望すれば、上半期が低く、下半期にかけて高まっていくと見られている。政府内部にも成長率の下振れリスクを懸念する見方があることから、上半期には景気下支えのためのミニ刺激策が実施される可能性が高い。
- 前回10月末の出張から3か月の間に習近平主席の政治基盤が安定感を増し、党内の実権をほぼ掌握したような印象を受けた。このような政治基盤の安定化を背景に、これまで進捗の遅れが目立っていた重要改革が加速し始めていると見られている。
- 昨年11月に日中首脳会談が実現したことを機に、徐々に日中関係は改善に向かっている。ただし、改善方向を示す事例と中国政府の依然として慎重な姿勢を示す事例が混じり合っており、日中関係全体としてはまだら模様の状態が続いている。
- 日中関係の緩やかな改善テンポとは対照的に中国人訪日客は激増し続けている。
- 日中首脳会談実現後も表面上は対中投資動向に大きな変化は見られていない。しかし、個別企業に対中投資姿勢について質問すると、最近の社内の検討の結論として、今後対中投資姿勢を積極化させる旨回答した企業が増えてきている。

1. 2015年のマクロ経済は引き続き安定を保持

①2015年の成長率見通しは7.0～7.1%

1月20日に国家統計局が公表した第4四半期の実質成長率は前年比+7.3%と、前期（同+7.3%）比横ばいだった（図表1参照）。

【図表1】主要経済指標（前年比%）

	実質 成長率	輸出	輸入	固定資産投資 (年初来累計)	消費財 売上総額 (年初来累計)	消費者 物価	不動産 販売価格 (年初来累計)
13年1Q	7.7	18.3	8.5	20.9	12.4	2.4	17.6
2Q	7.5	3.7	5.0	20.1	12.7	2.4	11.2
3Q	7.8	3.9	8.4	20.2	12.9	2.8	8.6
4Q	7.7	7.4	7.2	19.6	13.1	2.9	7.7
14年1Q	7.4	-3.5	2.0	17.6	12.0	2.3	-1.5
2Q	7.5	4.9	1.3	17.3	12.1	2.2	-0.8
3Q	7.3	12.9	1.3	16.1	12.0	2.0	-0.3
4Q	7.3	8.5	-1.6	15.7	12.0	1.5	1.4

（資料：国家統計局、CEIC）

2014年通年では7.4%と、前年の成長率（7.7%）に比べて0.3%ポイント低下した。低下の主因は製造業を中心とする過剰設備の削減や不動産価格下落の影響による投資の減少と見られている（GDP成長率への寄与度は未発表）。消費の寄与度は前年比+3.8%と前年を0.1%ポイント下回る微減だった。

2015年の成長率は7%前後と見られており、7.0～7.1%との見方が平均的。7.2～7.3%との強気の見方がある一方、政策による下支えがなければ7%を若干下回るとの見方もあり、政府関係者やエコノミストの予想はややばらつきがあった。主な下振れ要因と見られているのは地方財政であるが、この点は後段で詳述する。

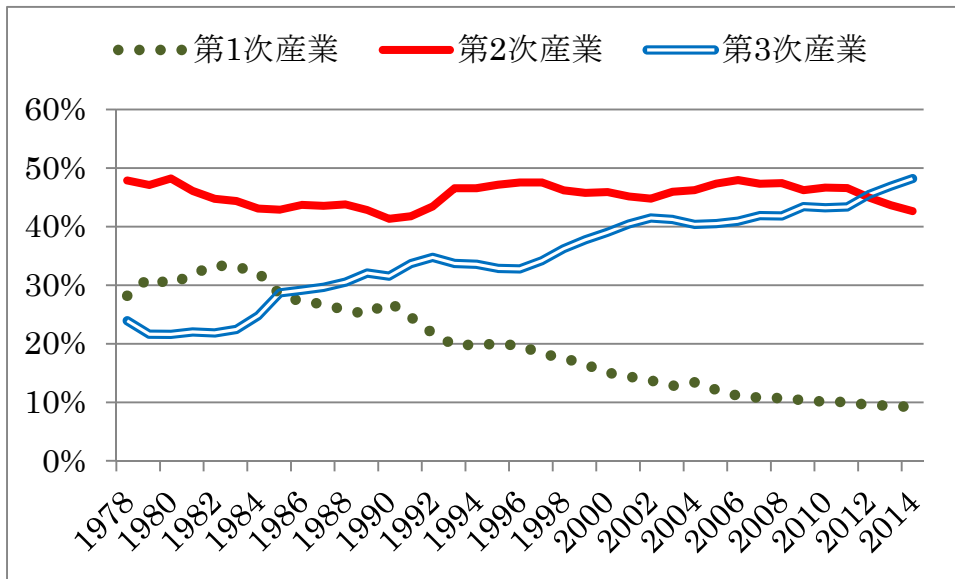
最近は固定資産投資や不動産開発投資の中味に対する当局の監督・管理が強化されていることから、過剰設備や不良債権を生むような非効率な固定資産投資のウェイトが低下するなど、成長の質は改善方向に向かっている。

2015年も固定資産投資の伸び鈍化傾向は続くが、消費と外需はほぼ前年並みに推移すると見られているため、経済は良好な状態を維持する見通しである。

②GDPの産業別・地域別構造の変化

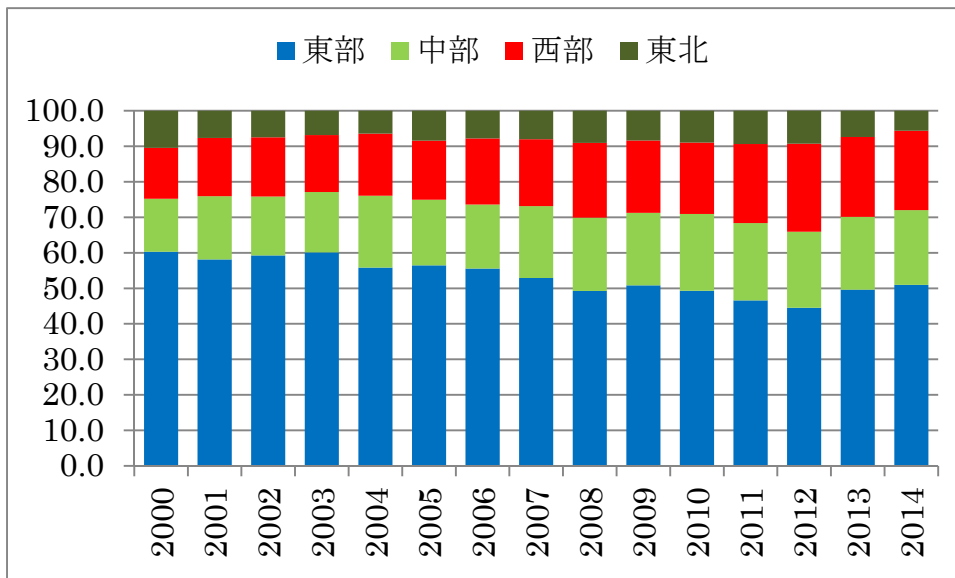
この間、GDPに占める産業分野別のウェイトを見ると、2012年に初めて第3次産業が第2次産業を上回った（図表2参照）が、その後も第2次産業の低下（12年45.0%、13年43.7%、14年42.6%）と第3次産業の上昇（12年45.5%、13年46.9%、14年48.2%）が続いている。これを支えている主因は東部沿海部の主要都市を中心とするネット消費の急速な拡大とそれに伴う物流業の発達である。

【図表 2】 GDP 成長率に占める産業別構成比 (%)



(資料 CEIC)

【図表 3】 GDP 成長率に占める地域別寄与率 (%)



(注) 東部沿海部の寄与率は、2013 年は 49.6%、2014 年 51.0%。

(資料 CEIC)

この間、河北省、山西省、東北 3 省等内陸部では過剰設備の削減や資源価格の下落の影響から成長率が伸び悩んでいる。このため、昨年は東部沿海部の寄与率が 51.0%に達し、2009 年 (50.8%) 以来初めて 50%を上回った。

③ 地方財政問題

本年の成長率見通しにおいて最大の下振れリスクは地方財政の財源問題である。これについては次の4点が指摘されている。

- 1) 3~4級都市を中心に不動産の需要減少・価格下落により税外収入が減少
- 2) 金融当局が融資プラットフォーム¹向け銀行貸出の選別・抑制を強化
 <収益性の低い公共投資には財政資金を投入し、民間資金は収益性のある案件に限って融資を行うように指導>
- 3) 予算法改正（本年1月から施行開始）に伴う財政支出の遅れ
- 4) 地方政府の代替財源としての地方債発行が5、6月頃までずれ込む可能性

とくに影響が深刻なのは、第1の要因を背景に、昨年地方政府の不動産売却額が1994年の分税制導入以降初めて前年を下回ったが、本年も前年割れとなることが懸念されている点である。不動産売却収入は地方財政収入全体の約3分の1を占めているが、昨年は不動産販売価格が前年比30%程度下落した。税収は8%程度増加したが、税外収入の減少分をカバーすることができなかった。

中国政府はこの状況に対して、融資プラットフォームに対する管理を緩めて地方政府の制約を軽減し、不動産開発投資を高めることも可能であるが、敢えてそうした政策を採っていない。これが「新常态」と呼ばれる政策運営方針の現れでもある。

金融機関の貸出内容に対する厳しい管理を緩めず、非効率な投資の拡大を防いでいる。これにより固定資産投資全体で不良債権化する比率が低下し、投資の中味が改善している。これが経済成長の質を向上させているため、低めの成長率の下でも経済の安定を保持することが可能になっている。

④ 消費堅調の背景

投資の伸び鈍化による成長率の下振れを下支えしているのは、堅調を維持している消費である。とくに最近のネット消費の伸びは急速である。昨年の消費額全体のうち約10%がネット消費であり、その伸び率は50%前後に達した。

このように消費が堅調を維持している要因は次の3点である。

- 1) 雇用の安定的な増大
- 2) 賃金上昇率はやや低下しているが、引き続き10%前後の高い伸びを維持
- 3) ネット販売は価格が安いため、消費者の購買意欲を高める効果がある

⑤ 雇用

2014年はGDP成長率が前年を下回ったにもかかわらず、都市部における新規雇用増加数は1322万人と前年を0.9%上回った（図表4参照）。成長率が緩やかな低

¹ 中国語では融資プラットフォーム。地方政府がインフラ整備等に必要な資金調達のために設立した金融会社。地方政府の保証を背景に金融機関等からの融資を受け、これを工業用地造成、不動産開発等インフラ整備資金に振り向けている。2010年にはこれを通じた地方関連投資が急増し、不動産投資を中心に不良債権化が懸念されたことから、同年以降、人民銀行が管理強化に乗り出した。2013年以降、その管理は一段と強化されていた。

下傾向を辿っているにもかかわらず、都市部における雇用は 2011 年以降一貫して増加し続けている。

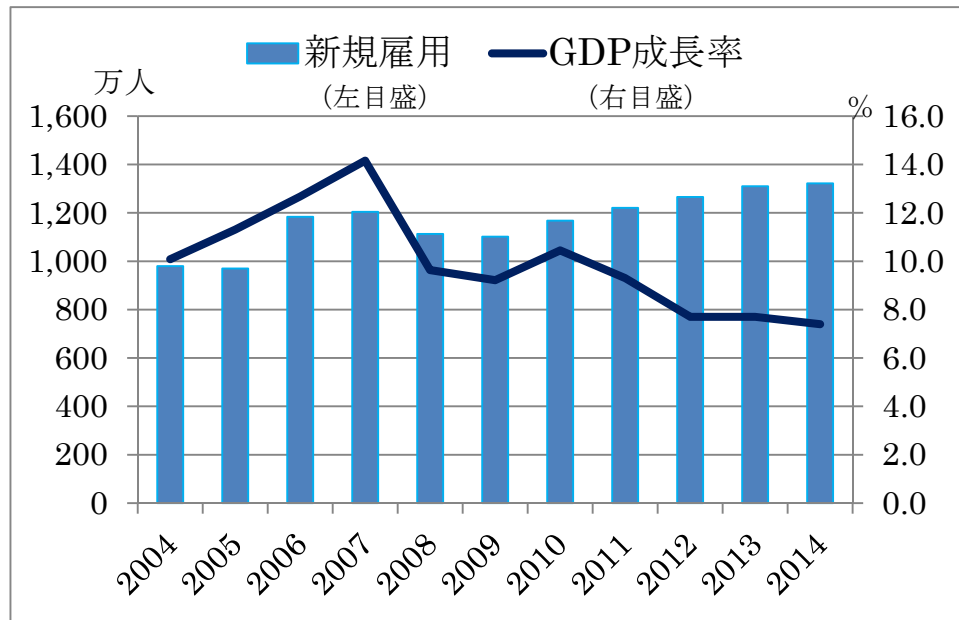
この間、都市部における有効求人倍率は、昨年第 4 四半期に 1.15 と史上最高に達し（図表 5 参照）、労働市場の需給バランスは一段とタイトになってきている。これが賃金上昇を生む基本的な要因となっている。

ただし、人手不足で労働力の確保に苦しんでいる地域は東莞など一部に限られており、日本企業が集積している無錫や最低賃金水準を高め維持している深圳では必要な労働力は確保できている模様。

⑥物価

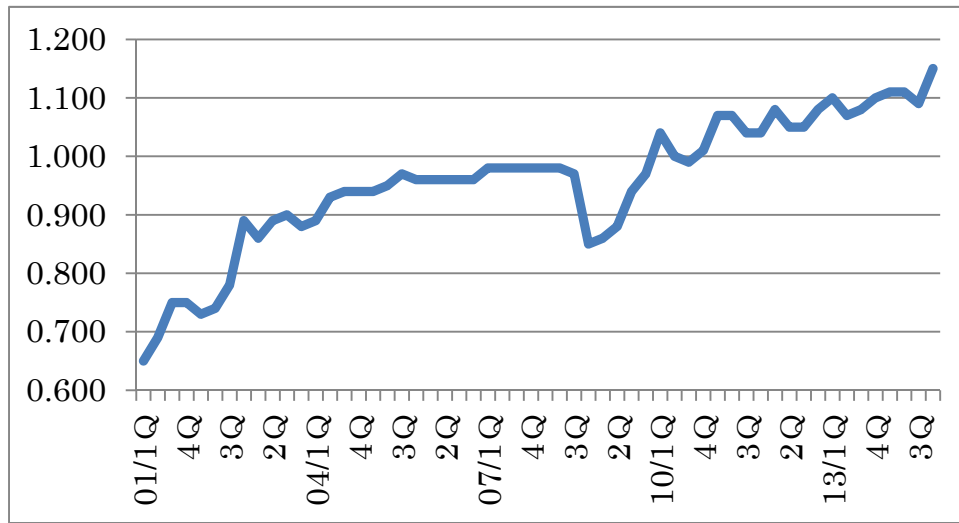
足許の消費者物価上昇率が 2% を割っているため、デフレを懸念する見方も一部にある。しかし、現在の物価上昇率低下の要因は、原油・鉄鉱石・石炭等の資源価格の下落が生産者物価を引き下げ、消費者物価に影響しているほか、豚肉の価格の安定などにより食品価格も安定していることによるもの。景気減速による需要不足によってデフレが生じているわけではないことから、現時点では景気後退を伴うデフレを心配する必要はない。むしろデフレリスクを気にし過ぎることが消費者や企業に対して心理的な悪影響を及ぼすことが懸念されている。

【図表 4】 都市部における新規雇用増加数



(資料 CEIC)

【図表 5】 都市部における有効求人倍率



(資料 CEIC)

⑦不動産市場

2014 年の不動産開発投資は前年比+10.5%と、前年（同+19.8%）の伸びを大幅に下回ったほか、固定資産投資全体の伸び率（同+15.7%）も下回り、過剰設備の削減で伸び悩んでいる製造業の固定資産投資（同+13.5%）とともに固定資産投資の伸び率の引下げ要因となった。

不動産開発投資の伸び率鈍化の背景は、以下の 2 つの要因による不動産価格の下落が投資採算を悪化させたことによるもの。

第 1 に、2013 年上半期にシャドバンキングの急拡大によって生じた巨額の流動性が不動産市場に流入し、不動産価格が急騰。その後当局がシャドバンキングの管理を強化したため、前年の反動で 2014 年の不動産価格が下落した。

第 2 に、2013 年以降、金融当局による融資プラットフォーム向け投融資の管理が強化され、3～4 級都市が資金調達難に陥り、値上がりを待っていた不動産在庫を放出せざるを得なくなった。これによって不動産市場の需給バランスが崩れ、価格が大幅に下落した。

しかし、2014 年秋以降、不動産販売面積の減少に歯止めがかかり、本年入り後、1 級都市の不動産価格は上昇に転じた。2 級以下の都市でも不動産価格の下落幅は着実に縮小してきている。もっとも、中央政府は不動産価格が急騰しないよう慎重にコントロールしているため、全体の回復速度は緩やかであり、以前のような V 字型回復はないと見られている。

本年の不動産開発投資は不動産価格の回復テンポに大きく影響されることから、3～4 級都市を含めて比較的順調に価格が上昇傾向に転じれば、不動産投資も活発になる。しかし、回復が遅い場合には不動産開発投資が前年の伸びを下回る可能性も十分ある。投資額が前年に比べて高まる場合でも低下する場合でも、大幅な変化を示す可能性は低いと見られている。

⑧マクロ経済政策運営

2015 年全体を展望すれば、上半期の成長率が低く、下半期にかけて高まっていくと見られている。政府内部にも成長率の下振れリスクを懸念する見方があることから、上半期には景気下支えのためのミニ刺激策が実施される可能性が高い。

2 月 4 日に中国人民銀行が預金準備率の 0.5%引き下げ（2 月 5 日実施）を発表したが、これもマクロ政策による微調整の一つと考えられる。

今後、財政面でも、高速鉄道、地下鉄、高速道路、空港等インフラ建設の進捗を若干速めることによって上期の成長率が減速し過ぎないように調整が行われるとの見方が多い。

2. 習近平主席による実権掌握と構造改革の進展

(1) 習近平主席による実権掌握

今回の出張は前回の 10 月末以来 3 か月ぶりの出張だったが、この間に習近平主席の政治基盤が安定感を増し、党内の実権をほぼ掌握したような印象を受けた。

そのような印象を得た第 1 の変化は、多くの人々が習近平主席を「習大大」（習おじさん）と呼ぶようになっていたことである。これは親しみを込めた呼び方であり、習近平主席に対する国民の信頼が強まったことを意味している。

第 2 の変化は、政府関係者、有識者等を含め、多くの人々が、現時点においては習近平氏が国家主席として最もふさわしい人物であると考えようになったことである。こうした評価を背景に、習近平主席が党総書記としての 10 年間の任期満了後も実質的に実権を掌握し続け、15 年から 20 年間にわたり実質的な国家指導者として影響力を持ち続けるとの見方が広がっている。

第 3 の変化は、党内では習近平主席に反対したくても真正面から異を唱えることが難しくなっているようにみられるようになったことである。それを示す象徴的な出来事が江沢民元国家主席による 1 月 3 日の海南島訪問であると言われている。

もし江沢民元主席が依然政治力を保持していれば、海南島ではなく、主要都市を選んだはずであるとの見方がある。また、この事実は中国国内でも一旦報道されたが、その後全てのメディアやインターネット上から削除されたと言われている。この 2 つのことは、江沢民元主席でさえ習近平主席に異を唱えることが難しくなっていることを示していると見られている。

解放軍組織内部も、習近平主席の反腐敗キャンペーンの進め方等について不満を持っていても、表だって反対することはできない状態になっている模様。

このような政治基盤の安定化を背景に、これまで進捗の遅れが目立っていたいくつかの重要改革も加速し始めていると見られている。

(2) 国有企業改革

国有企業改革は本年の最重要課題と位置づけられている。習近平主席はこの実現

に極めて積極的な姿勢を示しているが、これまではやや遅れが目立っていた。その遅れの背景としては、以下の点が指摘されている。

第1に、政府内部の中間管理層には国有企業や既存の規制に絡む既得権益を享受している役人が多いため、彼らが抵抗勢力となって、改革の進展を遅らせている。

第2に、抜本的な改革を実施するには従来の制度の枠組みを越えた新たな制度の構築等が必要になるため、その制度設計や法整備に時間がかかっている。

第3に、改革を推進する際の政府内部の仕組みとして、たとえば既存の枠組みの中で制度を運用していた当事者であり、そこに既得権益を有する国家発展改革委員会自身に改革の責任を負わせるようなケースが生じている。このような責任体制で改革を実施しようとしても、改革の責任を負わされる発展改革委員会には改革を迅速かつ大胆に実行するインセンティブが湧きにくく、改革の遅れが生じやすくなる。このような組織運営上の問題点の存在が、改革の順調な進展を阻害している。

第4に、習近平主席は総書記として初めて、自ら解放軍の組織改革を指揮している。毛沢東以来、この役割は常に軍のナンバー2の人物に委ねられていたが、習近平主席は自分自身で取り組んでいる。この重要課題に時間を割かざるを得ないため、他の改革を処理するための時間制約が強まっている。

(3) 金融自由化

①預金保険機構の設立

金融自由化は2014年にある程度具体的な改革が実行に移されると予想されていた。そのためには改革推進の大前提として重要なセーフティネットである預金保険機構を設立し、金融機関相互間の競争を促進するための制度的基盤を整備することが必要であり、その設立時期が注目されていた。

しかし、年央を過ぎても預金保険機構設立に関する条例草案が発表されなかった。これが習近平政権の改革の遅れを示す象徴的な事実として受け止められていた。

昨年11月30日によりやく「預金保険条例」の草案が公表され、12月30日までとの期日を設けてパブリックコメントを募集した。現在は近々正式に公表されるであろう預金保険条例の発表を待つばかりである。

預金保険機構の設立はいわば金融自由化のキックオフである。

②上海自由貿易試験区

2014年中に進展が期待されていたもうひとつの重要な改革は上海自由貿易試験区の進展だったが、これも進捗が遅れていた。

しかし、昨年12月、上海自由貿易試験区の面積を約4倍に拡大することが発表され(28.78 km²→120.72 km²)、新たに陸家嘴が金融機関向けの自由貿易試験区として加えられた。これに伴い、中国地場の地方銀行が陸家嘴に新たな支店を開設するためのオフィス確保に走り出した。

今後金融機関に資本取引の自由化を認めるための銀行口座として、上海自由貿易

試験区に開設された銀行支店に順次自由貿易口座の開設を認める方針は以前から発表されていた。これが年明け後ようやく具体的に動き始めた。

1月21日に外銀の第1陣としてHSBCと南洋商業銀行が認可された。同月26日には外銀の第2陣として、三井住友銀行、シティ・バンクが認可された。

3. 日中関係の改善

(1) 日中外交関係は緩やかに改善

昨年11月のAPEC首脳会議会期中に日中首脳会談が実現したことを機に、徐々に日中関係は改善に向かっている。ただし、改善方向を示す事例と中国政府の依然として慎重な姿勢を示す事例が混じり合っており、日中関係全体としてはまだ様々の状態が続いている。

具体的な変化としては以下の点が指摘されている。

第1に、日中環境フォーラム(12月28日)、日中高級事務レベル海洋協議(1月21~23日)等尖閣問題等の影響で2~3年開催されていなかった政府間交流が再開された。一方、両国の複数の大臣が出席して開催する日中戦略対話は再開のめどが立っていないなど、改善方向とは言え、中国側の姿勢は依然として慎重である。

第2に、日本企業の経営者等が中国政府高官等に会いやすくなった。これまでは日本側から面談を申し入れても、中国側が面談を認めていなかった高い地位の幹部との面談が徐々に可能となっている。その一方で、日本企業が中国政府にライセンス取得を申請しても認可が下りないケースが見られている。

第3に、伊藤忠商事・CITIC(中国中信)・CPグループ(タイ:チャラン・ポカパン・グループ)による大型資本提携が実現した。CITICは中国の国有企業の中でも、最も格の高い企業である。その企業に混合所有制を導入し、日本企業を参入させた意義は大きい。これは明らかに習近平主席の指示に基づいて決定されたと見られており、新時代の日中経済交流を切り拓く画期的な出来事と評価されている。

(2) 訪日客激増の背景と今後の課題

① 訪日客数増加のインパクト

日中関係の緩やかな改善テンポとは対照的に中国人訪日客は激増し続けている。

2014年の中国人訪日客数は241万人、前年比+83%と極めて高い伸びを示した。その勢いは今年に入ってから衰えていない。日本政府観光局の発表によれば、1月は同22.6万人、前年比+45%(訪日客数全体では2014年1341万人、前年比+29%、15年1月同122万人、同+29%)。中国国内の報道によれば、今年の春節休暇(2月18~24日)を利用した訪日客数は前年比7割増の見通し。

この間、上海総領事館の日本滞在ビザ発給件数は1月分が前年の約2倍に達した。このため総領事館内のビザ発給作業が多忙を極めている。領事部では館内の他部門から応援を得ているが、連日21時過ぎまで残業が続いている。それでも発給作業が間に合わないため、休日返上で処理している由。

ちなみに、日本の旅行収支は大阪万博が開催された1970年4月に黒字になって以来、ずっと赤字が続いていた。すなわち、日本人が海外で消費する金額が、外国人が日本で消費する金額を上回っていた。しかし、昨年4月、旅行収支が44年ぶりに黒字となり、その後、5月、7月も黒字となり、10月以降はずっと黒字が続いている。これは中国人を中心に、訪日客が日本国内での消費を拡大していることによるものである。今年は通年でも黒字化する可能性が高いと見られている。

②訪日客激増の背景

中国人の友人に激増の背景を聞いてみると、日本に旅行した家族の話とその両親や友人が聞き、その次の日本旅行の時には日本に関心を持った両親や友人も一緒に行くケースが多い模様。

また、九州を中心に訪問するクルーズ船ツアーでは帰国時の荷物重量制限がないため、大量に日本の高級炊飯器、紙おむつ、携帯用魔法瓶等を免税で購入し、帰国後ネットショップを通じて高値で売りさばく人も多い由。こうして差額の利益を稼ぐことにより、旅費をカバーできる由。

ちなみに中国ではクルーズ船を改造し、元々設置されていたプールや舞台などのレクリエーション施設をなくして客室を増やしている。これは大半の中国人旅行客の目的が買い物にあるため、クルーズ船に期待されるのは食べ放題の食事だけという旅行者のニーズに対応したものの。

③訪日客を受け入れる日本側の今後の課題

中国から大阪に出張することが多い中国人ビジネスマンは、最近大阪で宿泊先ホテルの確保が難しくなっていると嘆いている。原因は外国人訪日客の急増である。

以前は1泊1万円から1万3千円でまずまずのホテルに予約を入れることができたが、昨年来その価格では予約できなくなり、3万円以上の部屋しか空室がない。このため、市街地から離れた、交通がやや不便なホテルへの変更を余儀なくされている由。日本国内のビジネスマンも大阪出張に際して同様の悩みを抱えている。

最近の円安を背景に訪日客数上位国である韓国、台湾等からの訪日客も大幅に増加しており、ホテル、バス、バスの運転手、通訳ガイドの不足が深刻化している。観光庁でもこの問題を重視して対策を練っているが、訪日客数の増加が急速なため対応が追い付いていない。

今後消費税引き上げが予定されている2017年4月まで金融緩和が継続すれば、円安も長引くと見られており、訪日客の増加も続く可能性が高い。政府として2020年までに訪日客2000万人を目指す目標を掲げている以上、この好機を逃すべきではない。ホテル・バス・ガイド等の不足により日本旅行の評判が急落しないようにするには政府が速やかに省庁横断的な協力体制を構築し、抜本的な規制緩和策を実施し、官民一丸となってこの問題に対処することが必要になっている。

(3) 対中直接投資は改善の兆し

日本の対中直接投資は尖閣問題（2012年9月反日デモ）の深刻な影響を受けたが、2014年入り後、徐々に回復傾向を辿ってきている。中国側の直接投資の統計は約1年のタイムラグがあるため、尖閣問題直後の2013年の投資急落は2014年の統計データの大幅下落（前年比-39%）の形で表れている。2014年以降の回復は本年の統計に表れると考えられる。

ちなみに、本年1月の日本の対中直接投資は前年比+3.2%とプラスに転じている。

ただし、尖閣問題以降、チャイナリスクが強く意識され、対中投資に慎重な姿勢が依然大部分の日本企業で見られている。このため、日中首脳会談実現後も伊藤忠・CITIC・CPグループの提携以外には大型案件がなく、表面上は対中投資動向に大きな変化は見られていない。しかし、個別企業の対中投資姿勢について質問すると、最近の社内の検討の結論として、今後対中投資姿勢を積極化させる旨回答した企業が増えてきている。

以 上