

2016.5.16

中国経済情勢／現地出張レポート

成長率は緩やかな減速ながら、現地日本企業の景況感明るさが増大

～年明け後、インフラ建設と不動産投資が景気を下支え～

＜北京・上海出張報告（2016年4月17日～4月29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＞

- 2016年第1四半期の実質GDP成長率は前年比+6.7%と、前期(同+6.8%)比0.1%ポイント下落した。実質成長率は引き続き緩やかな減速傾向が続いている。
- 本年の成長率見通しについて、1月下旬時点では政府内部に6.5%に達するのが難しいかもしれないとの慎重な見方が多かった。しかし、1～3月中に不動産投資拡大促進策が次々と打ち出されたほか、インフラ建設投資も拡大したため、今回は6.5%に達しないとの見通しを示す人はなく、6.7%前後との見方が一般的だった。
- 輸出(ドルベース)は1Q前年比が-9.7%と、前期(同-5.2%)に比べてマイナス幅が大きく拡大し、依然として減少傾向が続いている。その要因は、第1に、日米欧先進国、アジア諸国等中国の主要輸出先の国々の需要低迷、第2に、中国の労働力コスト上昇を主因とする生産コスト上昇による中国企業の輸出競争力低下、第3に、生産拠点の海外移転に伴う輸出減少、第4に、元高による輸出競争力の低下等である。
- 本年1Qの不動産開発投資は前年比+6.2%と前年(通年同+1.0%)に比べて大幅に伸びを高め、成長率引き上げに大きく寄与した。しかし、3月下旬以降、1級都市では不動産投資抑制策が強化されたため、不動産投資の拡大傾向はあまり長続きしないとの見方が一般的であり、3Q以降は徐々にスローダウンしていくと予想されている。
- 3～4級都市の多くは、不動産の過剰在庫を抱え、不動産価格の下落が続いているが、中長期的には実需の増加が期待されているため、下落幅は小幅にとどまっている。
- 過剰設備の削減を強力に推進する本年の政策方針の下では、さすがに大量の失業者を短期間に吸収することは難しく、労働市場の需給バランスはやや緩和しつつある。これが所得の伸びに影響するため、消費は堅調ながら伸び率は若干鈍化する見通し。
- 今年の経済政策運営において最重点政策は過剰設備の削減である。しかし、これに対する地方政府、金融機関、国有企業等抵抗勢力の反発は強い。
- 日本企業に足許の景況感を聞いてみると、業種別の好不況のばらつきは大きいですが、経済成長率が緩やかに鈍化していることに伴う景気減速を気にしている企業は殆どない。この点は、日本国内のメディア報道の内容とは大きく異なっている。むしろ、最近になって、中国の地方政府や国有・民間企業の日本企業に対する誘致・提携姿勢が積極化しているため、多くの日本企業のトップ層の表情は総じて明るい。
- 中国現地駐在の記者によれば、現地駐在の記者の中で、中国の景気がすぐに悪くなると思っている人はいない。ましてやバブル崩壊を予想する記者は一人もいない。

1. 足許のマクロ経済と先行きの見通し

(1) 実質 GDP 成長率は緩やかな減速傾向が持続

4月15日に国家統計局が公表した2016年第1四半期の実質GDP成長率は前年比+6.7%と、前期(同+6.8%)に比べて0.1%ポイントの下落となった。1~2月は工業生産と輸出が減少したが、3月にはいずれも回復し(工業生産前年比11月+6.2%、12月+5.9%、1~2月+5.4%、3月+6.8%、輸出については後段で詳述)、実質成長率は引き続き緩やかな減速傾向が続いている(図表1参照)。

【図表1】主要経済指標(前年比%)

	実質 成長率	輸出 (USD)	輸入 (USD)	固定資産投資 (年初来累計)	消費財 売上総額	消費者 物価	不動産 販売価格 (年初来累計)
13年	7.7	7.8	7.2	19.7	13.2	2.6	7.7
14年	7.3	6.0	0.5	15.0	12.0	2.0	1.4
15年1Q	7.0	4.6	-17.8	13.5	10.5	1.2	-0.1
2Q	7.0	-2.2	-13.6	11.4	10.2	1.4	5.9
3Q	6.9	-5.9	-14.4	10.3	10.7	1.7	7.2
4Q	6.8	-5.2	-11.9	10.0	11.1	1.5	7.4
16年1Q	6.7	-9.7	-13.3	10.7	10.3	2.1	15.7

(資料：国家統計局、CEIC)

前回1月の出張時の面談では、本年の成長率見通しについて6.4%~6.8%と予想のばらつきがやや大きかった。とくに政府内部のマクロ経済専門家の中に6.5%に達するのが難しいかもしれないといった、慎重な見方をする人が多かった。それに対して、政府外部のエコノミスト等は李克強総理の発言等から第13次5か年計画(2016~2020年)の年平均成長率目標が6.5%になるとの予想を前提に、初年度の今年は6.7~6.8%を目指すことになるのではないかと予測する見方が多かった。

その後3月5日から16日まで開かれた全人代において、本年の経済成長率目標が6.5~7.0%と発表されたことに加え、1~3月中にインフラ建設投資や不動産投資が予想以上に伸びた。このため4月下旬の今回の出張で面談した政府内外の人々の中で、今年の成長率が6.5%に達しないとの見通しを示す人は誰もいなかった。6.7%前後との見方が一般的であり、慎重な見方でも6.5%だった。

四半期別の成長率前年比の推移としては、1Q+6.7%(実績)、2Q+6.8~6.9%、3Q+6.7~6.8%、4Q+6.5~6.6%というパスを予想する見方が多かった。不動産投資が牽引役となって2Qにピークが来るが、3Q以降は不動産投資の伸びが鈍化し、成長率も徐々に低下する。ただし、6.5%を割ることはないという見通しである。より強気の見方として3Qも2Q並みの伸び率を保つとの見方がある一方、2Q以降は3四半期連続6.5%で横ばい推移するとの慎重な見方もある。

(2) コンポーネント別動向

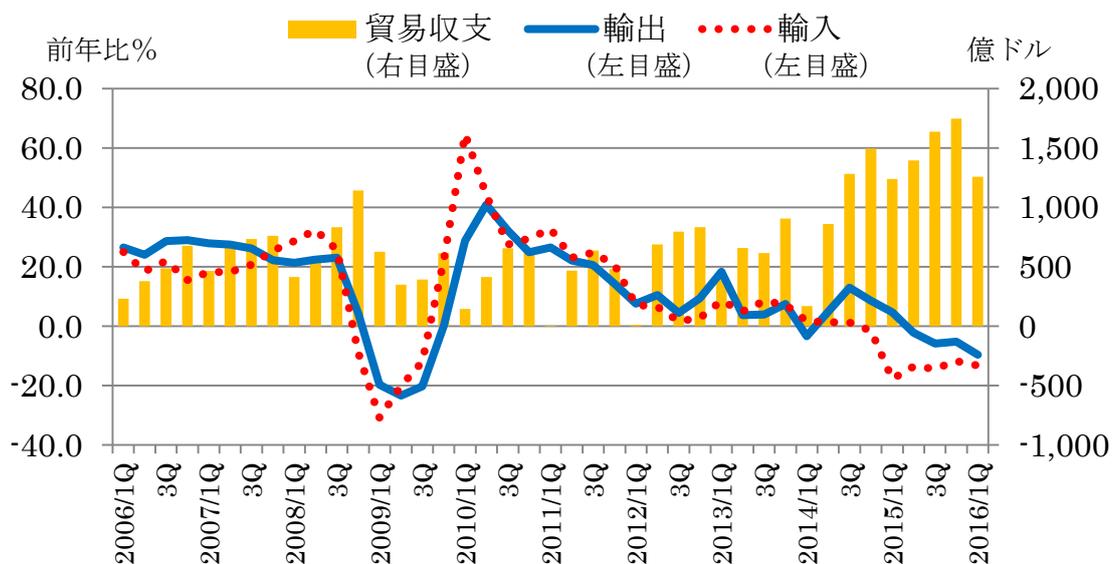
①外需

<概況>

輸出（ドルベース）は 1Q 前年比が-9.7%と、前期（同-5.2%）に比べてマイナス幅が大きく拡大した（図表 1 参照）。

年明け後の月次データの推移を見ると、1 月が前年比-11.2%、2 月同-25.4%、と 2 か月連続で 2 桁のマイナスと大幅な減少を示した後、3 月は一転して+11.5%と 2 ケタのプラスに転じた。昨年は春節休みが 2 月 18 日～24 日（元日は 19 日）だったため、3 月上旬まで実質的に休みの企業が多かった。これに対して、今年は春節休みが 2 月 7 日～13 日（元日は 8 日）だったため、3 月の企業の生産活動に影響しなかった。このため、今年の前年比の指標は、2 月分が下振れた一方、逆に 3 月分が上振れた。

【図表 2】 輸出入・貿易収支（ドルベース金額）の推移



(資料 CEIC)

<輸出の伸び率鈍化傾向の要因>

四半期ベースの輸出の推移を見ると（図表 2 参照）、2010 年以降、伸び率が長期的に鈍化傾向を辿っている。とくに昨年 2Q 以降は伸び率がマイナスに転じ、マイナス幅が拡大傾向にある。この輸出の減少傾向の原因について、今回面談した相手の全員に見方を伺った。その回答は様々であったが、ポイントを整理すれば概ね以下の通りである。

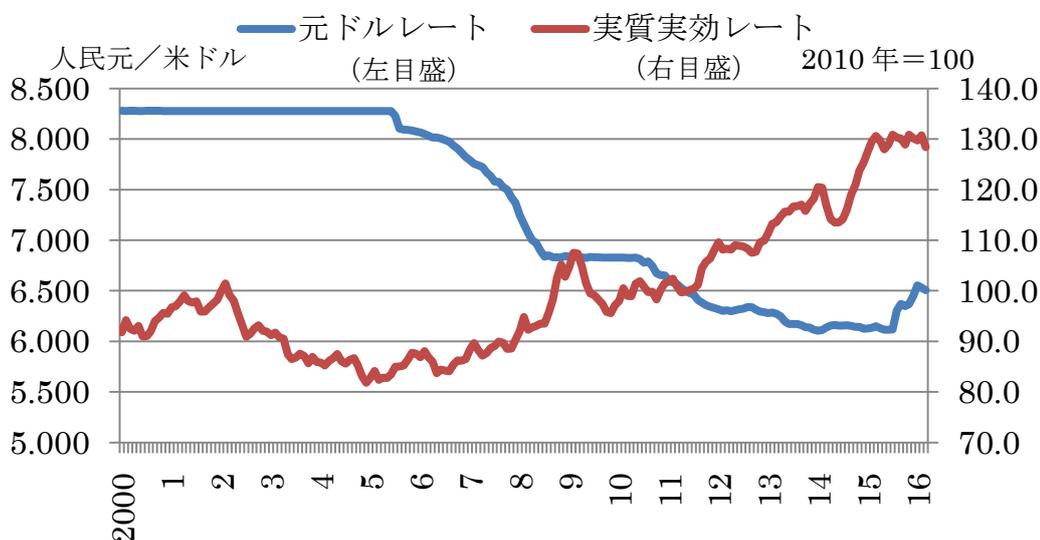
長期的要因としては、第 1 に、日米欧先進国、アジア諸国等中国の主要輸出先の国々の需要低迷、第 2 に、中国の労働力コスト上昇を主因とする生産コスト上昇による中国企業の輸出競争力低下が指摘されている。

この 1～2 年の要因として、第 3 に、生産拠点の海外移転に伴う輸出減少が指摘されている。これは中国政府が中国地場企業に対して対外直接投資の拡大を促して

いること（中国語で「走去出」と呼ばれる政策）を背景に欧米諸国での現地生産化が進んでいることが主因。加えて、上記の第2の要因により、東南アジア諸国等に生産拠点を移転させる動きも影響している。

さらに短期的な要因としては、第4に、2014年半ばから2015年3月頃にかけての急速な元高による輸出競争力の低下である。この間、人民元の対ドルレートは安定していたが、実質実効レートでは15%もの大幅な元高となった(図表3参照)。その後、対ドルレートは、昨年8月の人民元レート基準値算定基準の変更により数%元安に振れたが、実質実効レートは依然として史上最高の元高水準圏内にある。これが昨年来の輸出の減少を招いていると見られている。

【図表3】為替レートの推移



(資料 CEIC)

<輸入数量は回復傾向>

この間、2016年1Qの輸入（ドルベース）は前年比-13.3%と、2015年1Q以来5四半期連続の2ケタマイナスの減少が続いている（図表1参照）。このため、1Qの貿易収支は1,257億ドルの黒字となり、過去最高の貿易黒字額（5,930億ドル）だった昨年の1Q（1,237億ドル）をわずかながら上回る黒字幅に達した。

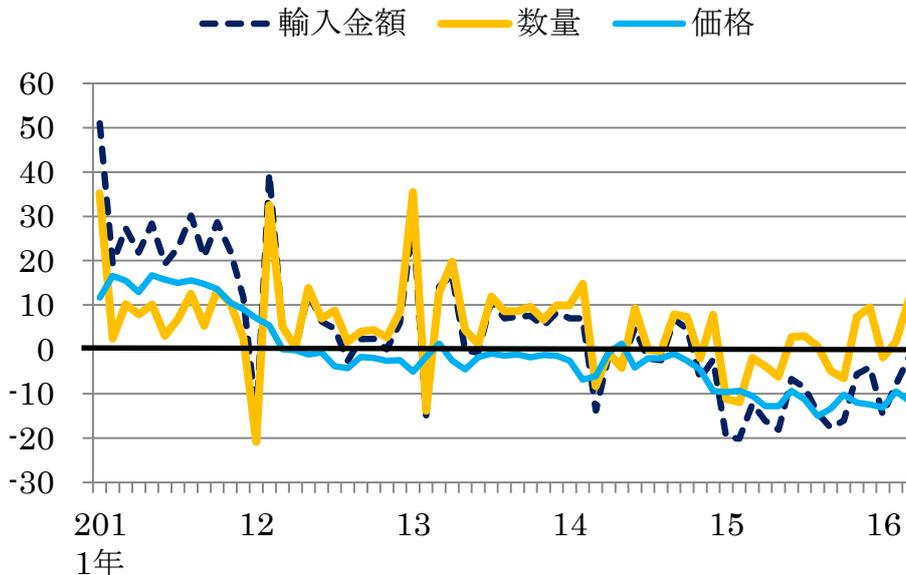
ただし、この輸入金額のマイナス要因は、鉄鉱石、原油、石炭等の国際商品市況の大幅下落により輸入価格が大きく下がったことが主因である。輸入数量の推移を見ると、昨年後半以降、地方財政支出が回復したことを背景に金融取引以外の内需が拡大したため、むしろ伸び率が高まる傾向にある（図表4参照）。

<先行き見通し>

輸出の先行きについては、上述の通り、海外需要、為替動向等様々な要因が影響しているため、不確定要素が多く、見通しが立てられないのが実情。ただし、今年も昨年（ドルベース輸出前年比-2.9%）に続き前年を下回る可能性が高いとの見方が多い。

一方、輸入はここ数か月、数量ベースで前年比伸び率がプラスに転じてきている。年明け後の内需の堅調な推移を反映してこの傾向が持続するとみられることから、本年の実質 GDP 成長率に対する外需のマイナス寄与度は、昨年 -0.2% よりさらに拡大し、 $-0.3\sim 0.4\%$ に達する可能性が指摘されている。

【図表 4】 輸入金額・価格・数量の推移（ドルベース、前年比%）



(資料 CEIC)

②固定資産投資

<概況>

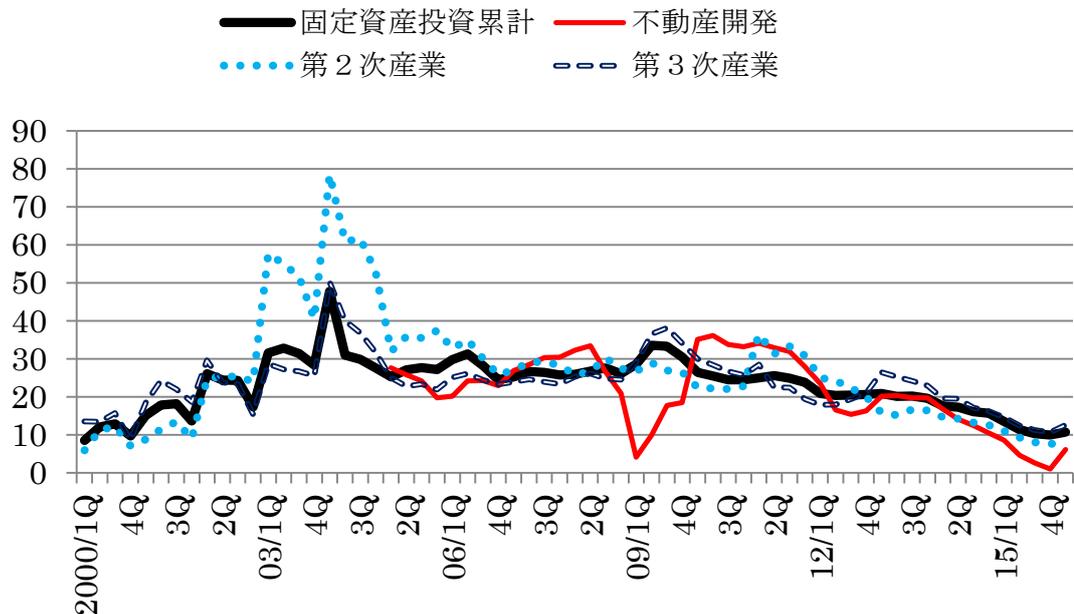
固定資産投資は、年明け後のインフラ建設投資と不動産投資の拡大を背景に、1Qは前年比 $+10.7\%$ と前年後半に比べて伸び率が高まった（図表 1 および 5 参照）。

昨年 12 月の中央経済工作会議において、本年の経済政策運営に関し、過剰設備の削減、不動産在庫の削減、それらに関する貸出の抑制などが重点施策として決定され、その方針が堅持されている。この政策運営方針に従って、石炭、鉄鋼等重化学工業を中心とする過剰設備の削減と 3、4 級都市の不良債権化している不動産開発投資案件の処理の推進が続いている。中央政府はとくに過剰設備の削減を重視しており、ゾンビ企業の整理に注力する一方、それに伴う失業増大等に備え、1,000 億元（約 1.6 兆円）の雇用安定化対策費を計上している。

こうした基本方針は 1 月には明らかになっていたことから、前回出張の 1 月下旬時点では、今年の固定資産投資の前年比伸び率は昨年（ $+10.0\%$ ）を下回り、 $8\sim 9\%$ に留まるとの見方が大勢だった。とくに政府内部のマクロ経済専門家は、政府のこうした政策運営方針をよく理解していたこともあって、低い伸び率を予想していた。

しかし、その後、中央政府が以下のような各種の不動産投資拡大促進策を次々と打ち出したほか、インフラ建設投資も拡大したため、上記の予測が上方修正された。

【図表5】固定資産投資の推移（前年比%）



(資料 CEIC)

<不動産投資拡大促進策の中身>

2月2日に中国人民銀行と銀行業監督管理委員会が共同で住宅ローン借り入れに関する規制緩和策を発表した。具体的には、第1に、1軒目購入に際しての頭金を25%から20%に引き下げた（ただし、北京、上海、広州、深圳の1級都市は規制緩和の対象外）。第2に、2軒目の購入に際しての頭金を40%から30%へと引き下げた（これも1級都市は対象外）。これらの施策は即日実施に移された。

2月19日には、財政部、国家税務総局、住宅都市農村建設部が共同で、不動産取得税と不動産譲渡益課税（営業税）の優遇策を発表した（これについても1級都市は対象外）。具体的には、第1に、1軒目購入の場合、床面積140㎡超については不動産取得税率を3%から1.5%に引き下げる。第2に、購入して2年以上の住宅を売却する場合、140㎡超についても不動産譲渡益課税を免除する（従来の税率は5.6%、140㎡以下は元々非課税だった）という内容¹。2月22日から実施された。この措置は大型・高級住宅の取引量増大を促進する効果が大きい。

また、政府が意図した需要喚起策ではないが、2月6日に批准（2月21日公表）された国务院の行政指導²により、複数のマンション・オフィス棟で1区画を形成するエリアの周辺を塀で囲うことを原則として禁止する政策が導入された。これにより、安全を重視する消費者の間では、従来の塀によって囲まれた中古住宅に対する需要が高まっている。

¹ 2015年3月末までは不動産譲渡益課税の免除対象は5年以上保有する場合に限られていたが、15年3月末に改定され、2年以上保有の住宅にまで免税対象が拡大された（これは1級都市も対象に含まれる）。

² 中国語の規定は「中共中央国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见」（都市の計画・建設・管理をより一層強化することに関する中国共産党中央国务院の若干の意見）。

以上のような各種の不動産取引促進策等を背景に、不動産開発投資が前年の1.0%から6.2%へと大幅に伸びを高めるなど、不動産関連需要が本年1QのGDP成長率引き上げに大きく寄与した。

ただし、3月下旬以降、1級都市では不動産投資抑制策が強化されたことから、こうした不動産投資の拡大傾向はあまり長続きしないとの見方が一般的であり、3Q以降は徐々にスローダウンしていくと予想されている。

<不動産投資・価格動向の地域別ばらつき>

中央政府の不動産投資拡大促進策は都市の級別によって大きく異なっている。

北京、上海、広州、深圳といった1級都市では、昨年2Q以降、以下の要因から不動産価格が大幅に上昇した。第1に、昨年3月末から実施された、不動産譲渡益課税の免税対象範囲拡大措置（住宅保有5年以上から2年以上へ）、第2に、インターネット金融からの運用資金の流入、第3に、利下げ等金融緩和、第4に、株価の大幅下落を背景とした大量の投機資金の不動産市場への流入、第5に、人民元安による海外投資の不利化、第6に、厳しい資本の対外流出規制による国内資金運用の増大などを背景に、不動産需要が急速に拡大したことなどである。

住宅（商品住宅）の新規販売価格の上昇率は、本年3月時点で、北京が前年比+17.6%、上海が同+30.5%、広州が同+15.3%、深圳が同+62.5%。また、中古住宅については、北京が前年比+35.1%、上海が同+27.8%、広州が同+18.5%、深圳が同+60.5%と、いずれも高い伸び率を示している。とくに、上海と深圳は上昇率の急騰が目立つ。

北京や上海では、オフィス賃料の大幅な引き上げ要求により、一部の日本企業は賃料の安いビルへの移転を余儀なくされた。また、赴任に際して入居を予定していたマンションの賃料が社内規定の上限を越えてしまい、他の安い賃料のマンションを新たに探さざるを得なくなっている。

こうした状況を眺め、上海市では3月25日に2つの新たな不動産投資抑制策を発表した。第1に、2軒目購入時の頭金を30%から50~70%に引き上げるとともに、第2に、不動産譲渡益免税対象の住宅保有年数を2年以上から5年以上へと延ばして、短い保有年数の住宅を免税対象から除外し、昨年3月に一旦緩和した規制を再強化した。

深圳市でも3月28日に、2軒目購入時の頭金を30%から40%に引き上げることを発表したほか、やはり上昇率が2ケタに達していた南京でも2軒目購入者の一部を対象に、頭金比率を20~25%から30%に引き上げた。

この間、南京、杭州、合肥等以外の殆どの2級都市（各省の省都）では、不動産価格の1ケタの上昇あるいは1~3%程度の下落に留まっている。本年3月の住宅（商品住宅）の新規販売価格の上昇率は、武漢で前年比+7.7%、重慶が同+2.3%、成都が同+2.4%、西安が同+0.9%、瀋陽が+0.1%などである。

さらにその下の3~4級都市の多くは、過剰在庫の処理に苦しんでおり、不動産価格の下落が続いている。ただし、これらの都市も中長期的には実需の増加が期待されていることから、下落幅は小幅にとどまっている。

中国では、1995年以降、毎年約2000万人の農民が都市戸籍を取得し、永住用の住居を農村から都市に移しており、その傾向は今後も続く見通しである³。これらの農民は所得水準が低いため、一般的に住宅価格が高い2級都市以上の不動産を購入することは難しい。このため、移住先は3~4級都市に限定される。したがって、3~4級都市では、2016年~2020年の5年間に、約1億人の農民が移住してくることに伴う住宅の新規需要が生まれる。この実需の存在が背景となっているため、過剰在庫を抱える3~4級都市の不動産価格も小幅の下落にとどまっている。

＜インフラ建設投資＞

1Qは不動産投資加えて、インフラ建設投資も加速され、固定資産投資の伸びを高めたことから、固定資産投資全体の伸びが予想に反して前期に比べて高まった。インフラ建設の主な内容は、高速鉄道、高速道路、主要都市の地下開発（地下鉄、上下水道、地下ケーブル、地下街等の整備事業）、発電所、環境関連設備等である。

この点について、ある民間エコノミストは、本年初の時点において政府内部のマクロ経済専門家が揃って経済成長率に関する厳しい見通しを示したことから、政府指導者層がその見方を参考にして、成長率低下リスクを未然に防ぐため一連の景気刺激策の実施に踏み切ったのではないかと指摘した。

元々政府内部には、来年は第19回党大会が開催され、党指導者層の重要人事が決まる年であるため、習近平政権が低い成長率を回避する意向が働くとの見方があったが、ほぼその予想通りの方向の動きだったと言えよう⁴。

③消費

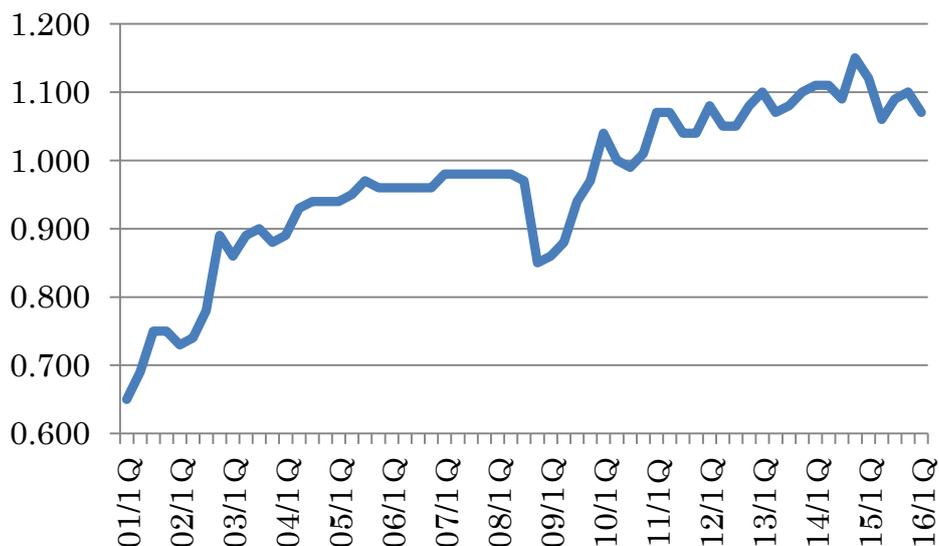
消費は、1Qの前年比が+10.3%と、昨年4Q（同+11.1%）に比べて若干低下した。これは過剰設備の削減に伴い、石炭、鉄鋼等を中心に大量の失業が発生しており、それが所得にマイナスの影響を及ぼしたことによるものと考えられている。中央政府は石炭産業で130万人、鉄鋼で50万人の失業者が生じると予想しているが、これには民間企業の失業者が含まれていないと見られているため、実態はそれ以上と考えられている。石炭、鉄鋼以外のセメント、造船等の重化学工業でも過剰設備の削減は推進されていることから、失業者数はさらに増加する。

³ 2015年時点での都市人口比率は55.9%に達したが、その都市人口には多くの農民工（出稼ぎ労働者）を含んでいる。農民工は都市に在住するが、都市戸籍を持っていないため、都市において社会保障や子供の義務教育を受ける権利がない。2014年（都市人口比率54.8%）の都市人口は7.49億人だったが、このうち都市戸籍を持つ人口は5.04億人に過ぎない。つまり約2億5千万人は都市戸籍を持たずに都市で生活している。

⁴ 詳細については、当研究所HP掲載の筆者コラム「2016年の中国経済は安定を保持しながら緩やかに減速～先行きの大幅元安リスクには警戒が必要～＜北京・成都・上海出張報告（2016年1月25日～2月5日）＞」p.8を参照。

こうした大量の失業者は一時的に故郷の農村に戻り、その後再び都市部においてサービス産業に就職するのが一般的である。ただし、定年（男性 60 歳、女性 55 歳）に近い年齢層の労働者は再就職が難しいのが実情である。サービス産業の雇用吸収力が大きいとはいえ、過剰設備の削減を強力に推進する本年の政策方針の下では、さすがに大量の失業者を短期間に吸収することは難しく、労働市場の需給バランスはやや緩和しつつある。都市部における有効求人倍率を見ても、依然高水準を保ってはいるが、足許はやや低下傾向にある（図表 6 参照）。

【図表 6】 都市部における有効求人倍率



(資料 CEIC)

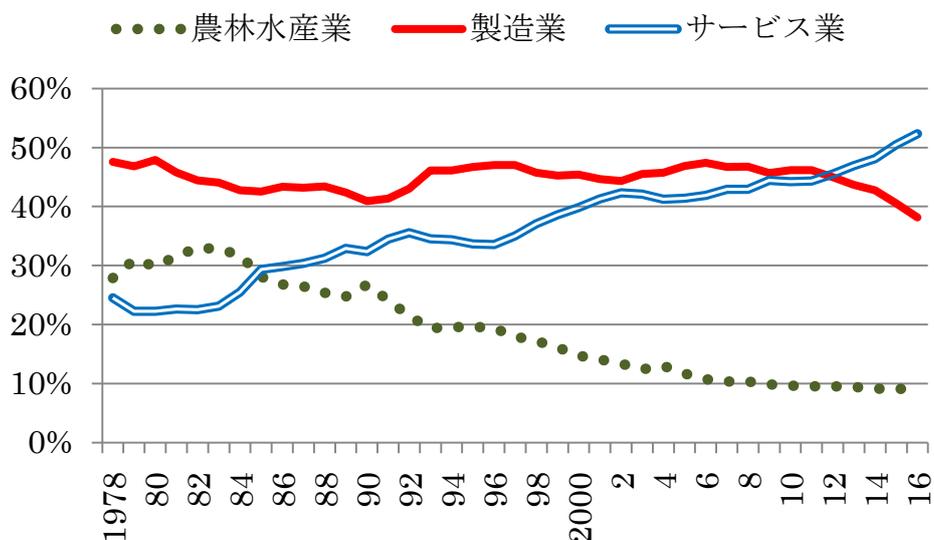
それに加えて、重化学工業企業を中心に企業業績が悪化することもあって、賃金の上昇率も昨年に比べて若干低下すると予想されている。これらの要因が所得の伸びに影響し、年明け後の消費の伸び率鈍化を招いていると見られている。

とは言え、都市化の進展（都市人口比率 2014 年 54.8%、2015 年 55.9%）を背景に経済のサービス化の進展が続いている（名目 GDP に占めるサービス産業のウェイトは昨年 50.5%、本年 1Q 52.3%：図表 7 参照）。このサービス産業の発展が新規雇用創出を通じて所得を下支えし、消費は今年も堅調を持続するとの予想でマクロ経済専門家の見方はほぼ一致している。

（4）実質 GDP 成長率に対するコンポーネント別寄与度見通し

以上から明らかなように、本年は昨年に比べて、実質 GDP 成長率に対する投資の寄与度が若干増大する一方、消費の寄与度が若干低下する。また、外需のマイナス寄与度が拡大する可能性が高いと見られている。ただし、今年も消費主導の成長パターンが続くことについては、今回面談したすべての経済施策担当者、エコノミスト等の一致した見方である。

【図表7】名目 GDP に占める産業別ウェイトの推移



(資料 CEIC)

2. 新常态下の構造改革の現状

(1) 过剩設備の削減に対する国有企業、地方政府、金融機関等の抵抗

今年の経済政策運営において最重点政策は过剩設備の削減である。昨年12月の中央経済工作会議において、过剩設備の削減、不動産过剩在庫の処理、それらを助長する貸出の抑制、生産コストの削減、および需要不足の補填の5項目を今年の経済政策運営の重点政策として位置づけた。これらのうち、中央政府がとくに重視しているのが最初の过剩設備の削減である。

この政策を実行することにより多数の工場が閉鎖されるため、石炭関連産業で130万人、鉄鋼分野で50万人、合計180万人の失業者が生じると政府は発表している。しかし、ある政府関係者によれば、この失業者数は国有企業の整理によって生じるものであり、民間企業を含んでいない。民間企業の失業者数を含め、他産業の失業者を加えれば、はるかに多くの失業者が生まれると考えられる。それでも足許のサービス産業の急速な発展とそれによる雇用吸収が続けば、こうした失業者もほぼ吸収される。中央政府としては、サービス産業の急速な発展が続き、失業者の雇用吸収が比較的容易なうちに、早期に重化学工業中心に过剩設備の削減を断行することが望ましいと考え、今年は強力に过剩設備の削減を推進している。

しかし、これに対する抵抗勢力の反発は強い。地方政府は工場閉鎖による税収減少、失業増大による社会不安の高まりを懸念している。金融機関は取引先の国有企業等が不良債権に分類されると当局からの監視が強まり、経営の自由度が制限されることを回避したいと考えている。国有企業は幹部経営者層や従業員の給与水準の引き下げ、福利厚生削減、失業リスクなどを心配している。これらの3つの抵抗勢力がそれぞれの立場から中央政府の过剩設備削減政策に対して抵抗を続けている。昨年から今年にかけて実行された解放軍の組織改革については、ポストは減ら

されたものの、軍人の所得水準、福利厚生等の処遇は現状維持が保証されたので、軍人は受け入れたと言われている。これに対して過剰設備削減等のための国有企業改革は関係者の処遇や所得水準が大幅に低下するため抵抗が根強い。

(2) 不動産の過剰在庫処理が地方デベロッパーに与える影響

過剰設備の削減と並んで、今年の重点政策課題となっているのが、不動産の過剰在庫の処理である。これについては、地域別のばらつきが大きく、3~4 級都市の多くが過剰在庫の処理に苦しんでいるが、下落幅は小幅にとどまっているというのは前述のとおりである。

とは言え、不動産価格の下落は今後も少なくとも 3~4 年は続くと見られる都市も多く、その間はそうした地域の不動産投資の回復は難しい。そうなれば、地方のデベロッパー(不動産開発業者)の売上が伸び悩み、業績が悪化して倒産が増大し、地方の金融機関の倒産リスクも高まることが懸念される。しかし、実際には中国の金融関係者からその点を心配する声は聞こえてこない。この点について、金融当局の専門家に確認したところ、次のようなコメントを得られた。

中国の 3~4 級都市のデベロッパーの多くは、専門の不動産開発業者ではなく、他の製造業やサービス業の子会社である。もちろん親会社の本業の業績自体が悪化すれば、企業全体の倒産は避けられない。しかし、一般的には、親会社が子会社のデベロッパーの赤字を補填して倒産を回避するケースが多いため、これほど長期に及ぶ業績不振にもかかわらず、デベロッパーが倒産する可能性はそれほど高くない。このため、地方の金融機関の倒産にまで波及するリスクも小さい由。

(3) 地方財政改革のその後

中国政府は 2014 年 9 月 21 日に発表した「地方政府の債務管理の強化に関する国務院の意見」(実質的な行政指導)によって、新規の地方プロジェクト案件に関する融資プラットフォームを通じた資金調達を禁止した(既存案件の継続についてのみ認める)。しかし、その直後の 14 年 4Q 以降、地方政府が深刻な資金調達難に陥り、地方財政に急ブレーキがかかり、成長率が大幅に低下するリスクが高まった。そこで上記の「国務院の意見」の運用を大幅に緩和し、融資プラットフォームを通じた資金調達を認めざるを得なくなった。

新規案件でも政府が奨励するインフラ建設プロジェクト(主要都市の地下開発、発電所、環境保護関連設備等)であれば、銀行貸出や債券発行を通じて資金調達することを認めた。このため、地方政府の実質的な資金調達の中身は以前と大きな違いはなく、第 1 に融資プラットフォームの銀行借入および債券発行、第 2 に地方債発行、第 3 に PPP の銀行借入となっている。このうち PPP のウェイトは 10%にも満たず、主な資金調達ルートは融資プラットフォーム経由である。したがって、上記「国務院の意見」発表時に中央政府が目指した、銀行の審査機能による地方プロジェクトの効率性・採算性チェック強化という所期の目標は達成されていない。

当面は来年の第 19 回党大会を眺め、抵抗勢力からの強い反発を招く構造改革は先送りし、経済の安定性重視に力点を置くものと見られている。

3. 現地日系企業、新聞記者等の景況感

①日本企業の景況感

以上述べてきたように、足許の中国経済は、緩やかな減速傾向の下でまだら模様の状況が続いているが、消費の堅調や不動産投資、インフラ建設の増加を背景に、安定した状態を保持している。

日本企業に足許の景況感を聞いてみると、石炭、鉄鋼、石油化学、セメント等の過剰設備産業関連企業は業績が悪い状況が続いている。しかし、自動車関連、高付加価値食品・雑貨関連などを中心に、好調を維持している企業も多い。

このように、業種別の好不況のばらつきは大きいですが、経済成長率が緩やかに鈍化していることに伴う景気減速を気にしている企業は殆どない。この点は、日本国内のメディア報道の内容とは大きく異なっている。

むしろ、最近になって、中国の地方政府や国有・民間企業の日本企業に対する誘致・提携姿勢が積極化している。具体的には、江蘇省、河北省、山東省、四川省といった有力な省の省長級幹部の訪日が続いているほか、以前は日本企業から面談を申し入れても断られた中資系地場企業が、逆に日本企業に対して面談を申し入れてくるようになっている。

このため、多くの日本企業が最近の中国のビジネス環境は、以前よりやり易くなっていると受け止めており、現地日本企業のトップ層の表情は総じて明るい。

これまで相対的には中国経済に対する見方がネガティブだった商社でも、本年入り後は自動車、電機・電子関連のビジネスが明らかに好転していると指摘している。これは 1Q から不動産投資、インフラ建設が動き始めて、景気全体が底上げされたことが影響している模様。前年に比べると、GDP 成長率は低下しているが、前年の成長率は株式売買高の急増を中心に金融取引の寄与度が大きかったのに対して、今年是不動産、インフラといった基層部分が景気を支えている。このため、製造業の比率が高い日本企業にとってはむしろ景気は上振れている模様。

しかしながら、日本のメディアが中国経済の悲観論を強調する報道を続けているため、中国経済の足許の変化を理解している日本国内の経営者は少ない。このため多くの企業において本社と現地間の認識ギャップが拡大してきている。

②新聞記者等の景況感

日本国内向けのニュース報道のために取材している日系の新聞記者に直接景況感を聞いてみると、やはり現地駐在企業の責任者とほぼ同じ答えが返ってきた。

現地取材の経験が豊富で優秀な記者によれば、中国現地に駐在している記者の中で、中国の景気がすぐに悪くなると思っている人はいない。ましてや、一般的に多くの日本人が危惧する、バブル崩壊を予想する記者は一人もいない。

ただし、本社の編集方針で、中国にとって悪い情報は大きく掲載され、いい情報は扱いが小さくなる傾向は明らかである。たとえば、今年の1～2月の経済指標は悪い数字が多かったため、大きな紙面で報じられたが、3月になって経済指標が改善すると、途端に扱いが小さくなった。

マクロ経済の報道内容については、現地駐在の記者がこうした本社の方針に真向から逆らうことは難しい。そこで、企業収益や個別企業の商品の売れ行きなど、ミクロ情報のいい事例を紹介することにより、少しでも本社のバイアスを修正するよう努力を積み重ねている由。

4. 依然として続く日本企業の二極分化傾向

過剰設備の削減等の政策運営を背景に、業種別のまだら模様が見られているのは前述のとおりである。これに加えて、同じ業種内でも、業績好調企業と不振企業の二極分化が目立っている。その原因として以下のポイントが指摘されている。

①内需型への切り替え

中国の賃金上昇、人民元高傾向が続く中、中国から海外への輸出に軸足を置く加工貿易型企業は不振である一方、レジャー・医療・教育など子供・ファミリー向け高付加価値サービスなど内需型企業は意欲的に業容拡大を継続。

②優秀な人材の投入

好調企業は社内でもエース級の人材を続々と中国ビジネスの中核ポストに投入し、数年の中国現地勤務後、再び本部の枢要ポストに栄転する形で帰任させている。一方、業績不振企業の場合、現地の経営状況が悪いこともあって、エース級の人材は投入されず、帰国後も目立たないポストに戻されるか、そのまま退職するケースが目立つ。

③現地トップの中国観

好調企業の現地トップは中国経済の構造変化のプラス面（日本企業の得意分野の拡大）に注目し、そこに新たなビジネスチャンスを見出して成功している。発言の中身も前向きかつアグレッシブである。これに対して、業績不振企業のトップは、知的財産権の侵害、資金回収難、政府の規制や税制の突然の変更といった従来から変わらない中国の問題点に対する不満ばかり述べて、中国経済のネガティブな面を強調する傾向が強い。

④高付加価値化

賃金や不動産価格の上昇により採算が悪化する状況下、合理化投資によるコスト削減で対応しきれない場合、高付加価値化による採算改善が不可欠となる。それには製品開発努力に加え、新たな販路の開拓など、開発・生産・販売各部門が一体となった経営改善努力が必要である。好調企業はこうした経営全体のパフォーマンス向上による収益力強化に積極的に取り組んでいる。

以上