

**中国マクロ経済、上海市・山東省地域経済動向**  
**「中国経済の当面の注目点は来年前半の物価上昇リスクへの政策対応」**  
(上海・済南・北京出張報告：10月21日～28日)

**<報告の主なポイント>**

- 中国経済は4～6月以降、高度成長軌道への復帰が明確となっており、来年も本年を上回る高い成長率の確保がほぼ確実と見られている。そうした先行き見通しの下、今後の最大の政策課題は来年のインフレ再燃リスクである。
- 沿海部主要都市の中で最も景気回復が遅れていた上海経済も回復傾向が明らかとなった。先行きについては大虹橋商务区プロジェクトによる産業集積形成促進が上海万博後の新たな上海経済の牽引役として注目され始めている。
- 中国進出後、これまで輸出に重点を置いていた多くの日本企業が中国の国内市場における販路拡大へと業務展開の重点をシフトしつつある。そうした日系企業が中国国内市場を開拓しようとする際の最大の悩みは売掛金の回収が難しいことであると言われている。
- 山東省では2003年12月以降、「山東半島都市群総合プロジェクト」に基づいて、済南、青島、煙台等主要8市を中心に地域経済の開発を促進してきている。山東半島は環渤海経済圏から見れば地理的にはずれの位置にあるほか、韓国、日本との距離が近いこともあって、両国企業の直接投資進出も多く、環渤海経済圏よりむしろ日韓両国経済との協力関係強化を強く意識する傾向がある。

**1. 7～9月 GDP 成長率 8.9%に対する評価**

**(1) 公表された主要経済指標の主な内容**

10月22日、中国国家统计局は1～9月の主要経済指標等を公表した。その主な内容(以下の計数は全て前年比)を見ると、7～9月の実質GDP成長率は8.9%(1～3月+6.1%、4～6月7.9%)、工業生産増加額(実質)は前年比+12.4%(1～3月+5.1%、4～6月+9.1%)、都市固定資産投資(名目)は同+32.9%(1～3月+28.6%、4～6月+35.9%)、消費財小売総額(名目)は7～9月15.3%(1～3月+15.0%、4～6月+15.0%)などである。いずれの数字を見ても力強い拡大傾向を示しており、中国経済が高度成長軌道に復したことを明確に示している。この間CPIは7～9月同-1.3%(1～3月-0.6%、4～6月-1.5%)と依然マイナスではあるが、月別にみると7月-1.8%、8月-1.2%、9月-0.8%、

10月-0.5%と着実にマイナス幅を縮小してきている。なお、この日に先立って公表された輸出（ドルベース）は7~9月-20.5%（1~3月-19.8%、4~6月-23.5%）と依然大幅なマイナスが続いている。この間輸入は同-11.8%（1~3月同-30.9%、4~6月同-20.4%）と内需の拡大を映じてマイナス幅が急速に縮小してきており、貿易黒字は同392億ドルと前年（833億ドル）を大きく下回った。

## （2）主要経済指標に対する評価

この主要経済指標の公表前から本年の成長率は8%を上回ることが確実と見られていたが、今回の発表でその確証が得られた。通年では8.5%近くに達すると見られている。来年の成長率は本年前半の裏が出ることもあって10%を上回ると予想する向きが多い。

中国経済が高い成長率を維持している主因は固定資産投資の高い伸びにある。いわゆる4兆元の経済刺激策を背景に、固定資産投資は今後も引続きインフラ建設、住宅建設等の高い伸びに支えられて拡大が続く見通し。

輸出（ドルベース）は9月前年比-15.2%と4~6月（同-23.5%）、7月（同-23.0%）、8月（同-23.4%）に比べて減少幅が縮小した。もっとも、休日日数調整後で見れば20%以上の減少幅であるため、依然大幅な減少が続いている。一方輸入は、9月前年比-3.5%、日数調整後でも-10%強と内需の拡大を背景に減少幅が縮小。この結果、貿易黒字は大幅に縮小し、通年では前年比ほぼ半減にまで減少すると予想されている。

この間、鉄鋼、肥料等の過剰生産による流通在庫の増大はいずれ在庫圧縮を迫られることが予想されるため先行きのマイナス材料である。なお、自動車の在庫水準は適正の範囲内にあると見られている。

自動車販売の好調は大方の外資系自動車会社の予想を大きく上回るものであるため、主要メーカーはほぼ全車種にわたって生産の回復が需要の増大に追いつかない状況に陥っている模様。中国の自動車販売台数は今年1250万台、来年は1400万台に達すると見られている。

産業別に見ると、自動車のほかにも建設機械が4兆元の刺激策の恩恵をフルに受けて絶好調であるほか、工作機械、農業機械、デパート、スーパー等も内陸部の需要拡大の勢いが非常に強い。こうした内需の強さを眺め、複数の外資系スーパー、デパートが、上海を中心に華東地域の主要都市部で今後数年以内に店舗数を大幅に増加させる方針をもっている。

## （3）株式市場

株式市場については、本年前半の形振り構わぬ金融緩和により市場にあふれた資金が株式市場に流入したため、活気づいた。この間、欧米系金融機関は益出しのための売却を行ったため、売るのは外資、買うのは国有企業という図式が出来上がっていた。9月は大型の非流通株の市場放出が予定通り解禁されたことから、株価が下落したが、これ

は予想されていた通りの展開であった。その後公表された上場企業の業績が市場予想を上回ったことから再び株式市場が回復に転じ、10月には3000台を回復した。年末には3300~3400を上回る水準に達する可能性が高いと見られている。

#### (4) これまでの金融政策運営とその副作用

本年入り後の人民銀行の金融機関に対する金融政策運営のスタンスは以下のように変化してきている。

1月から5月までは業種別等貸出の中味について何も指示がなく、とにかくどんどん貸出を伸ばすよう強い要請があった。6月になると貸出の内容に注意するよう指示があり、さらに9月に入り6業種<sup>1</sup>に関する貸出しの制限について具体的な通知を受けた。この間、銀監会も7月以降、銀行貸出しに対する査定を従来通りの厳しさに戻した。

本年前半において金融機関が貸出を急速かつ大幅に増加させた際には一部の資金が株式・不動産市場に流入し資産価格の上昇を引き起こしたが、金融当局はその点を明確に認識しており、その後のバブル形成の芽を摘むための政策に移行する決定は迅速だったと評価されている。

しかし、極端な金融緩和がもたらした貸出増加の内容については厳しい評価もある。建設関連貸出以外にも個人向け住宅ローン、企業向け貸出の子会社を経由した不動産投資等の経路を合わせれば、本年の貸出増加分のうち約半分が不動産投資に向けられたと見られている。こうした不動産投資の一部は地方における開発区の建設に振り向けられている。以前であれば開発区を建設すれば外資を含めた工場が集まり採算がとれていた。しかし、最近では世界経済減速を背景に外資撤退等が目立っており、開発区を建設しても企業の誘致が以前ほど順調に進まず、採算が赤字になるケースが見られ始めている。今後こうした事例が増加する場合、国が資金繰りを保証する国家レベルのプロジェクトと異なり、地方政府レベルのプロジェクトには十分な資金繰りの保証がついていないため、採算が悪化すると開発業者が倒産し、それが地方経済に悪影響を及ぼすリスクも懸念される。ただ、こうした不良債権リスクについてもすでに銀監会が認識しており、金融機関に対して注意を促している。

#### (5) 今後の政策課題と政策運営

##### ①インフレ再燃リスクへの対応

中国経済は4~6月以降、高度成長軌道への復帰が明確となっており、来年も本年を上回る高い成長率の確保がほぼ確実と見られている。そうした先行き見通しの下、今後

---

<sup>1</sup> 9月30日、国務院が「生産能力過剰と重複投資の抑制に関するガイドライン」を公表した。これは生産能力過剰の6業種（鉄鋼、セメント、板硝子、石炭化学、太陽電池向け多結晶シリコン、風力発電設備）の設備投資を抑制することが目的。貸出しの抑制のほかに、土地政策、環境基準等複数の種類の政策を同時に発動することで効果的に抑制することを目指している。

の最大の政策課題は来年のインフレ再燃リスクである。この点をめぐって今後のマクロ経済政策運営について政府内部で意見が分かれている。来年前半にもCPIが4%に達する可能性を懸念し、来年4月以降金融引締め政策へのシフトを予測する見方がある。また、来年1月に公表される予定の本年10～12月のGDP成長率が10%を上回る場合には金利引き上げの可能性が強まるとの見方もある。他方、先行きの輸出の減少傾向持続による景気へのマイナス効果を心配する見方もあり、そうした見方を支持するグループは金融引締めへの移行には慎重であるべきとの立場である。

今後さらにもう一段の金融政策運営方針の変化が表明されるとすれば、それは例年12月上旬に開催される経済工作会議において発表されると見られている。同会議において中央政府が、今後インフレ懸念が再燃するリスクに対してどのような金融政策対応を示すかが注目されている。

## ②貿易黒字の減少

来年の貿易収支を展望すれば、輸出は前年比+10%程度のプラスの伸びを回復する一方、輸入は内需拡大を映じて輸出の回復を上回るテンポで増加傾向をたどると予想されている。その結果、貿易収支は今年に続いて来年も減少すると見られている。単月では貿易赤字の月も出てくる可能性があると言われている。こうした貿易黒字の減少傾向持続について中国政府のマクロ政策関係者は現時点では問題視する必要はないと評価している。むしろここ数年外貨準備の増加幅が大きすぎたことを考慮すれば、むしろ外貨準備の調整には好材料との見方ができると考えている。

## 2. 上海の地域経済

### (1) 景況感は夏場以降回復

上海経済は中国経済の中で中核的な地位を占めているが、外資系金融機関中国現法の本部機能が集中していることもあって世界経済減速の影響を大きく受けやすく、中国の各地域経済の中でもとくに回復の遅れが顕著であった。その上海もここへきてようやく回復傾向が明らかとなってきている。GDPは1～3月+3.1%、1～6月+5.6%、1～9月+12.4%と急速な回復傾向を示しているほか、消費も夏場以降回復し始めており、年末までにはリーマンショック直前の水準にまで戻ると見られている。この間、不動産市場では8月に住宅の過剰在庫が一掃され、低迷していたオフィスの占有率も回復傾向にある。たとえば上海環球金融センターの入居率は夏場までは40%前後だったが、10月は50%前後に達するところまで回復してきており、来春には60%に達する見通しである。

### (2) 大虹橋商務区プロジェクト：長江デルタの広域化

上海万博後の目玉開発プロジェクトとして、大虹橋商務区プロジェクトの検討が夏場

以降スタートしている。虹橋地域は従来から国内航空路線の中核拠点である虹橋空港があり、江蘇省、浙江省への主要幹線道路も集まる交通の要衝である。この地域に今後さらに鉄道等のターミナル機能を集中させると同時に、そこに産業集積を形成しようとする計画である。

具体的な交通網としては、北京－上海を結ぶ新幹線の駅、江蘇省、浙江省の主要都市を結ぶ電車網の中核ターミナル、浦東国際空港と虹橋空港を結ぶリニアモーターカーの駅等を集中させる。また、既存の鉄道も高速化し、上海－南京が1時間半から1時間弱に、上海－武漢が6時間から3時間へと短縮する。加えて、虹橋空港を拡張し、アジア各国と結ぶ国際空港としての機能を充実させる計画である。これによりこれまでの長江デルタがさらに拡大し、江蘇省、浙江省に加え、安徽省、湖北省までも包含する広域の産業集積地が誕生する。

この新たな開発プロジェクトが上海万博後の新たな上海経済の牽引役として注目され始めている。この地域には従来から日本企業の進出が集中しているほか、在上海日本総領事館もあるなど日本との関係が深い地域である。日本にとってもこの地域の利便性が大幅に向上することは、中国との経済関係をさらに緊密化させる上で望ましい変化である。

### (3) 上海と日本の関係緊密化

上海等沿海部の主要都市では今夏以降、日本における中国人の個人旅行（添乗員の随行が不要）が解禁されたため、日本に旅行する中国人が増加している。また、長江デルタ周辺の大学では日本企業への就職等を狙って日本語学習がブームになりつつある。このように中国側にも日本との関係を緊密化させる動きが見られ始めている。

### (4) 巨大産業集積の形成

上海を中心とする長江デルタの拡大に呼応する形で、揚子江を挟んで上海の対岸に位置する南通市洋口港区では、主にエネルギー、原材料等を輸入するための水深の深い港を新たに建設する計画が進んでいる。この港は水深を確保するため、上海洋山深港と同様に沖合16キロ（洋山深港は35キロ）まで橋をかけてそこに港を建設する計画である。これが完成すれば年間貨物取扱重量が中国最大の港となる予定。この港の周辺に新たに石油化学コンビナートを建設する計画もある。

この港湾建設計画は江蘇省沿海発展計画における重要プロジェクトで、南通、塩城、連雲港の3都市を中核都市とする江蘇省沿海部開発の目玉と位置付けられている。洋口港が完成すれば南京、合肥、武漢等揚子江流域主要都市につながる流通拠点となることが期待されている。

こうした長江デルタ圏の拡大の動きと同様、珠江デルタも広東省から広西壮族自治区へと広域化する方向にある。今後長江デルタ、珠江デルタの広域化が進むと中国の沿海

部は環渤海経済圏、長江流域経済圏、華南経済圏と大きな3つの産業集積地へと変容していくことが予想される。こうした3大産業集積地の拡大は各地域の都市経済をさらに活性化させることから、都市型経済に強い日本企業にとっては大きなチャンスの拡大が期待できる。

### 3. 中国の国内市場をターゲットとする日本企業の課題は売掛金の回収難

以上のような中国の力強い内需拡大が続く状況下、これまで輸出に重点を置いていた多くの日本企業が中国の国内市場における販路拡大へと業務展開の重点をシフトしつつある。そうした日系企業が中国国内市場を開拓しようとする際の最大の悩みは売掛金の回収が難しいことであると言われている。

中国の手形、とくに中堅中小企業の手形の信頼度は低い。そのため日本企業は中資系地場銀行による銀行引受手形の形で受け取りたいと考えているが、中資系銀行は手形引受けのメリットがないため、銀行引受手形を振り出すことに消極的である。地場銀行ですら中堅企業に対する信用保証を断るケースが多く、通常大企業でなければ保証しない。中国企業が売掛金を回収する場合には、地方政府や公安等の人的なコネを使って代金回収を行っているのが実情である。日本企業にはそのコネがない。このため手形の信用が低く、信頼できる資金決済の手段が大幅に不足している。この問題は約6年前にも中国ビジネスを展開しようとする日本企業にとっての大きな課題であった。しかし、その後中国の輸出が好調となり、日本企業も輸出中心に業務展開してきたため、この課題が問題視されなくなっていた。ところがここへきて輸出から中国国内市場へのシフトを目指す動きが急速に高まる中で、再び同じ問題に直面し始めている。中国自身にとってもこの問題は早期に解決すべき重要な課題であり、人民銀行、銀监会等もこの点を理解してはいるが、実際の反応は鈍い。最近になって銀监会が邦銀大手行に対して手形・小切手の流通市場を整備するためのいいアイデアを出してほしいと言いつつ始めている程度である。そのため、日本企業は実際の売掛金回収の経験の積み重ねの中から、たとえば衣料関係の場合には軍関連の支払いの問題が少ないが、民間企業は資金回収リスクが大きいので取り扱わないようにするといった試行錯誤の形で対応し始めている。

この問題はとくに中小企業が中国に進出する際に深刻である。レクサスやコマツの建設機械であれば、顧客の購入意欲がきわめて強いいため、信用力の低い顧客は現金決済でも購入しようとする。またスーパー等の小売業も現金決済が中心であるため大きな問題は生じない。しかし一般の中小企業はそうはいかない。邦銀としてできることは銀行引受手形の割引までであり、それ以上は手が出せない。中国国内市場の信用補完の問題は古くて新しい課題である。

この課題を逆手にとれば日本企業の誘致策として活用することが可能である。日本企業を誘致したい地方政府が進出を検討しようとする日本企業に対して地方政府が信用

保証を付ける、または地場企業に対して売る場合に地場銀行の信用保証を付けさせるといったサポートを約束することができれば、日本企業の進出は大幅に促進されるはずである。

#### 4. 環渤海経済圏出張報告（山東省社会科学院からのヒアリング）

##### （1）マクロ経済状況

山東省は輸出の対 GDP 比率が 36%と沿海部の中では比較的低い（上海市や広東省は 80%＜2008 年＞）ことから、昨年第 4 四半期以降、世界金融危機の影響が比較的軽微だった。GDP 成長率（前年比）は本年 1～3 月＋7.1%の後、1～6 月＋9.9%、1～9 月＋10.5%と順調な回復傾向を辿っている。1～9 月の固定資産投資は前年比＋23.0%と全国平均（同＋33.3%）を下回っているが、消費財小売総額は同＋18.2%と全国平均（同＋15.1%）を上回る高い伸びを維持している。同省の固定資産投資は 70%が民間企業の投資を占めており、民間比率が高いのが特徴である。

##### （2）山東半島都市群総合プロジェクト

同省では 2003 年 12 月以降、「山東半島都市群総合プロジェクト」（中国語名「山東半島城市群総体規画」）に基づいて、済南、青島、煙台、淄博、威海、濰坊、東營、日照の 8 市を中心に地域経済の開発を促進してきている。ただし、このプロジェクトはまだ国務院の承認を得られていないことから、天津や遼寧省のように国家の巨額の資金に支えられたインフラ建設は行われていない。このため、山東省の固定資産投資の伸び率（本年 1～9 月前年比＋23.0%）は、天津（同＋44.2%）、遼寧省（同＋41.3%）、河北省（同＋52.2%）に比べて低い伸びにとどまっている。

このプロジェクトがスタートした時点では青島、煙台、威海の 3 都市が経済の中心として位置づけられていたが、最近では環渤海経済圏の発達とともに石油化学工業を中心とする黄河デルタの発展の可能性が注目され始めている。

山東省では近い将来に「山東半島都市群総合プロジェクト」が国家プロジェクトとして国務院によって承認されることを期待している。

##### （3）インフラ建設

山東省は従来から高速道路が中国国内で最も発達した地域である。済南と青島を結ぶ幹線高速道路は 2000 年に完成したが、2008 年にはそれと並行して同区間にさらにもう 1 本の高速道路が完成した。また、主要都市間を結ぶ高速鉄道の建設も進んでいる。すでに青島－煙台－威海を結ぶ高速鉄道が完成しているほか、済南－青島を結ぶ高速鉄道も 2008 年に着工し 2012 年頃には完成予定である。これが完成すると、済南－青島の所要時間が現在の 4～5 時間から 1 時間半に短縮される。

#### (4) 環渤海経済圏に対する山東省の見方

環渤海経済圏は長江デルタや珠江デルタほど経済圏域内の産業集積の集積度が高くない。また、山東省、遼寧省は以前から京津冀（北京－天津－河北省）からの独立性が強かった。とくに山東半島は環渤海経済圏から見れば地理的にはずれの位置にあるほか、韓国、日本との距離が近いこともあって、両国企業の直接投資進出も多く、環渤海経済圏よりむしろ日韓両国経済との協力関係強化を強く意識する傾向がある。

### 5. 中国市場との比較から見えてくる日本経済停滞の原因

中国で活躍する日本人エコノミストとの研究会において、標記の点に関して以下のようない興味深い指摘があったので紹介する。

#### (1) 大企業による過度の値下げの影響

中国市場における価格設定に比べると、日本市場の価格設定は過度に低価格になっているように見える。代表例は自動車、スーパー、コンビニ等であるが、これらの業種では値下げにより販売量を確保して大企業本体は利益を出すことができるが、下請け中小企業や納入業者の経営状況は厳しくなる一方である。その結果、中小企業に勤務する職員の給与水準が低下し、消費が低迷し続ける要因となっている。これが日本全体の景気回復の大きな足かせとなっていると考えられる。

長期にわたって売上高の低い伸びが続く状況下では、良い製品・サービスの価格でもある程度引き下げて販売を拡大するのが当然のこととなっている。これが以前は「価格革命」としてもはやされた時代もあった。しかし、これは従業員や下請け企業、納入業者等の犠牲の上に成り立っていることをもう少し強く認識すべきである。そうした人々の適正な収入水準の確保を考慮し、何とか価格を過度に引き下げずに販売する営業努力がもう少し考えられてもいいのではないかとの指摘があった。

#### (2) 交際費削減の影響

中国と日本を比べて見えてくるもうひとつの違いは交際費の使い方である。日本も以前は企業の交際費の枠が大きく、それが消費市場の活性化に寄与していた。中国の企業や地方政府機関は交際費をふんだんに使い、それがレストラン等の大きな収入源となっている。中国における個人の所得水準は依然低いことからポケットマネーで高級レストランに行くことは難しいが、中国の高級レストランは業務上の会合で利用されるケースが非常に多く繁盛している。その派生的な効果として、はじめは交際費でなければ行けないと思っていた高級レストランにも、個人の収入が次第に増大するにつれて個人で行くようになるケースも多い。業務上の会合として交際費を使って行ったことがなければ、個人としてそういう高級な店に足を運ぶことは稀である。その意味で、交際費の活用が個人消費の活性化にも寄与していると考えられる。最近の日本では多くの企業が交際費



を必要最小限に厳しく切り詰めていることから、こうした効果が乏しくなっている。交際費のマクロ経済的な効用を考慮すれば、日本において交際費の枠をある程度拡大しやすい状況を作り出すことが景気回復にもプラスの効果が期待できるとの指摘があった。

以 上