

CIGS講演会 ご説明資料

中国経済：減速と失速の違い

～転機にさしかかる日米中関係～

キャノングローバル戦略研究所

瀬口清之

2015年9月8日

1. 足許の中国経済は安定を持続

「新常態」=ニューノーマルとは？

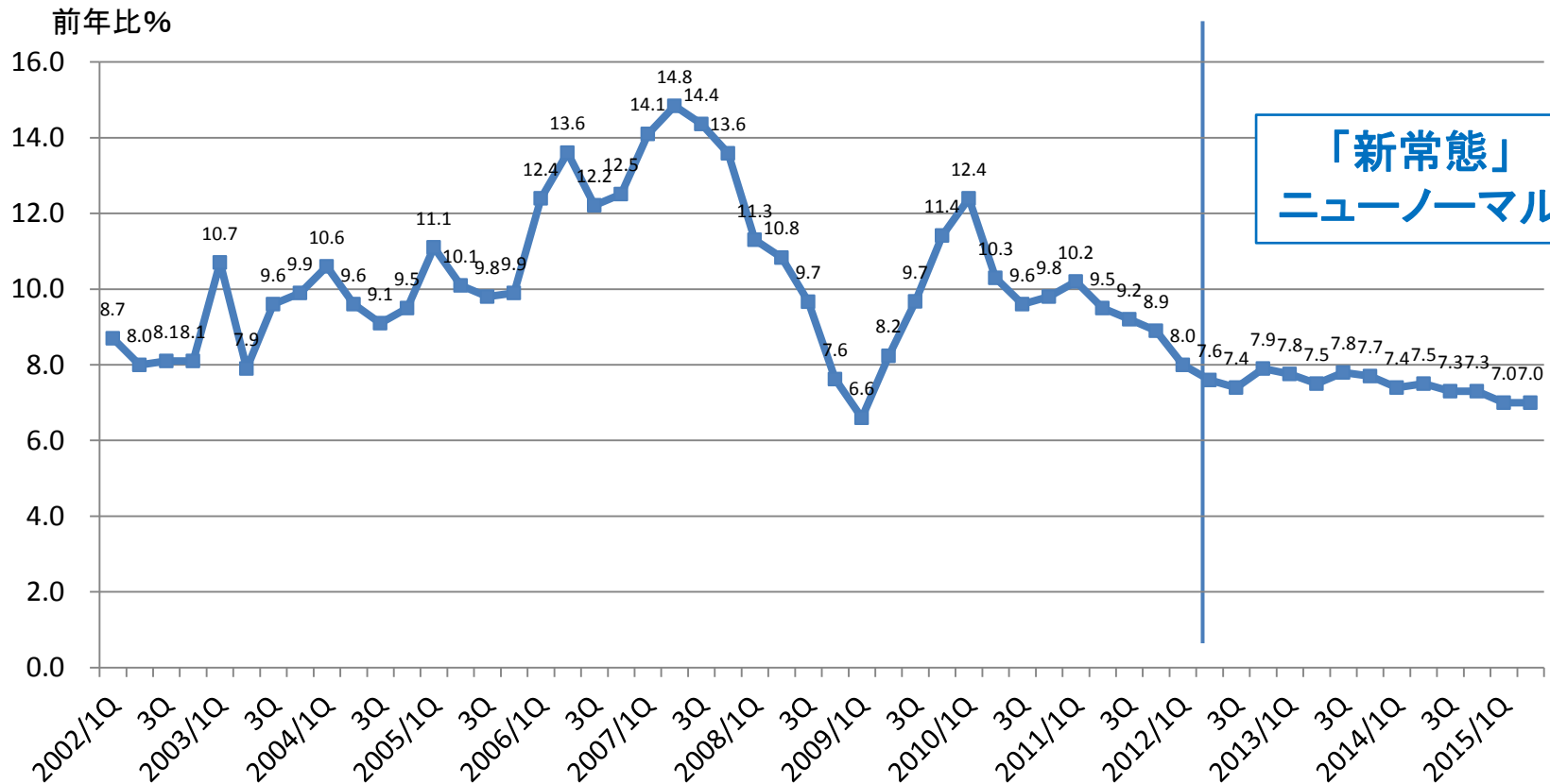
2つのアブノーマルからの脱却

①速すぎた成長速度の適正化

②不健全な経済構造の筋肉質化

実質成長率の推移(前年比)

2012年以降は安定した状態を保持しながら緩やかに減速



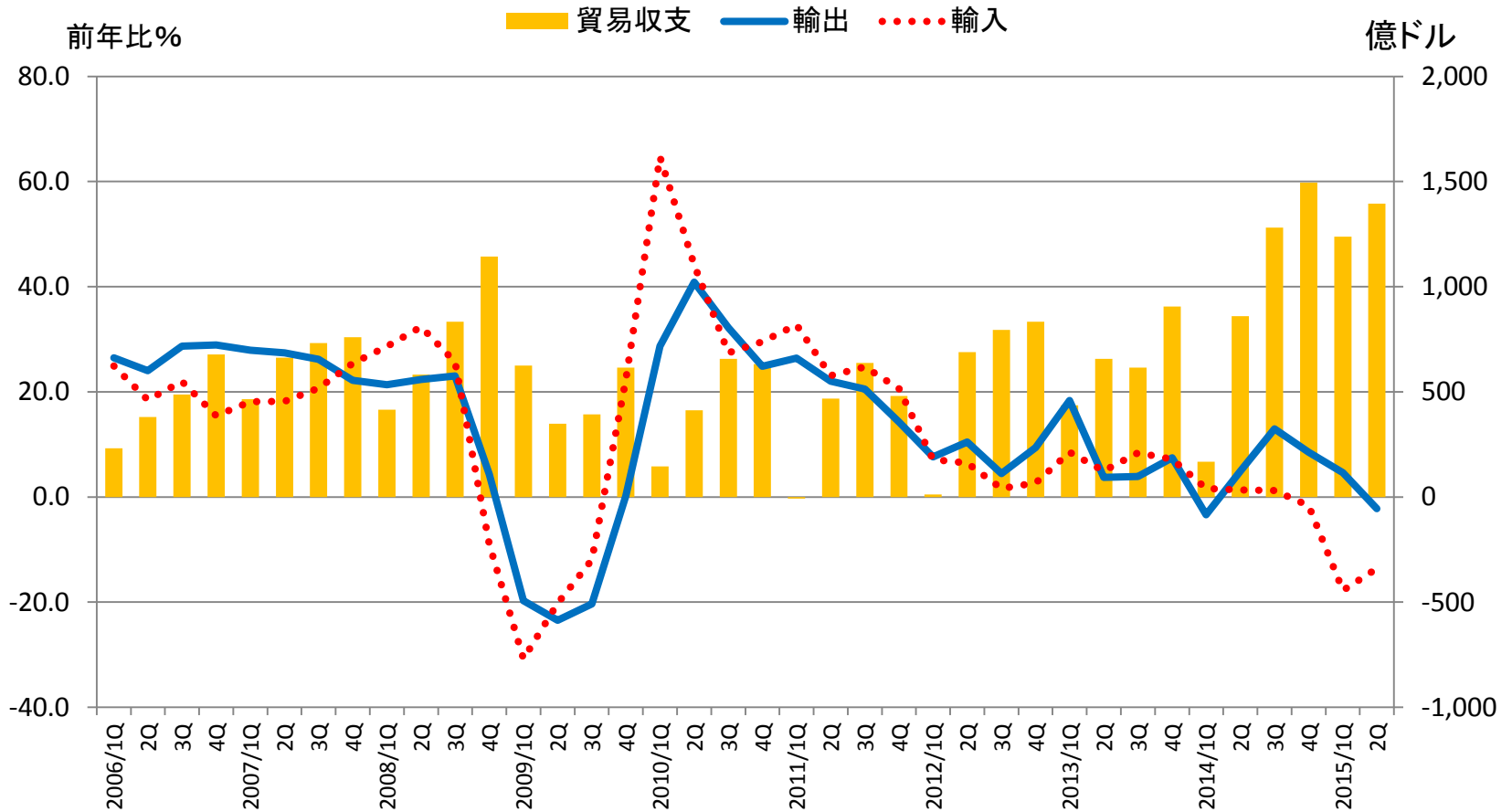
(資料CEIC)

成長率目標

2015年 = 7%前後

2016～20年 = 6.0～6.5% ?

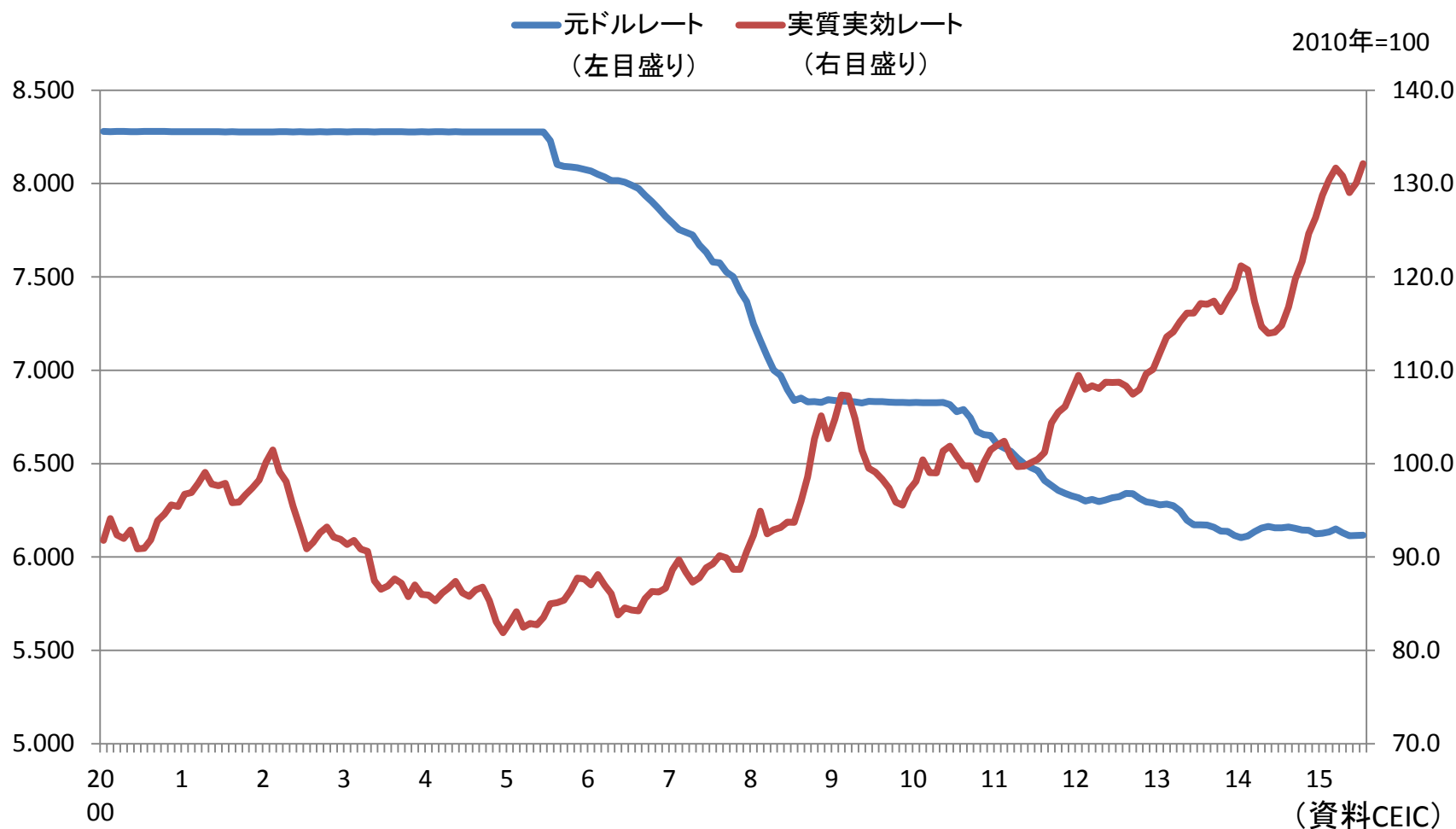
輸出の伸び率鈍化傾向は下げ止まり



(資料CEIC)

為替レートの推移

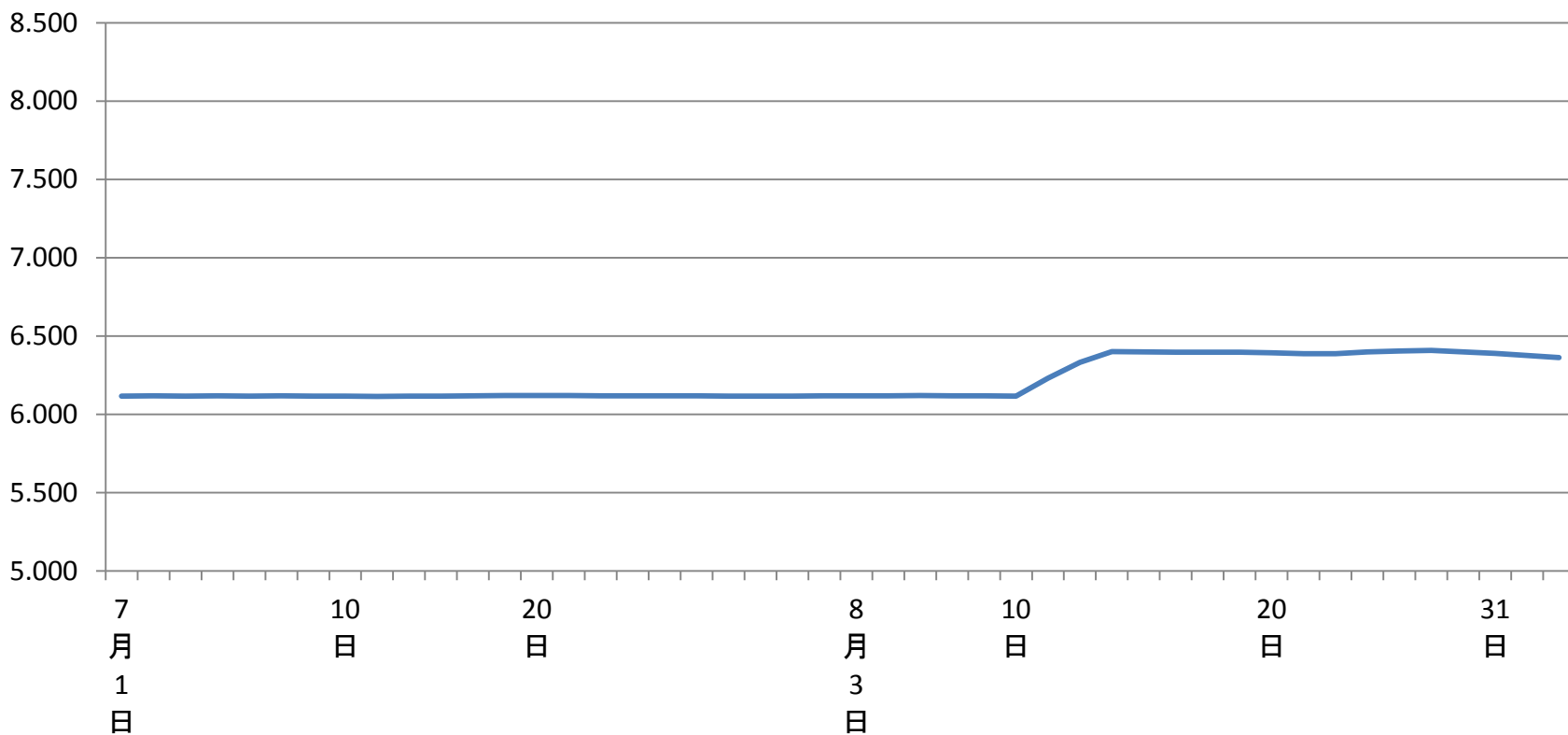
実質実効レートで見れば依然として元高水準をキープ



為替レート推移

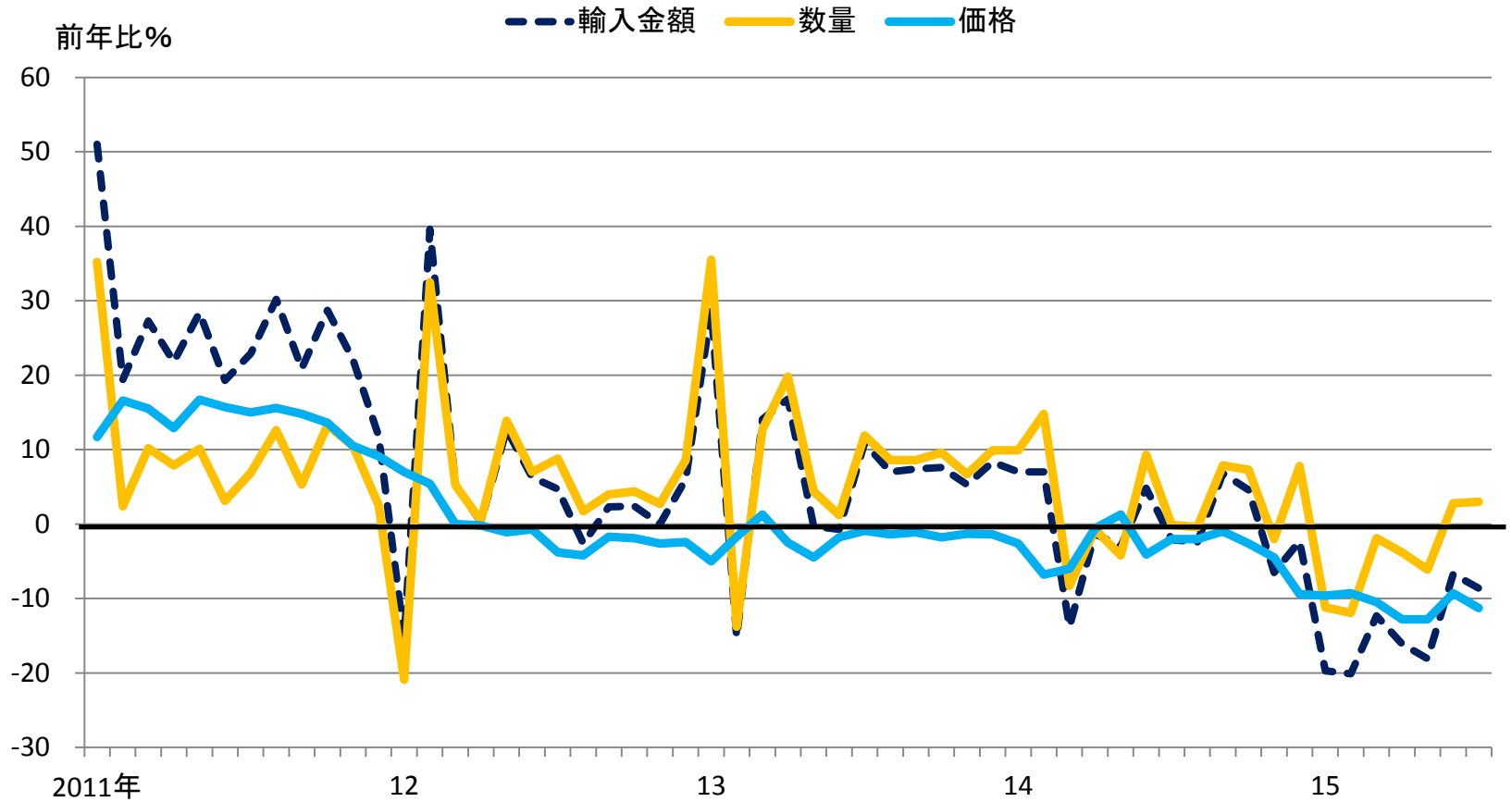
8月11日以降の切り上げ幅は5%弱

元ドルレート



(資料CEIC)

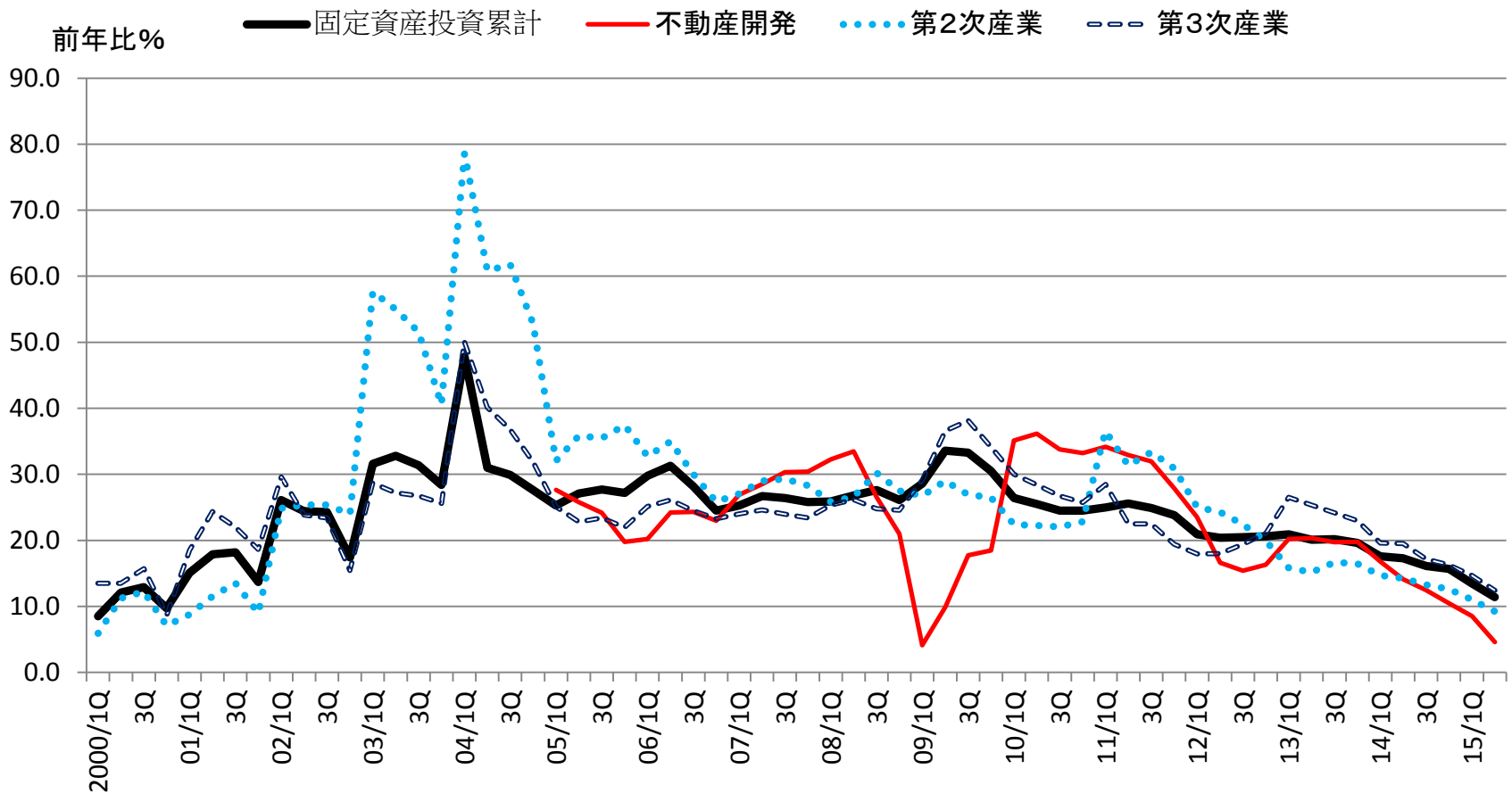
輸入の減少は価格下落が主因



(資料CEIC)

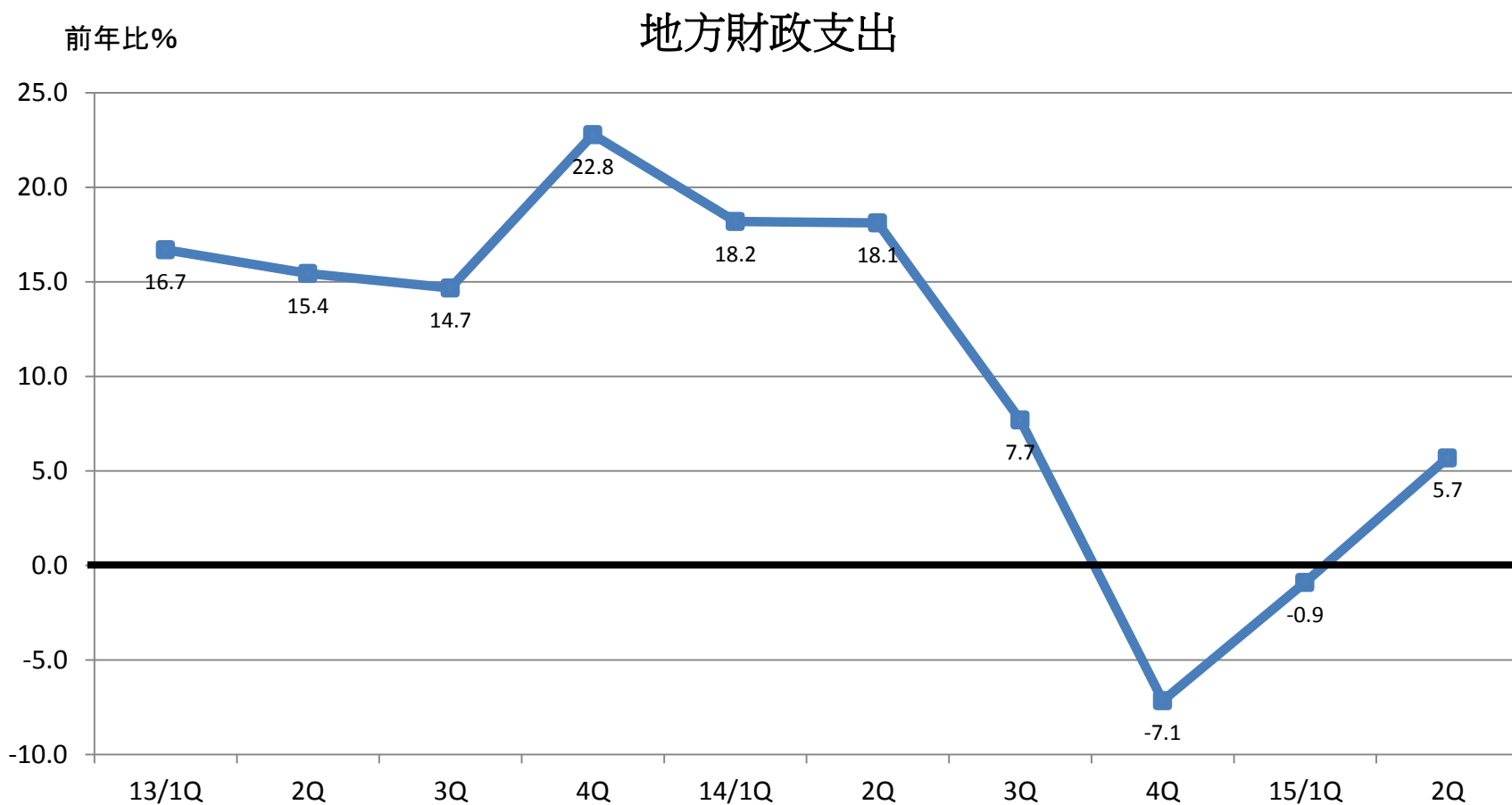
固定資産投資の伸び率は徐々に低下

製造業の過剰設備削減は今後2～3年続く



(資料CEIC)

地方財政支出は昨年第10月以降急減



(資料CEIC)

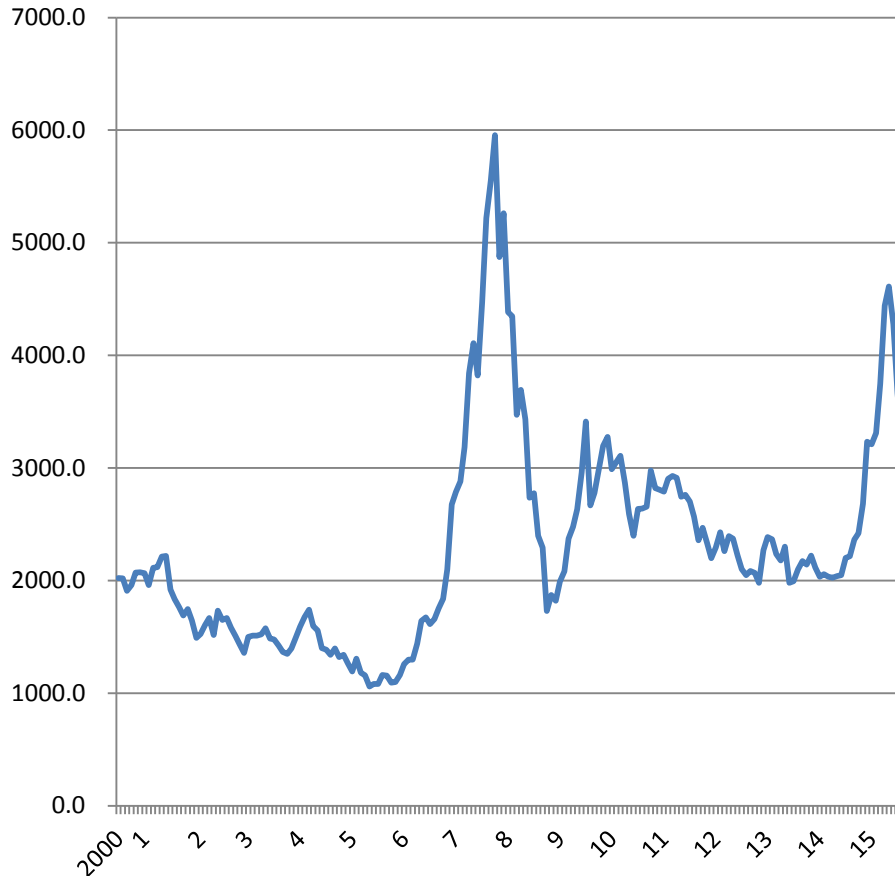
預金・貸出基準金利の推移

政策変更日	預金金利	預金金利上限	貸出金利	預金準備率
14年11月21日以前	3.0	3.3 (1.1倍)	6.0	
14年11月22日	2.75	3.3 (1.2倍)	5.6	
15年2月5日				19.5 → 19.0
15年3月1日	2.5	3.25 (1.3倍)	5.35	
15年4月22日				19.0 → 18.0
15年5月11日	2.25	3.375 (1.5倍)	5.1	
15年6月28日	2.00	3.0 (1.5倍)	4.85	
15年8月26日	1.75	1年超は上限撤廃	4.6	18.0 → 17.5

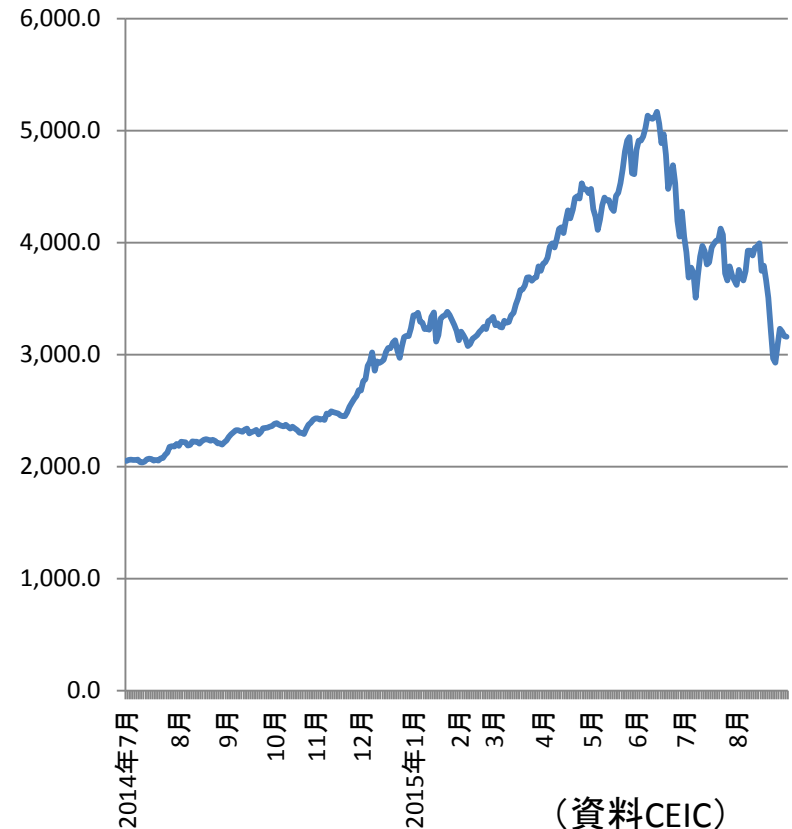
(資料 中国人民銀行)

上海総合指数の推移

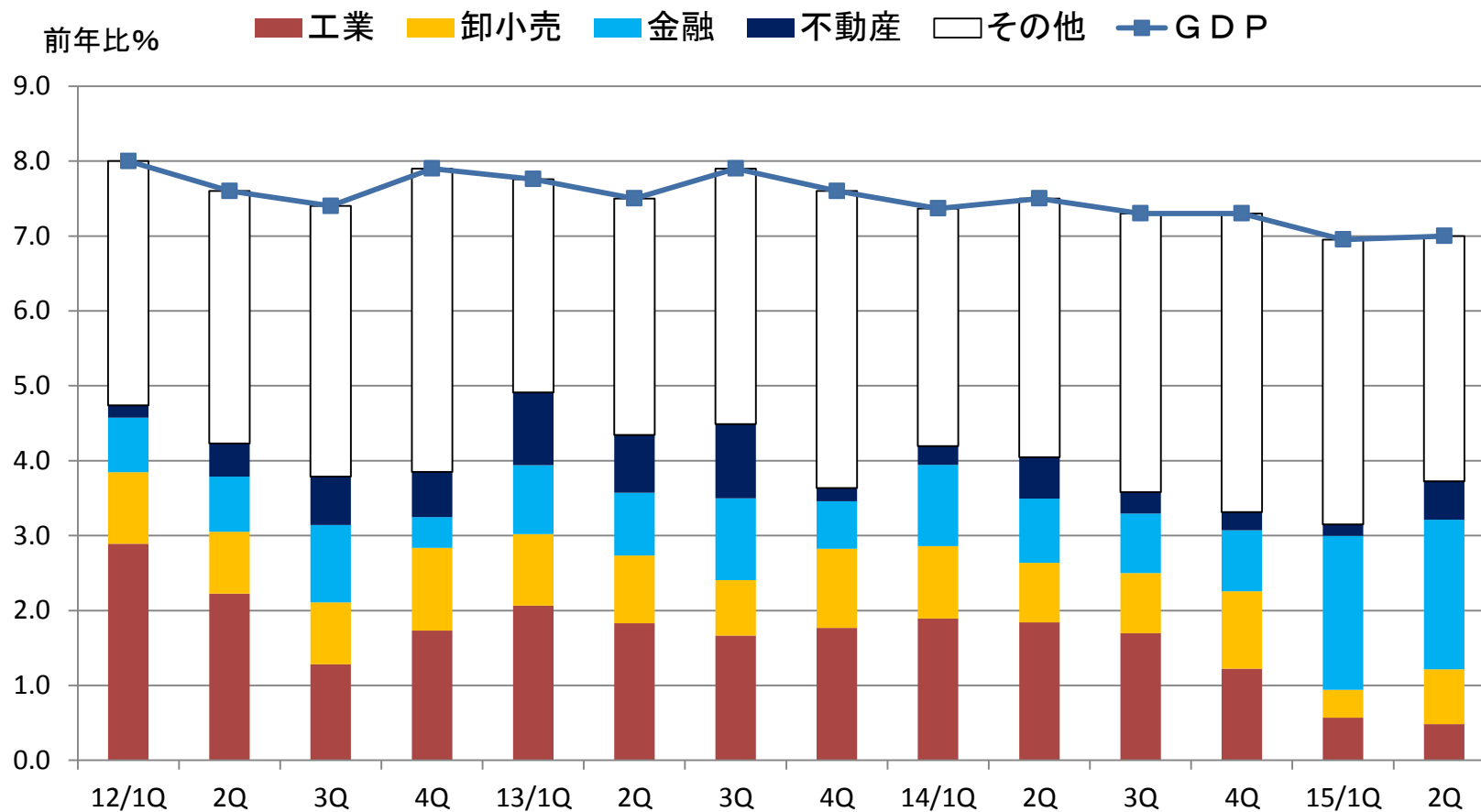
上海株価指数(長期時系列)



上海株価指数

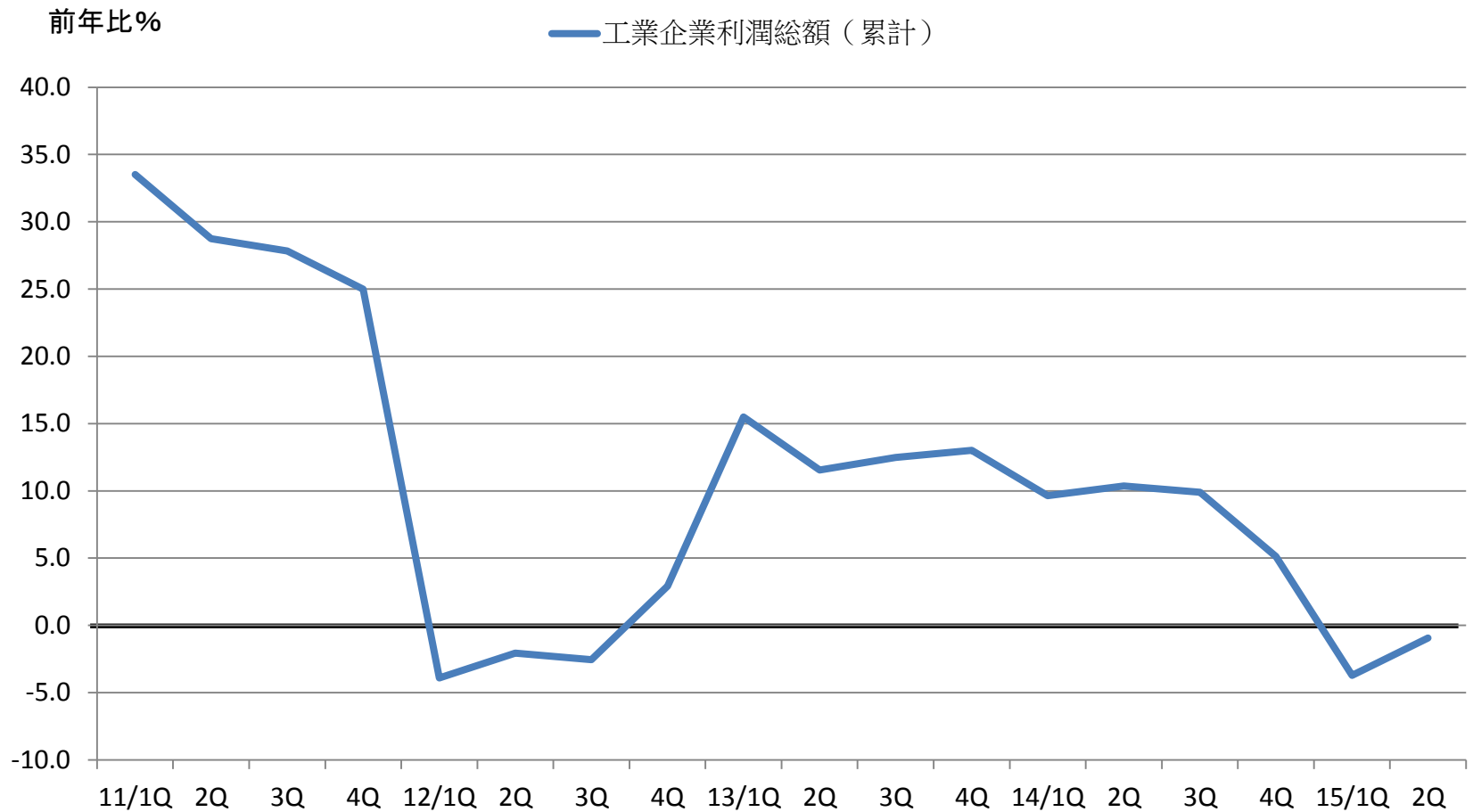


株価急騰が金融取引の寄与度を押し上げ



(資料CEIC)

企業収益の推移



(資料CEIC)

日系企業の資金回収リスク増大

「新常态」: 貸出の健全化＋成長率のスローダウン

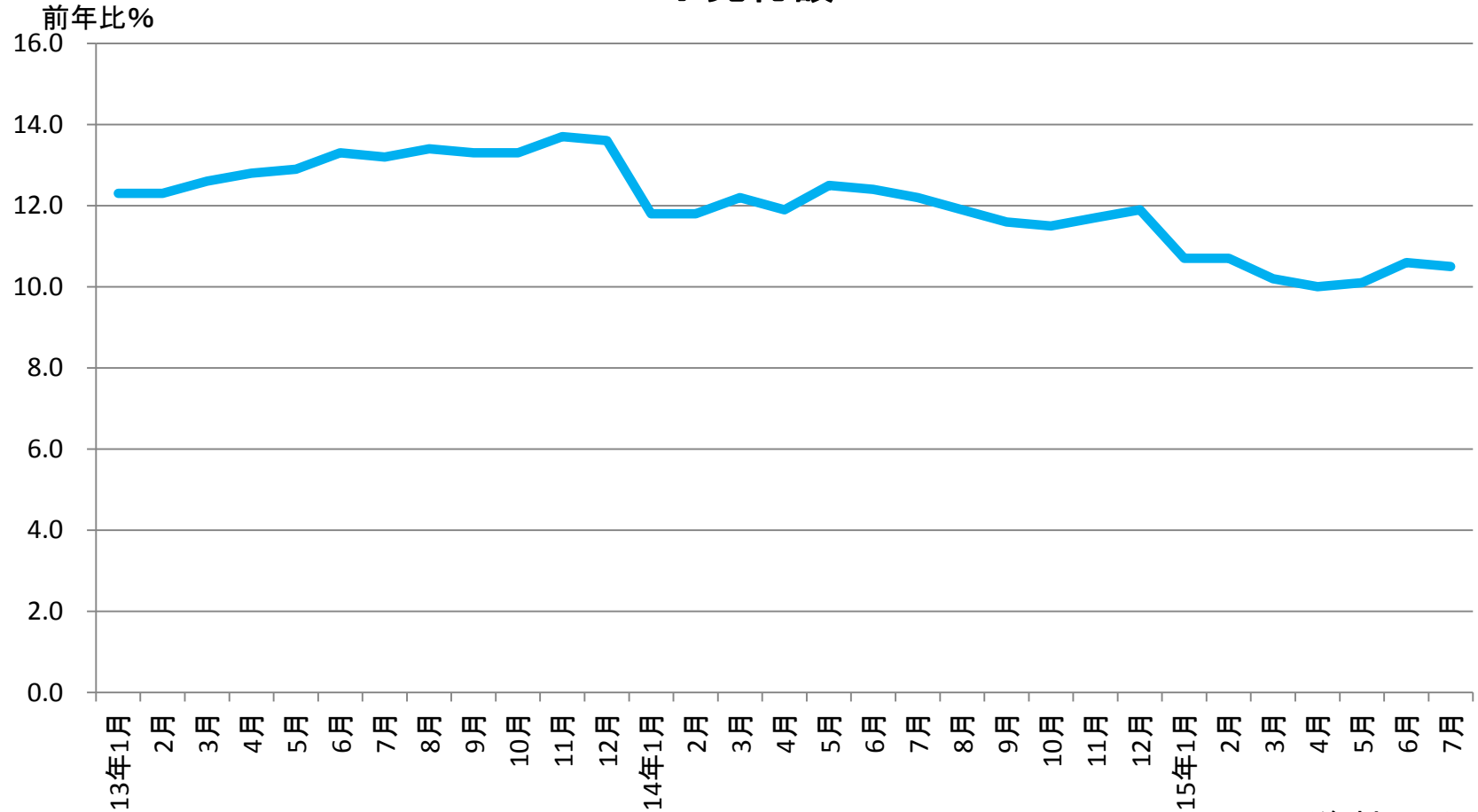
経営が非効率な企業における資金繰りが悪化

**売掛金の決済期限の延期によって対処する企業
が増加＝資金回収の困難化**

鉄鋼、石油化学、製紙など過剰設備を抱えた素材関連業種で
目立つ

消費は底堅い推移

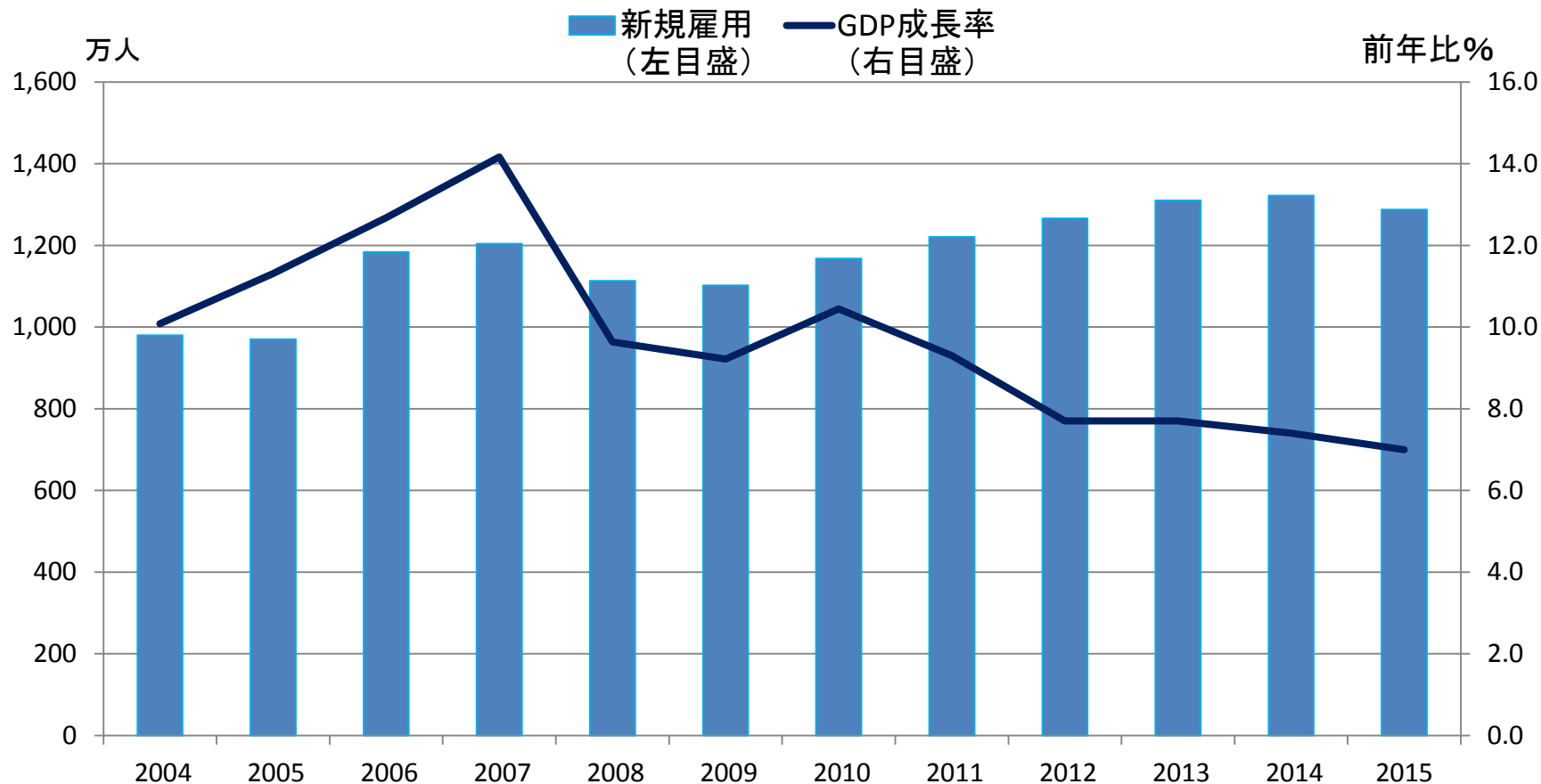
小売総額



(資料CEIC)

都市雇用労働者新規増加数

成長率は緩やかに低下、雇用は安定を保持

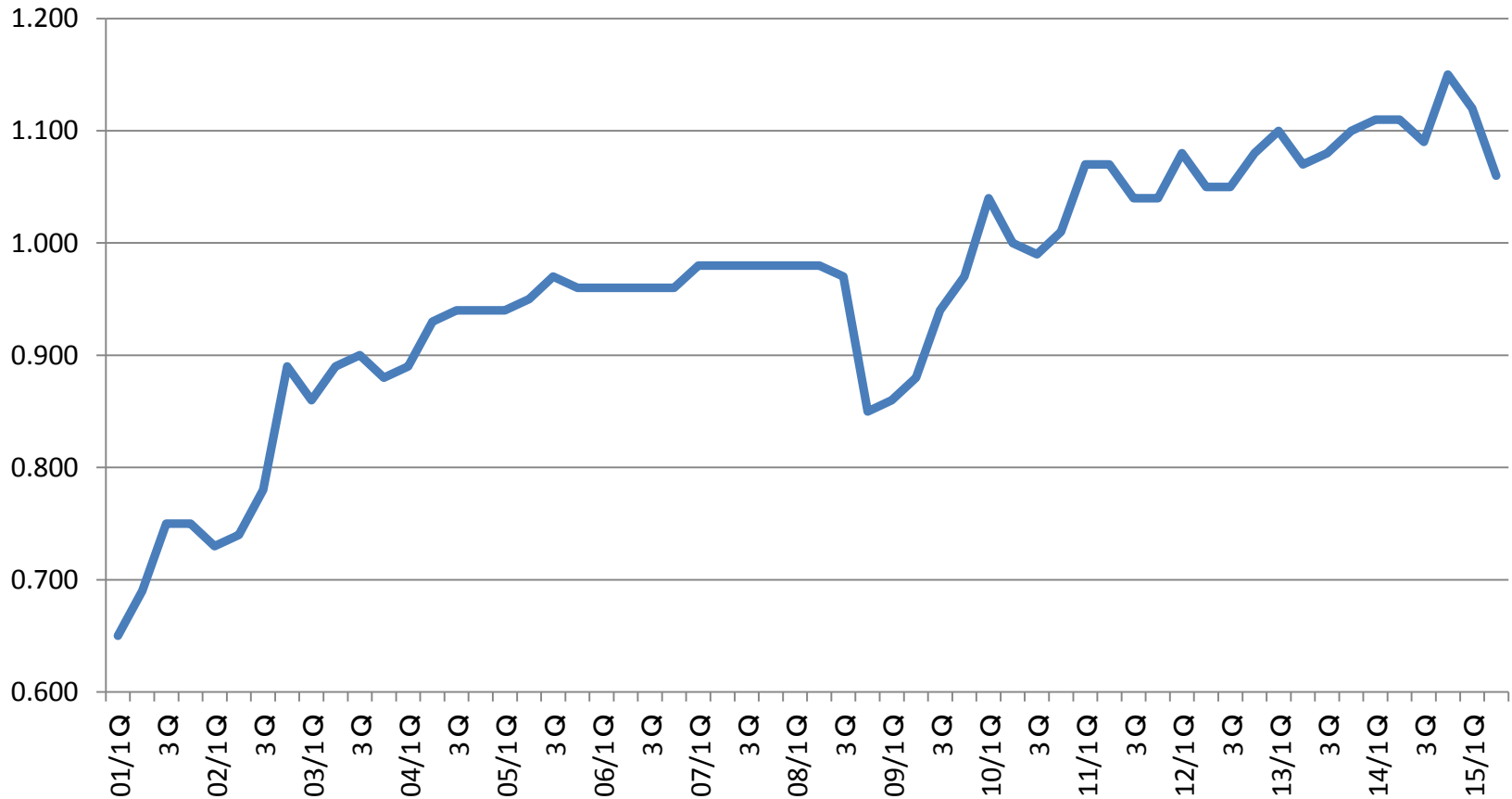


(注) 2015年の数値は1~6月累計前年比の年率換算により算出。

(資料CEIC)

都市部有効求人倍率

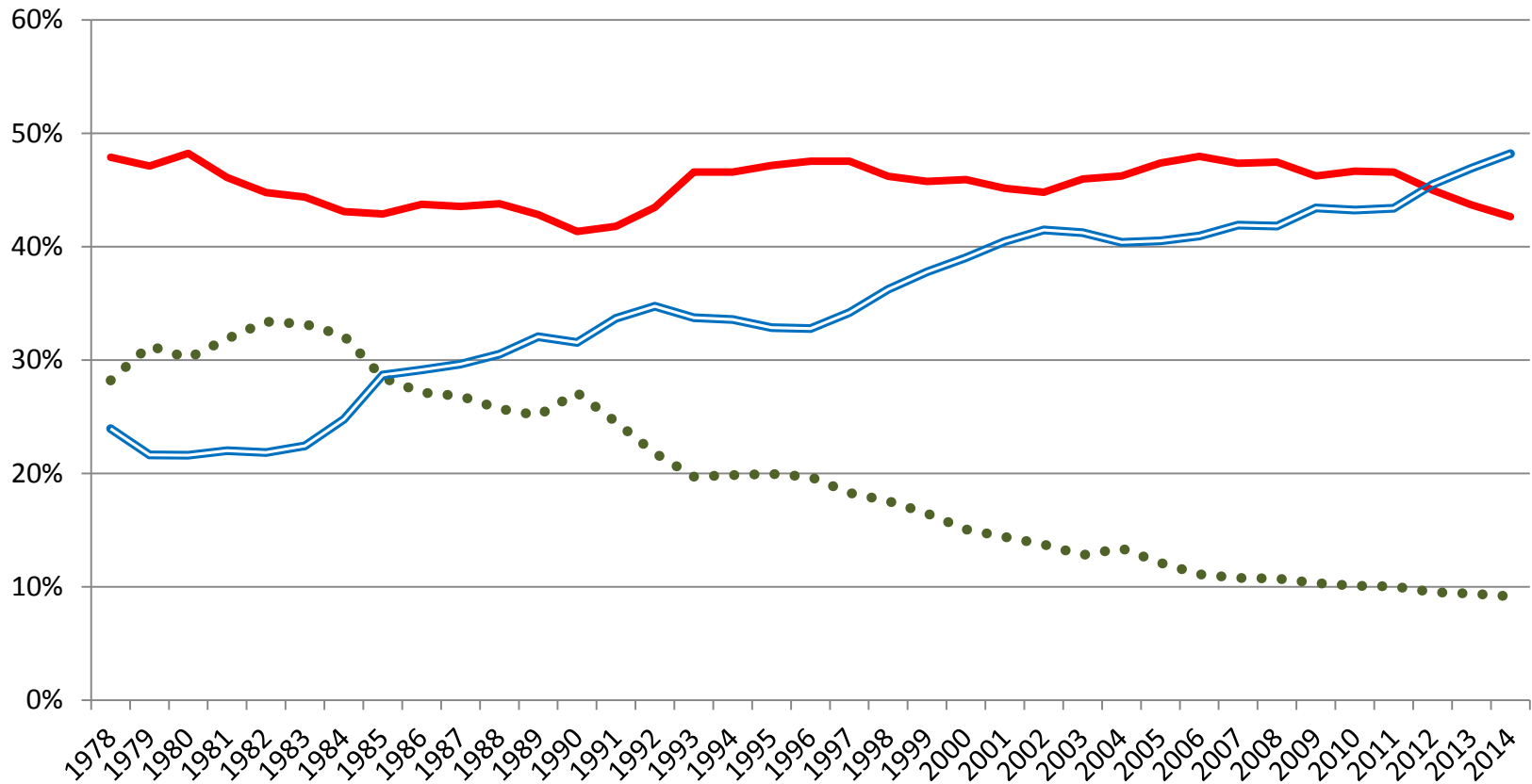
4～6月期の労働力需給逼迫度は低下



(資料CEIC)

サービス産業化の急速な進展

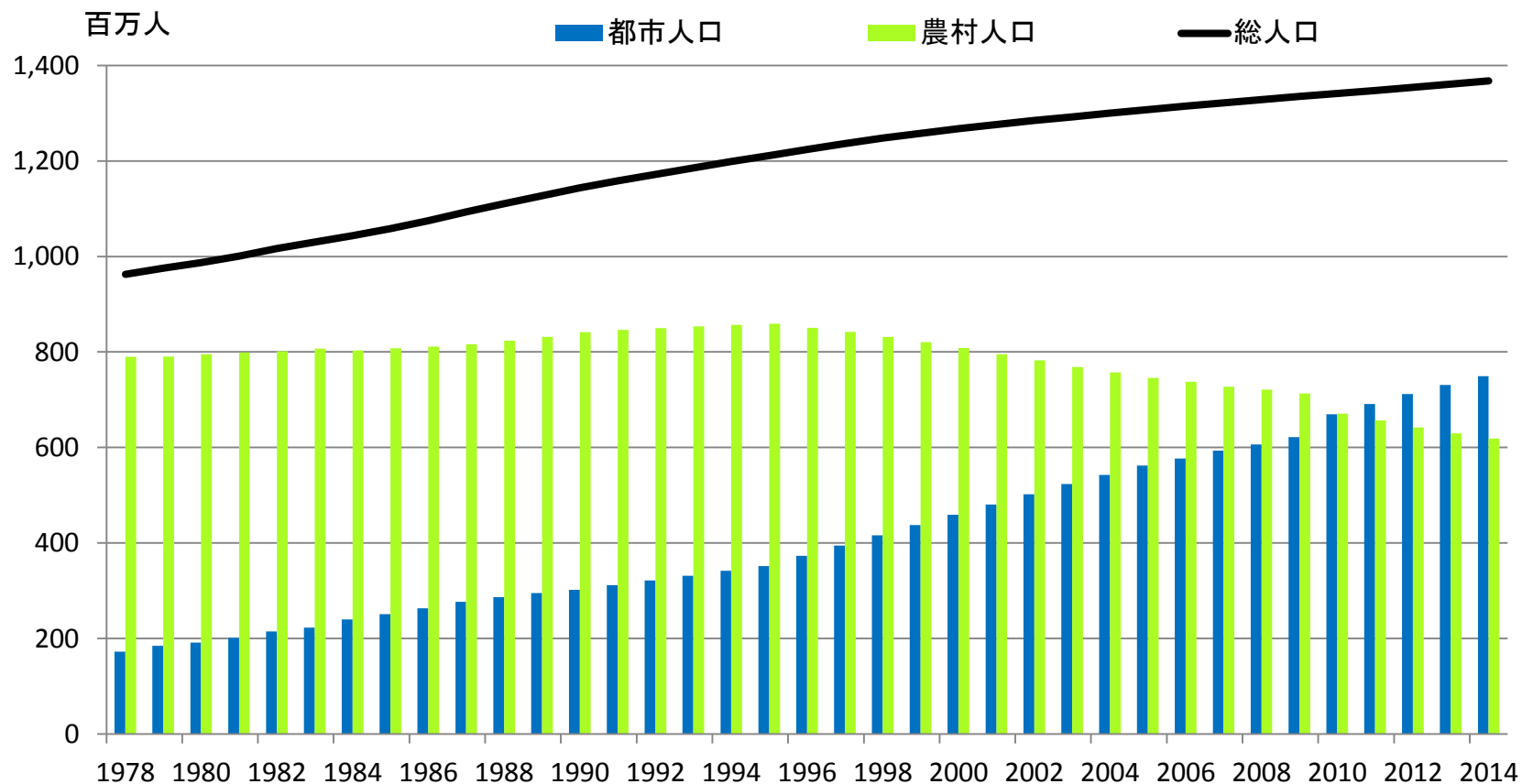
●●● 第1次産業 — 第2次産業 — 第3次産業



(資料CEIC)

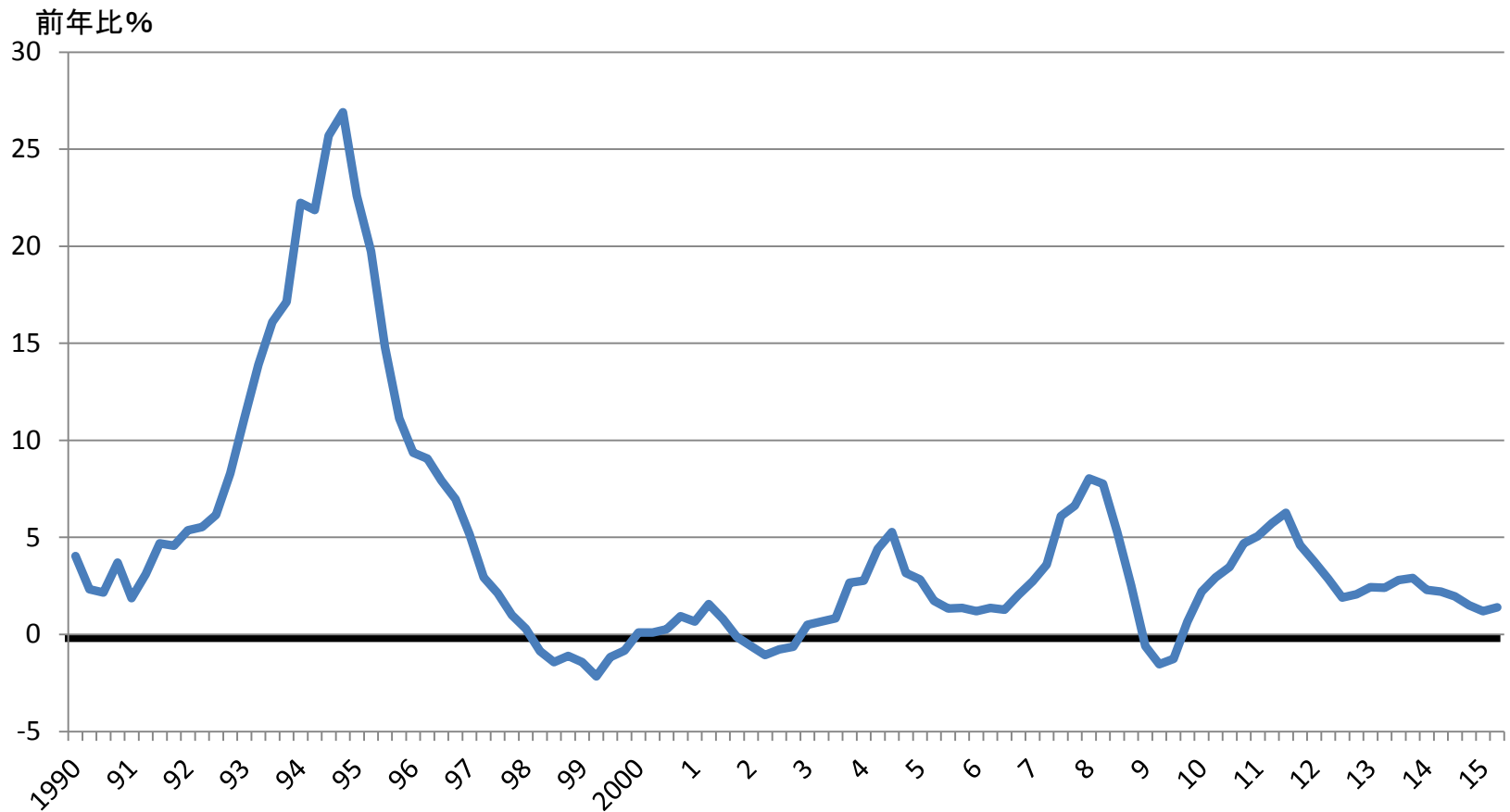
都市化の進展：都市と農村の人口

2014年の都市人口比率は54.8%



(資料CEIC)

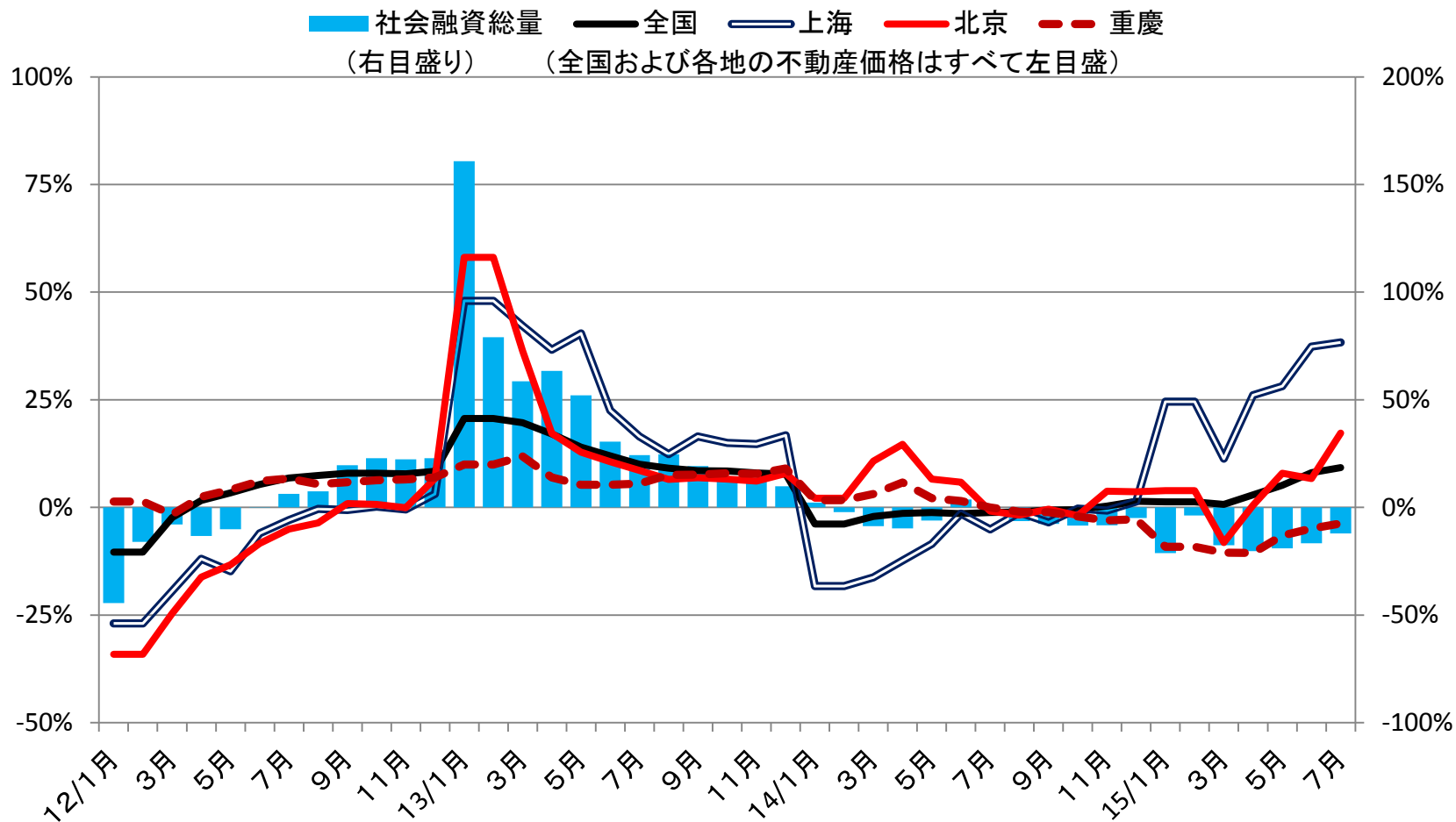
消費者物価が3年以上安定持続するのは 1990年代以降初めて



(資料CEIC)

不動産価格と社会融資総量(年初来累計前年比)

不動産価格は昨秋以降、緩やかな回復傾向



(資料CEIC)

第13次5か年計画の中核プロジェクト

新シルクロード構想

長江流域経済ベルト

北京・天津・河北省経済圏

都市化＋インフラ建設を促進

来年は初年度のため大型案件が集中

2. 改革へのチャレンジ

地方財政改革：地方政府債務管理の強化

昨年9月21日、「地方政府の債務管理の強化に関する国務院の意見」を発表。

財政支出と地方政府向け銀行貸出に関するリスク管理を強化。

- ◇ PPP (public private partnership 公民連携、公設民営) 方式の奨励
- ◇ 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^{の禁止} (既存案件の継続についてのみ認める)
- ◇ 地方政府の資金源となる地方債発行に関する発行額規制および資金^の用途管理の厳格化
- ◇ 地方政府の違法な資金調達に対する懲罰実施
- ◇ 金融機関が地方政府に対して違法な担保提供を要求することの禁止 (金融機関による融資に関するリスク審査とリスク管理の強化徹底 = 政府保証の禁止)

地方財政改革の副作用

- ◇ 地方政府、金融機関とも新規プロジェクト向けの資金調達・資金供給に対して過度に慎重化。
- ◇ 地方政府リーダーは、徐才厚元中央軍事委副主席の党籍剥奪(昨年6月30日)、周永康元政治局常務委員の立件・審査の公表(同7月29日)を見て一段と慎重化。
- ◇ **地方財政プロジェクトが急減し、成長率を下押し。**

株価乱高下

- ◇不動産市場での資金運用が難しくなったため、巨額の資金が行き場を失った。
- ◇たまたま株式市場に向かったところ、株価が上昇したため、**キャピタルゲイン狙いの資金が株式市場に殺到。**
- ◇**市場の急激な変動および市場との対話に不慣れな中央政府は不用意な政策措置（株価誘導、信用取引規制<信用取引は2010年3月に初めて認可>等）を実施し、株価を乱高下させ、市場機能を麻痺させた。**

金融自由化

◇金融自由化は遅くとも2020年までには完成

①すでに預金・貸出金利の自由化はほぼ完成

②為替の自由化：目下取組中

③資本移動の自由化：最後に実施

ただし、外資系金融機関による中国系地場金融機関の買収はその後も制限される可能性が大

金融自由化措置1: 預貸比率規制の撤廃

6月24日(米中戦略・経済対話期間中)、国務院常務会議において決定。

◇これまで貸出残高の上限を預金残高の75%としてきた規制を撤廃。

◇目的は、農業関連および中小企業向け融資の拡大促進。

◇ただし、窓口指導が残るため、貸出の総量規制は継続。

金融自由化措置2: 預金金利(1年超)の上限撤廃

昨年11月以降、金利引き下げのタイミングに
合わせて預金金利の上限を引き上げ

8月26日、**1年超の定期預金の上限を撤廃**

金融自由化措置3: 人民元レート基準値算定方式変更

8月11日、毎朝為替市場の取引開始時に発表される人民元レートの基準値の算定方式の変更を発表。

(注)管理変動相場制では基準値を基に日中のレート変動の上限と下限が決定される。

為替レート決定の透明性を向上させるため、前日の為替相場の市場実勢が翌日の基準値に反映されやすくすることが目的。

金融自由化の副作用

- ◇基準値算定方式の変更が人民元安誘導と受け止められた(実際の切り下げ幅は5%弱、アベノミクスの円安誘導幅は50%)。
- ◇その直後に発表された7月の国内経済指標が弱かったため、6月以降の株価暴落と併せて中国経済に対する不安が高まり、人民元売り圧力が増大。
- ◇上記の不安材料が中国経済の不透明感と相俟って売り材料にされ、基準値の算定方式の変更を映じた**為替市場の不安定化、株安を招き、世界金融市場の乱高下を引き起こした。**

中国政府のチャレンジと失敗(1)

◇**市場との対話に不慣れ**(地方財政の債務管理強化、株式市場への介入、人民元レート基準値算定方式変更等で問題が表面化)

◇基本的な原因は以下の通り

- ①市場経済化が進む状況下での実務経験のある人材が不足
- ②政策運営の透明性の不足
- ③不用意な市場への介入

「市場はコントロール可能」という従来型発想から脱却できていない

中国政府のチャレンジと失敗(2)

◇海外メディアも事実と反する不適切な報道が目立つ

人民元安誘導<5%の切り下げを過大評価>

中国経済失速<株価の暴落、輸入減少を経済失速と結び付け>

金融市場の特性<金融自由化による利ザヤ縮小を過小評価>

◇中国経済を専門とする記者で先進国の金融・為替市場の動向にも詳しい人材が少ないことも原因か。

◇もし不適切な内容と知っていながら読者の目を引くために誇大に報道していればその責任は重い。

中国政府のチャレンジと失敗(3)

- ◇米中関係の悪化による米国民の反中感情の高まりが米国(メディア、有識者、一般国民)の対中悲観バイアスを増幅(昨年までの日米の反中感情レベルが逆転した印象)
- ◇きっかけは5月20日のCNNニュースで、南シナ海の人工島上空からの報道。
- ◇大統領選挙キャンペーンにおける候補者による厳しい中国批判が反中感情をさらに高めている。

中国政府のチャレンジと失敗(4)

◇問題は中国が巨大な経済大国であること(日本が重厚長大産業不況でも日本国内の問題にとどまる。しかし、中国の減速は全世界に影響。鉄鋼、石油化学、環境等)

<日本との比較>

	中国	日本
粗鋼生産量(2014年、億トン)	8.2	1.1
鉄鉱石輸入量(同上)	9.3	1.3
原油輸入量(2014年、億ドル)	2,283	1,307

(注)中国の2015年上期の鉄鉱石輸入量は4.5億トン(前年比-0.9%)と微減。ただし、金額ベースでは前年比-45.9%の大幅減。

改革の中の最難関＝国有企業改革

◇国有企業が経済に占める比率(%)

	2000	2014
生産 (工業総生産値)	47.3	26.2 (2011年)
投資 (固定資産投資)	57.5 (2004年)	32.2
雇用 (都市部雇用者数)	35.0	16.1

国有企業改革実現への障害

◇国有企業改革に関する素案公表が遅れている背景

①中央政府内の3つの管轄組織間の調整が難航

国有資産管理委員会、財政部、国家発展改革委員会

②国有企業改革の具体的な方向に関する意見対立

◇分類: 公益性企業(国家公益性・準公益性)、私益性企業

◇混合所有制企業に対する民間企業の不安

◇そもそも混合所有制はワークするのか？

③国有企業の業績悪化が深刻ではなく、財政収支も健全なため、政府、国有企業、国民の危機意識が小さい。

国有企業改革実現への障害

<疑問点>

- ① 公益性を担保する方法は企業形態ではなく、契約によるべきで、企業はすべて民営化すべきではないのか
たとえば、鉄道部、電力企業、国家開発銀行等
 - ② 契約によって十分な公益性が確保できない組織は政府機関とすべき(軍隊、警察、裁判所、中央銀行等)
- **そもそも改革後の分類を検討する必要があるのだろうか？**

役人の意欲低下が深刻

反腐敗キャンペーンの影響で、官僚の社会的地位が低下したほか、給与水準、福利厚生等の処遇も悪化

官僚が以前のような高いプライドと責任感に支えられた労働意欲を維持できなくなっている。

高度成長時代終焉後のリスク

<リスク1: **ミドル・インカム・トラップ**=**中所得国の罫**>

国有企業改革の遅れ→産業競争力の低下→輸出の伸び悩み+輸入の増加→経常収支の悪化→人民元安→輸入インフレ→景気引き締め策→成長率低下→失業増大

<リスク2: **一党独裁体制特有のリスク**>

外的経済ショックまたはバブル崩壊→景気停滞長期化→政府に対する信頼の低下→内政混乱長期化

3. 日中関係

日中関係は改善の方向が持続

14年11月 第1回日中首脳会談(北京APEC)

15年4月 第2回日中首脳会談(バンドン会議60周年記念式典)

5月 二階総務会長3000人訪中団を習近平主席が歓迎
習近平主席スピーチ全文をTVで報道

6月 日中財務大臣対話

7月 谷内国家安全保障局長が李克強総理と会見

8月 戦後70年総理談話では4つのキーワードを組み入れ

9月 抗日戦争勝利70年軍事パレードも反日色を抑制

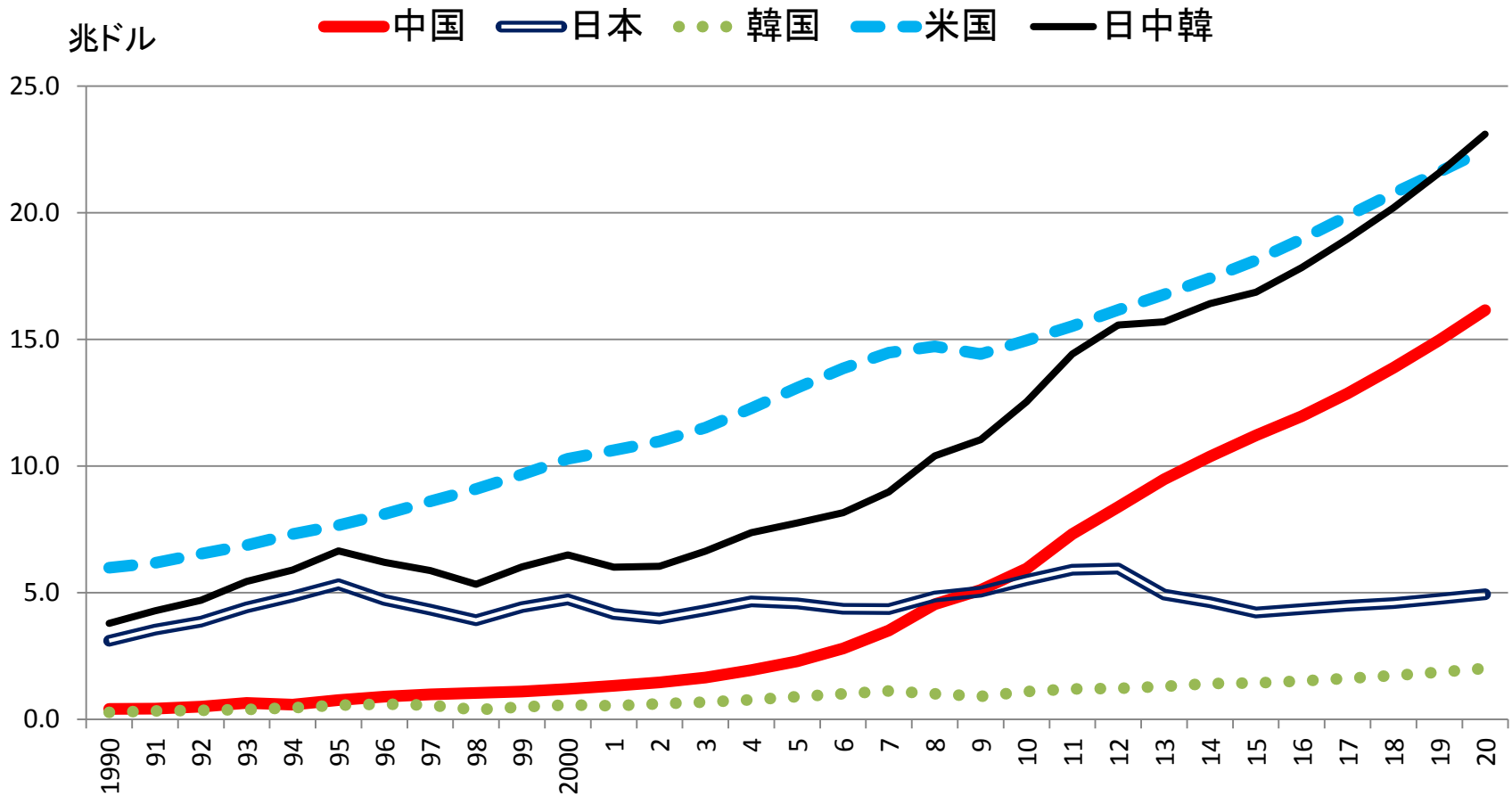
中国の対日外交姿勢軟化の背景

◇経済の現状及び先行きに対する不安

◇米中関係の悪化

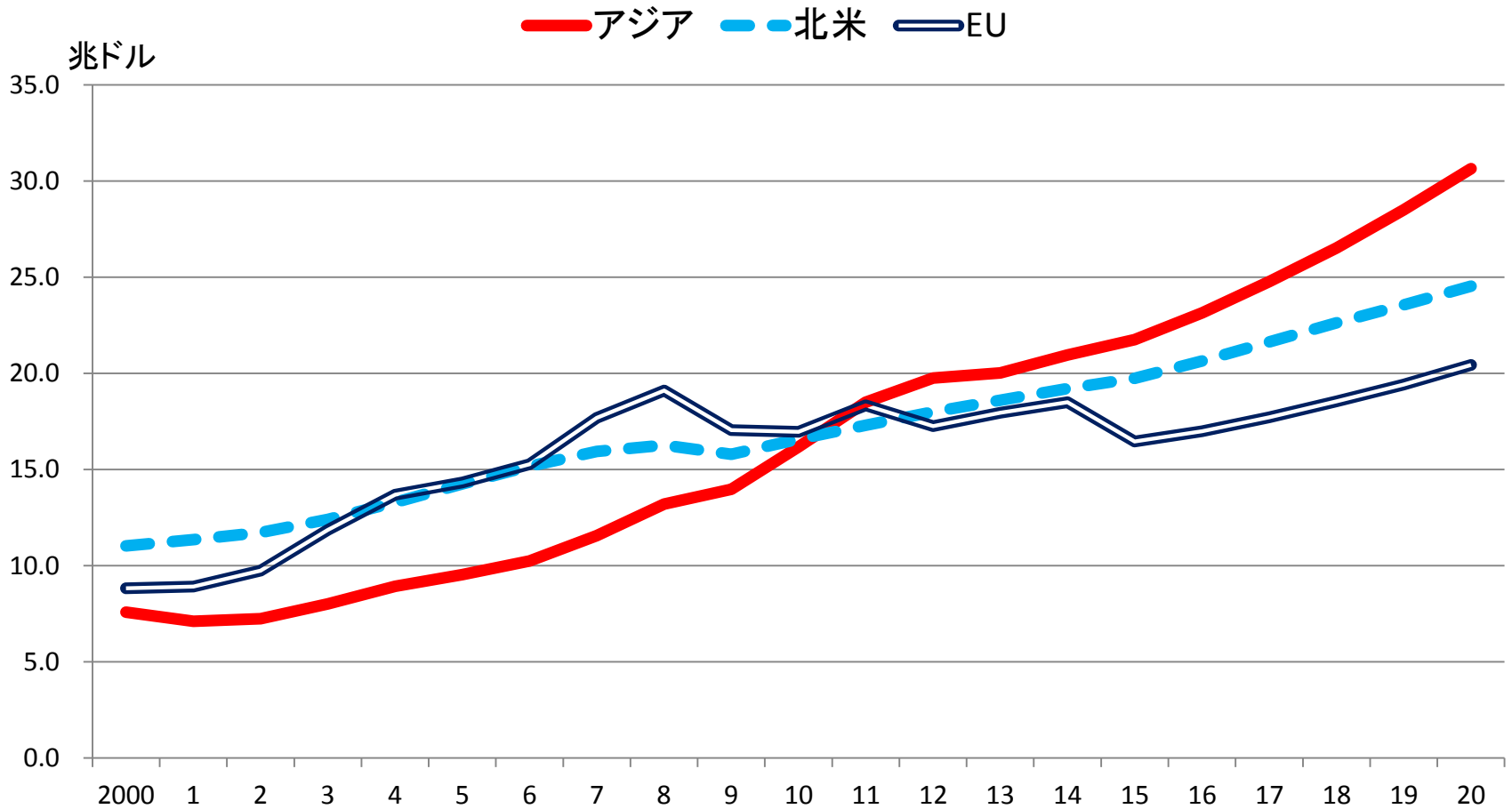
◇習近平政権の権力基盤の安定化

日中韓3国と米国のGDP(名目・ドルベース)



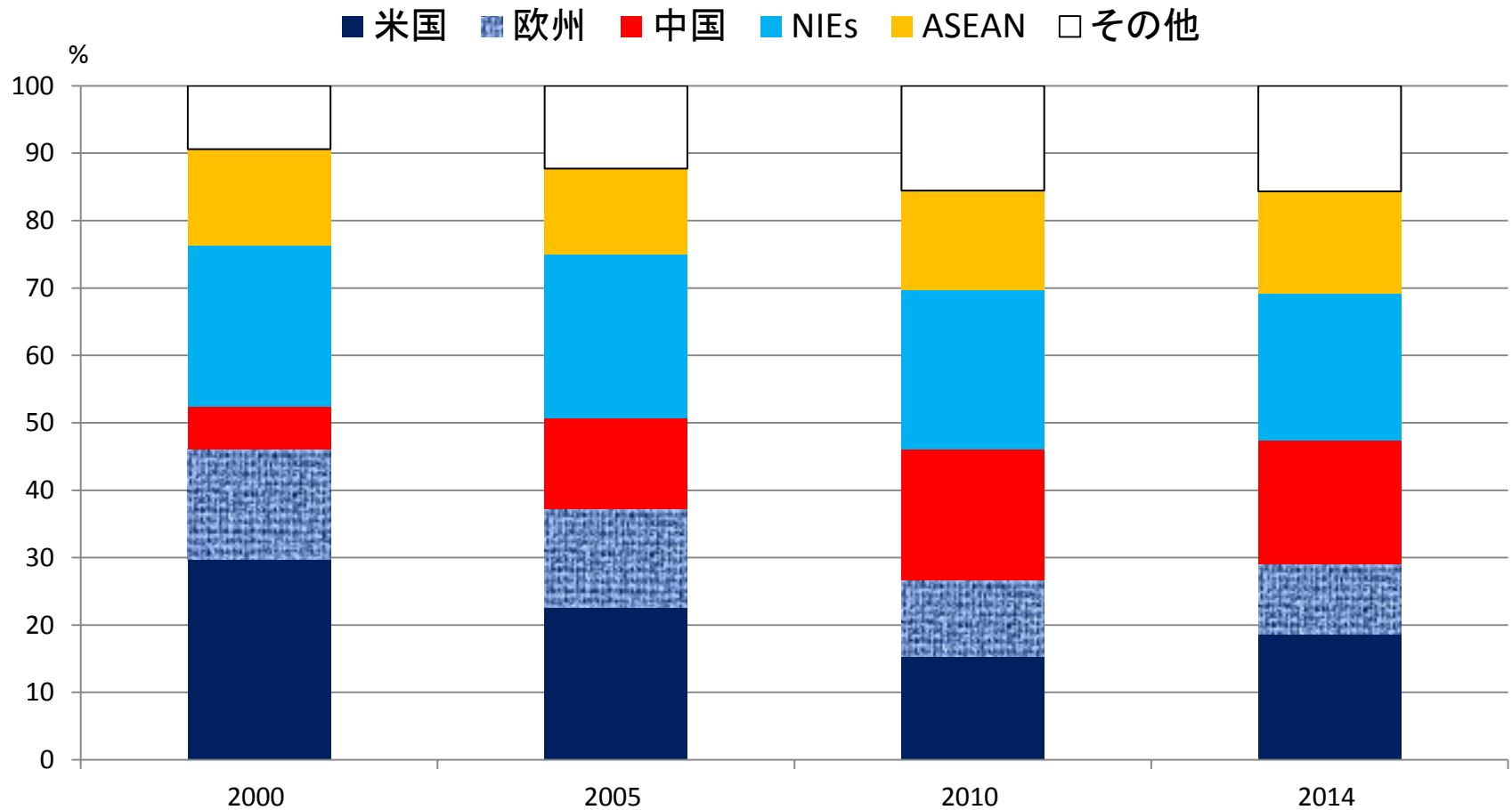
(資料 IMF)

アジア・北米・EU圏のGDP(名目・ドルベース)



(資料 IMF)

日本の地域別輸出ウェイトの推移



(資料CEIC)

日本経済にとっての中国市場の意味

ドルベース名目GDPの比較

2009年 中国が日本に追いつく(9.2%成長)

2015年 中国は日本の2.3倍(IMF見通し)

今年の7%成長によって新たに生み出される
GDPの大きさは2009年の16%成長に相当

2020年 中国は日本の3倍に到達

(6%成長で日本の18%超の市場が生まれる)

2020年代 中国が米国を上回る可能性が大

2024年? **中国は先進国に**(一人当たりGDP=15千ドル)

日本企業にとっての潜在的顧客数

一人当たりGDPが1万ドルに到達した都市の合計人口

2010年 1億人

2013年 3億人

2020年 7～8億人

訪日中国人旅客数の急増

2013年 131万人

2014年 241万人

2015年 500万人

2016年 700万人？

2020年 1000万人？

今後の課題は日本国内の訪日旅行客受け入れ能力
ホテル、観光バス、バスの運転手、通訳ガイド、航空便

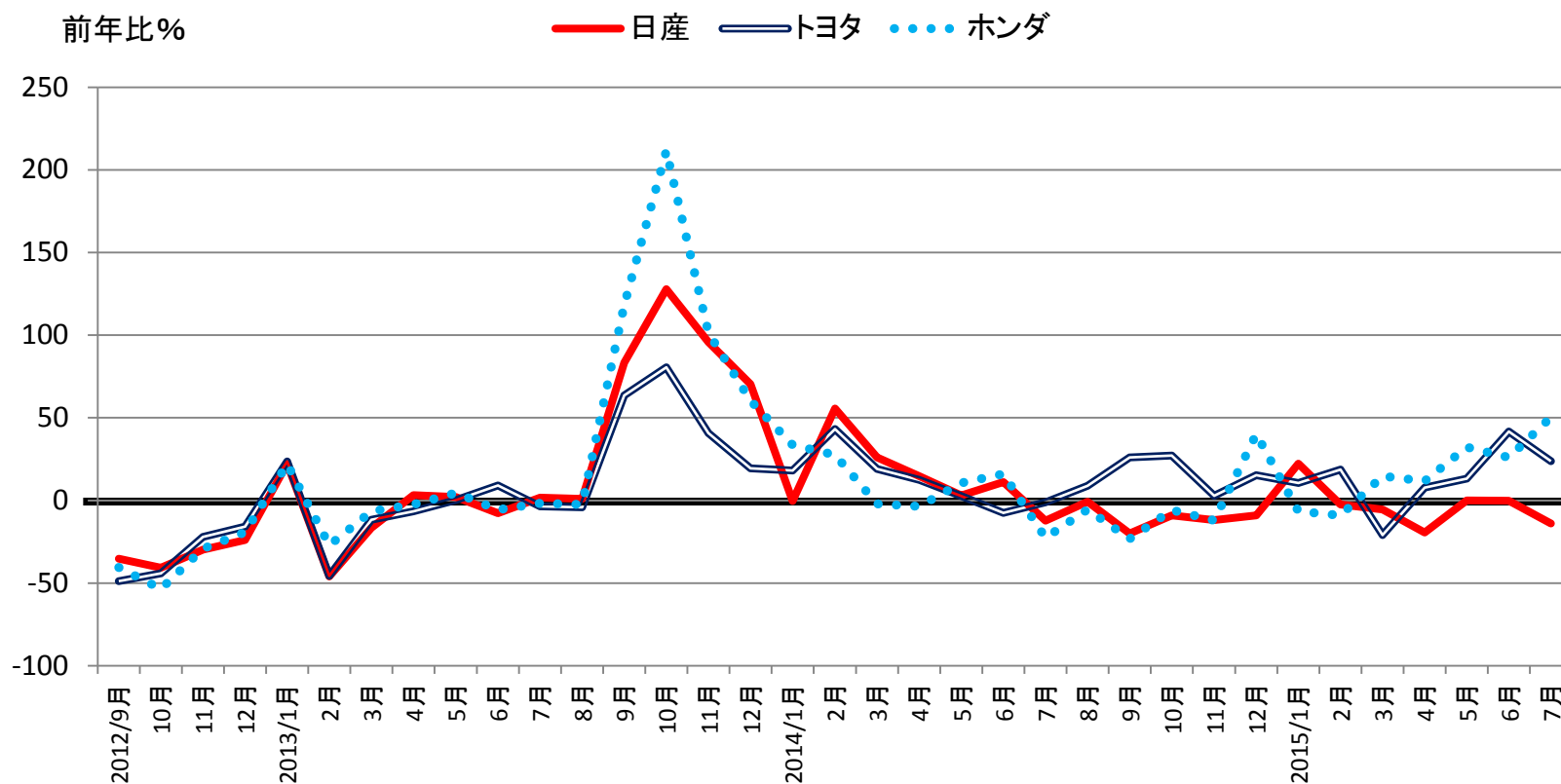
中国企業の日本企業との提携意欲増大

日中関係改善により 素直に本音を言えるようになった

- ◇中国人の爆買い報道を機にCCTV等で日本の技術、職人氣質の優位性等を繰り返し紹介
- ◇中国地方政府から日中経協に対し、日本企業誘致相談件数が本年入り後増大。
- ◇終戦70年総理談話も無事にクリアしたため、今後一段と関係改善の可能性が大。

日系大手3社の新車販売台数前年比

14年通年 前年比 日産+0.5%、トヨタ+12.5%、ホンダ+4.1%
 15年1~7月 前年比 日産+2.8%、トヨタ+11.9%、ホンダ+32.8%



(資料マークラインズ社 自動車情報プラットフォーム)

国別ブランド乗用車販売 (2015年1～7月累計工場出荷台数)

	シェア%	前年比%
中国	41.2	13.6
日本	15.5	4.9
ドイツ	19.7	-5.6
米国	12.0	-3.0
韓国	7.9	-9.2
フランス	3.6	-1.3

(資料マークラインズ社 自動車情報プラットフォーム)

日本企業の対中投資に回復の兆し

- ◇自動車販売の好調(ただし自動車市場全体は伸び率が低下しているため、外資向けにも販路を持つ部品メーカー等はその影響を受けやすい)
- ◇武漢・重慶における日本企業の進出増加の動き
- ◇最悪の状況が続く建設機械市場でも日本企業は在庫負担が軽く、収益状況も相対的に優位
- ◇EC分野でもターゲットは日本製品

日本経済回復のカギは引き続き中国

- ◇中国の足元の経済情勢から見て当面失速する可能性は極めて低く、ウィン・ウィン関係の構築が可能。
- ◇アベノミクスの中核としてチャイナノミクスを活用
- ◇日中関係の改善が進む今がチャンス
- ◇オバマ政権のレイムダック化を考慮すれば、次期政権成立までは米国との新たな戦略構築は難しい

日本経済回復のカギは引き続き中国

- ◇ 経済関係の緊密化は日中関係の改善をより強固なものとし、経済・外交両面にプラス。
- ◇ AIIBへの日本加入が実現すれば日中関係改善をさらに強化できる。
- ◇ 併せて文化交流も重要
 - ① 訪日旅行客受け入れ環境の整備
 - ② 文化交流の活発化
 - ③ 青年交流の促進

4. 転機にさしかかる日米中関係

グローバル社会における日本の責任 世界の経済発展支援・平和形成への貢献

グローバル社会における
サポーターから
キープレイヤーへ

グローバル社会の長期トレンド

- ◇米国の覇権国としての地位は相対的に低下
- ◇中国は台頭しつつも、2020年代以降に国内政治・経済・社会に様々なリスクを内包
- ◇日本は日米同盟を堅持しつつ、経済面では中国を中心とするアジアとの連携強化により、日本経済の回復を目指すべき

日本の責任(ソフトパワーの活用) 世界の経済発展支援・平和形成への貢献

- ◇日本が最も強く期待されているのは制約の大きい安全保障面での貢献より、グローバル経済への無制限な貢献が可能な経済力の復活
- ◇その意味で**日本経済の回復が日本にとって最優先課題**
- ◇**安倍政権はアジア全体との協調型経済発展を強く意識して政策を展開すべき**

日本の責任(ソフトパワーの活用) 世界の経済発展支援・平和形成への貢献

- ◇日本単独では世界への貢献の限界は明らか
- ◇東アジア、ひいてはアジア全体の経済発展をリードすることにより、ウィン・ウィン関係を日中韓からアジアから世界全体に拡大
- ◇安倍政権への評価はこれを実現した時に最も高まる

日本の責任(ソフトパワーの活用) 世界の経済発展支援・平和形成への貢献

- ◇米国は安全保障、金融、制度設計でリード
- ◇中国は国内市場の圧倒的存在でリード
- ◇日本は製造業・サービス業の産業競争力によって各国市場のニーズに合わせる形で世界経済に貢献するのが特徴
- ◇それだけに日本のソフトパワーの活用が重要

日本の責任(ソフトパワーの活用) 世界の経済発展支援・平和形成への貢献

◇日中韓3国の協力により、発展途上国における以下の支援活動に重点を置く。

- ①交通・運輸・産業基盤等社会インフラ
- ②学校建設・教育補助等人材育成インフラ
- ③病院建設・医療人材養成・感染症対策支援等医療インフラ

◇日本として米国との協調維持への配慮も重要

日本の責任(ソフトパワーの活用) 世界の経済発展支援・平和形成への貢献

- ◇日本独自のスタイルで世界の経済発展、生活レベルの向上に貢献し、根本的な形で世界中での平和な社会の形成促進の先頭に立つ。
- ◇とくに米国の武力が有効に機能しない地域においてテロリズムの温床となっている国家のガバナンスの欠如と貧困に対して、長期的に根因を緩和することにより武力を用いずに対処する方法を考える。

歴史教育改善への動き

- ◇2022年以降、高校での歴史教育が近現代史の学習を重視する内容に移行。
- ◇さらなる改善を期待したい点
 - ①小中学校でも同様の改善が望まれる
 - ②スタート時期を東京五輪前の2019年にできればベスト
 - ③単なる知識の習得にとどまらず、日本の現在の世界における存在、今後の世界への貢献の仕方等について一人一人が考え、議論するカリキュラムの導入が望ましい。

「中国の発展は日本の発展、
日本の発展は中国の発展」

中国経済研究の集大成として 初の著書を発表しました



「日本人が中国を嫌いになれない
これだけの理由」

・著者 [瀬口 清之](#)

・出版社 日経BP社

ISBN 9784822279028

価格 本体1,800円＋税

発行 2014年12月初版

中国関連情報のメール配信サービスのご案内

私共キヤノングローバル戦略研究所では、中国経済および日米中関係を中心に、瀬口清之研究主幹が定期的に作成する出張報告等のレポートをメール配信するサービスを無料で提供致しております。

このサービスのご利用を希望される方は、お手数でございますが、以下の方法にてご連絡下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。

ご登録頂く人数等にとくに制限はございません。ご自身以外でもご同僚、お取引先、ご友人の方々など、上記情報にご関心をお持ちの方がいらっしゃいましたら、お気軽にご登録頂ければ幸いに存じます。

メール配信を希望される方は下記のURLより、お申し込みください。

https://f.msgs.jp/webapp/form/14638_arv_12/index.do

キヤノングローバル戦略研究所

TEL 03-6213-0550（代表）