

中国は内需で7.5%成長できる

不動産厳しいが、個人消費が牽引、政府は9%台も目指す。リスクは輸出か。

大和総研 経済調査部ニアエコノミスト ● 齋藤尚登

今 秋に5年に1度の党大会を控える中国にとって、すべてに優先されるのが政治・社会の安定だ。景気下振れリスクという、社会不安の芽が出れば、それを早めに摘み取る作業が行われよう。結果的に景気を下支えすると期待する。

3月5日に開催された全国人民代表大会(全人代)では、2012年の実質GDP成長率目標が7.5%と、05~11年までの8.0%から引き下げられたことが話題となった。

従来の中政府の成長率目標と実績との関係を見ても、7.5%はそこに向けて成長率を抑制していくたぐいの目標でなく、超過達成が前提とされている。成長率1%が100万人都市部の新規雇用に当たるという経験則からは、今年の新規雇用の増加目標900万人は9%程度の成長を想定している。本音では中国政府は、8%超から9%程度の成長を目指していると考えられよう。

今や経済政策の最重点は、インフレ抑制から経済の安定成長に変更され、金融政策もそれを支持することが求められる。預金準備率は11年12月、今年2月に0.5%ずつ引き下げられ、さらなる引き下げ余地も大きい(上グラフ)。党大会が開催される10~11月までに、0.5%ずつ3回1.5%程度、引き下げられると想定している。

消費者物価は11年7月の6.5%

を直近のピークに伸びが鈍化している。今年1~2月の消費者物価上昇率は3.9%だった。11年実績は5.4%だったが、今年は供給増加による豚肉価格の安定化や、国際商品市況調整による輸入物価沈静化によって、政府抑制目標の4.0%を下回る可能性が高い。

物価抑制で個人消費が堅調 不動産は減速後に底打ち

物価が抑制されると、実質消費の増勢が強まる。物価上昇率の鈍化傾向が続くと見込まれる今年、個人消費の堅調が期待できよう。

所得環境については、いわゆるボ

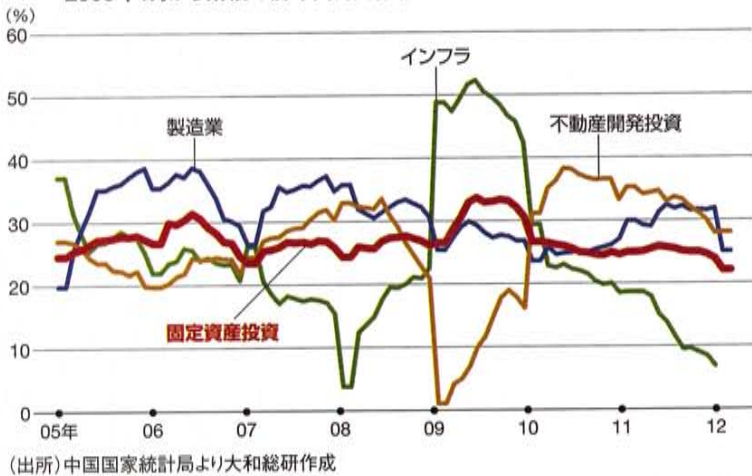
■ 預金準備率は追加引き下げが想定される
—中国の大手銀行の預金準備率推移—



(注)中国人民銀行公表分のみ、対象・期間限定のものは除外
(出所)中国人民銀行より大和総研作成



■ 固定資産投資の伸びは鈍化しそう
—2005年1月から累積の前年同月比推移—



(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

リユームゾーンを形成する中所得者以下の層に、明るい材料が多い。一つは11年の最低賃金が平均16・7%引き上げられたこと(第12次5カ年計画で平均13%増が目標)。もう一つは農民の収入増を目的に、今年国家備蓄用穀物の買入れ価格で、小麦は前年比8・9%、コメは14・2%の引き上げが決まったこと、などが理由だ。都市における1人当たり可処分所得と伸び率を見ると、06年に最低賃金の大幅引き上げが始まってから、従来と逆に所得水

準の低い人ほど伸びが高くなっている。低所得者層の底上げを進めた胡锦涛政権の具体的成果で、こうした傾向は当面続く可能性が高い。一方、今年の固定資産投資は、伸びが鈍化する見通しだ(左グラフ)。今後の注目点は、インフラ向け投資がいつ底打ちから改善に向かうか、不動産開発投資がどの程度まで減速して投資・投機の抑制策がいつ緩和されるか、の2点だろう。

今年最大のリスク要因はやはり輸出の動向だ。世界同時不況の再来、というリスクシナリオ実現の可能性は、10%以下。しかし、仮に輸出がマイナスに向かう場合、中国は内需を大きく刺激する必要性に迫られる。中国には立ち向かうだけの金融・財政政策の出動余地はあるが、08年11月に断行した4兆元の景気対策ほどは期待できない。

中央政府の財政出動余地は大きい。今年予算案では、財政赤字は8000億元、名目GDP比で1・5%程度とされる。もしGDP比3%までの赤字を許容すれば、およそ8000億元という追加の財政出動余地がある計算だ。前回の4兆元の景気対策のうち、中央政府の新規公共投資額が2年間で1・18兆元だったことを考えると、財政赤字を大

最大リスクは輸出減
地方の財政出動は低下

府融資プラットフォームの債務問題では、有担保化や貸出期限の長期分散化が進展している。前年比22・5%減となった鉄道建設は一部工事が中断、農村からの期間労働者の給与支払いが滞るなど社会問題化した。これを受け国家・省レベルのインフラ投資は、資金確保とプロジェクトの着実な実施が目指されている。

不動産開発投資については、住宅販売不振や価格下落など先行きに暗雲が立ち込めており、今年前半に急減速する公算がある。これ

きく拡大させずに相当規模の財政出動を行うことは可能である。問題は融資プラットフォームの不良債権化リスクを抱える、地方政府の財政出動余地に限られることだ。世界同時不況のリスクシナリオ下では、中国が出しえる景気対策は2兆元程度がせいぜい。ゆえに投資の方向性は十分吟味しなければならぬ。中小企業や農業、中西部のインフラ、中・低所得者向けの保障性住宅、産業構造高度化に不可欠な戦略的新興産業、などへの投資傾斜が迫られる。横串を貫くのが「民生改善」や「産業構造の高度化」で、ここでも政治・社会的安定が最優先される。

リーマン・ショック後の09年、中国の実質GDP成長率は9・2%、資本形成総額の寄与度は実に8・4%に達し、投資に無理をさせても高成長を達成した。だが今回は地方政府の投資余力が低下しており、投資に過大な期待はかけられない。輸出が落ち込む場合、7%台の経済成長率も想定する必要がある。

が確認されれば、次は景気の下振れを回避するため、政府がいつ不動産投資規制を緩和するかに、焦点が移ろう。不動産開発投資の減速↓投資・投機抑制策の緩和↓不動産開発投資の底打ちと緩やかな改善、という経緯をたどるものと予測する。

結果として基本シナリオは、堅調な消費に加え、年後半からの投資回復で安定成長は可能とみている。

リーマン・ショック後の09年、中国の実質GDP成長率は9・2%、資本形成総額の寄与度は実に8・4%に達し、投資に無理をさせても高成長を達成した。だが今回は地方政府の投資余力が低下しており、投資に過大な期待はかけられない。輸出が落ち込む場合、7%台の経済成長率も想定する必要がある。



さいとう・なおと ● 1968年生まれ。立教大学文学部卒。山一証券経済研究所を経て、98年大和総研入社。2011年より現職。