

～海外情報～

2011年7月20日 全5頁

## 中国経済見通し：減速と再加速の分岐点

経済調査部  
齋藤尚登

成長は再加速へ

## [要約]

- 当面の中国経済見通しについて、減速継続か再加速かで、見方が大きく分かれている。前者は、インフレ抑制のための金融引き締めが続き、不動産市場の低迷などが景気の下押し要因になるとする一方、後者は、物価上昇圧力の低下により金融引き締めは一段落し、2012年秋の党大会を控えた政治的な要因から景気にアクセルが踏まれるとみる。大和総研では、政治が経済に優先される中国独特な要因を重視し、年後半（特に10～12月）に成長率は再加速する可能性が高いと判断している。

## 成長は再加速へ

減速継続か再加速か？

当面の中国経済見通しについて、減速継続か再加速かで、見方が大きく分かれている。前者は、インフレ抑制のための金融引き締めが続き、不動産市場の低迷などが景気の下押し要因になるとする一方、後者は、物価上昇圧力の低下により金融引き締めは一段落し、2012年秋の党大会を控えた政治的な要因から景気にアクセルが踏まれるとみる。大和総研では、政治が経済に優先される中国独特な要因を重視し、年後半（特に10～12月）に成長率は再加速する可能性が高いと判断している。

居心地の良い経済成長率

まず、2011年4～6月の実質GDP成長率は9.5%となり、この1年は9.5%～9.8%の狭いレンジでの推移が続いている（図表1）。国家統計局がかつて発表していた成長率による景気判断によれば、安定成長の中位点である9.4%を若干上回る水準であり、当局にとって極めて居心地の良い成長率が保たれている。

懸念材料は物価上昇

問題は、物価である。1～6月の消費者物価上昇率は5.4%、6月単月では6.4%と上昇ピッチが加速し、年間の抑制目標である4%前後を上回る推移が続いている。

今後、物価上昇圧力は低下へ

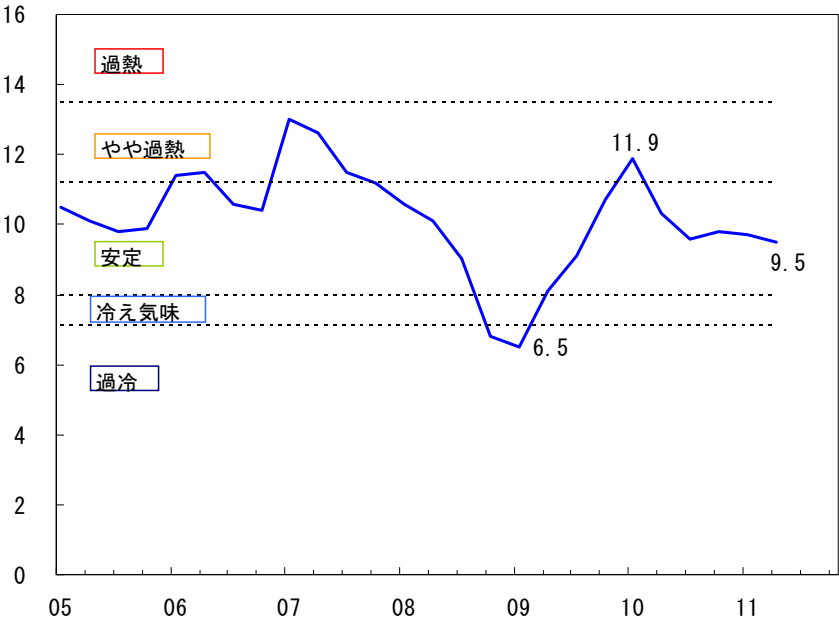
しかし、大和総研では、消費者物価上昇率は6月をピークに徐々に沈静化に向かうとみている。①消費者物価、輸入物価ともに前年水準が高かった年後半、特に秋口以降、伸びが鈍化する公算が大きい、②これまでの金融引き締めの効果が表れ、M2に代表される量的抑制は効いている（4～6月のM2増加率は3ヵ月連続で年間抑制目標の16.0%を下回る）、③食糧生産は2010年まで7年連続の増産であり、2011年の夏糧作物も前年比2.5%の増産と発表されるなど、国家備蓄を含め十分な供給が確保されている、ことなどがその背景である。価格上昇が著しい豚肉価格の抑制について、7月12日に開催された国务院常务会议では、養豚場建設投資の増加や繁殖用豚の飼育への補助金支給（1頭当たり100元）、病気予防の

豚肉高騰への対応策  
の発表

ための無料のワクチン接種などの供給増加策が決定されている。同様の政策は、2007年7月に「豚の飼育の発展促進と市場供給の安定に関する意見」（国務院）として打ち出されたことがあり、その際には翌月に上昇率がピークを付け、いったんは上昇ピッチが鈍化した。政策発表が価格上昇期待をある程度緩和させる役割を果たしたのであろう。

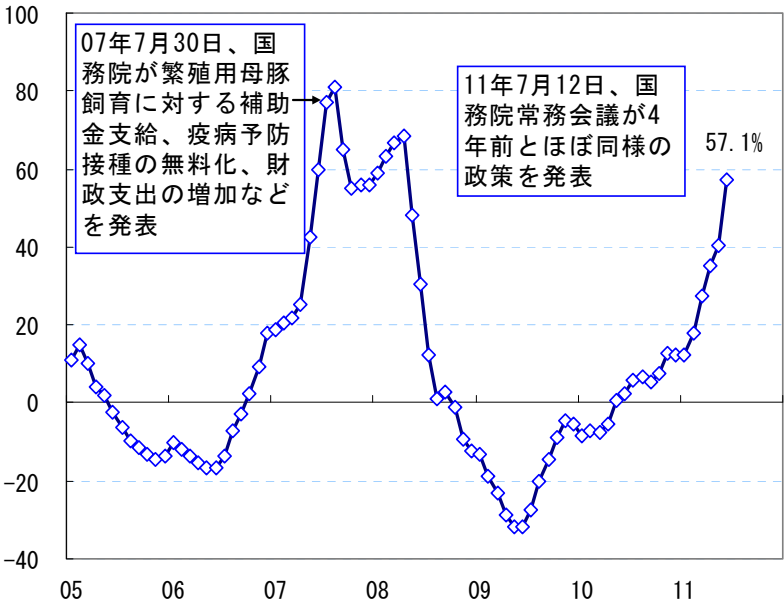
物価上昇圧力が低下すれば、さらなる金融引き締めは不要となろう。

(図表1) 実質 GDP 成長率 (四半期ベース) の推移 (単位: %)



(注) 成長率による景気判断は国家統計局による  
(出所) 国家統計局資料より大和総研作成

(図表2) 豚肉価格の推移 (前年同月比、%)



(出所) 国家統計局より大和総研作成

2012年秋と想定される党大会のための準備期間が始まる

さらに、政治が経済に優先される中国独特の要因とは、2012年秋と想定される党大会開催のための準備である。中国共産党の最高組織は5年ごとに開催される全国代表大会（党大会）で、ここで党の主要人事や国家の重要な方針・政策などが決定される。共産党トップグループは、現在は9名のメンバーで構成される政治局常務委員会であるが、次回党大会では、総書記候補とされる習近平氏、首相候補とされる李克強氏を除く7名が、内規の68歳定年で引退する公算が大きい。人事面では10年に一度の昇進の大チャンスが巡ってくると言える。そして、来るべき政治の季節を前に、地方を含めた党・政府幹部にとって政績（政治的成績表）向上が最優先課題となるのである。

地方の高成長指向は相変わらず

政績表の評価項目は、①資源消耗削減と安全生産、②社会保障、③人口抑制と計画出産の堅持、④耕地など資源保護、⑤環境保護、⑥一人当たりGDPとその伸び率、⑦都市と農民の収入とバランスのとれた伸び率、⑧基礎教育、⑨都市部の就業、⑩科学技術投入と刷新、⑪一人当たり財政収入とその伸び率、⑫文化的な生活、の12項目である。近年は省エネや汚染物質排出削減（環境保護）に重きが置かれるようになってはいるが、地方、特に、経済の発展段階が相対的に遅れている中西部地方の高成長指向は相変わらずである。例えば、第12次5ヵ年計画で各地方政府が目標と掲げた実質GDP成長率は平均10.8%と、第11次5ヵ年計画の平均10.1%からさらに高い成長が目指されている。党大会という政治イベントがマクロ経済にどの程度影響を与えているかをみたものが図表3である。党大会開催年を起点に5年間の実質GDP成長率の推移をみると、過去6回のうち4回で、党大会開催年の成長率が最も高くなっていることが分かる。

5年に一度の政治イベントは景気の押し上げ要因

この経験則は繰り返され、次回党大会を1年前に控えた今年の秋口くらいから、「政績」向上を目的とした景気拡張的な政策が採られる可能性が高まろう。

（図表3）党大会開催年を基準とした実質GDP成長率の推移（単位：％）

	1982	1987	1992	1997	2002	2007	平均
当年	9.1	11.6	14.2	9.3	9.1	14.2	11.3
2年目	10.9	11.3	14.0	7.8	10.0	9.6	10.6
3年目	15.2	4.1	13.1	7.6	10.1	9.2	9.9
4年目	13.5	3.8	10.9	8.4	11.3	10.3	9.7
5年目	8.8	9.2	10.0	8.3	12.7		9.8

（注1）白抜きの数字は党大会開催年を含む5年で、最大の伸び率であることを示す

（注2）シャドウは前年から伸び幅が拡大したことを示す

（出所）国家統計局資料より大和総研作成

原動力は投資拡大

原動力は、投資の拡大で、既にその兆候が見えはじめている。例えば、中国は今年1000万戸の保障性住宅（中低所得者層向け分譲住宅、安価な賃貸住宅）の建設を最重点政策のひとつに掲げており、全て完成すれば必要な投資額は1.3兆元に達する。5月末時点の着工率は34%にとどまり（6月末は50%超）、当局は11月末までに着工率を100%に引き上げるとしているが、1000万戸の完成は事実上不可能であろう。それでも昨年の実績である370万戸の倍のペースで投資が行われると仮定すると、その増加分（370万戸）に当たる約4800億円の投資額は、GDPを1.2%程度押し上げる計算となる。この他、2011年3月の全人代で承認された第12次5ヵ年計画（2011年～2015年）開始による新規プロジェクトの効果も期待できる。既に明らかになっているものだけでも、交通インフラに6.2兆元、発電・送

電網に 5.3 兆元、環境保護に 3 兆元、鉄道に 2.8 兆元、水利事業に 2 兆元の投資などが計画されている（図表 4）。要は、国策として投資増加が要請される分野を起爆剤とした投資の増加が見込まれるのである。毎年の最重点課題が「一号文件」として年初に発表されるが、今年は「水利」であった。各地方政府がこぞって水利事業向け投資を増やすとしているのは、こうした背景がある。

（図表 4）第 12 次 5 カ年計画の投資規模（単位：億元）

	第11次5カ年計画 投資規模実績	第12次5カ年計画 投資規模発表額
交通インフラ建設	47,000	62,000
うち内陸河川水運整備	1,000	2,000
電力	32,000	53,000
うち送電網	18,005	29,505
環境保護	16,000	30,000
鉄道	19,800	28,000
水利	7,000	20,000
民用航空	10,000	15,000
電子産業	-	5,000
うち半導体	-	2,700
チベット経済建設	871	3,300
海洋エンジニアリング装備	-	2,500

（注）送電網投資は国家電網と南方電網の合計額

（出所）国家発展改革委員会および各報道により大和総研作成

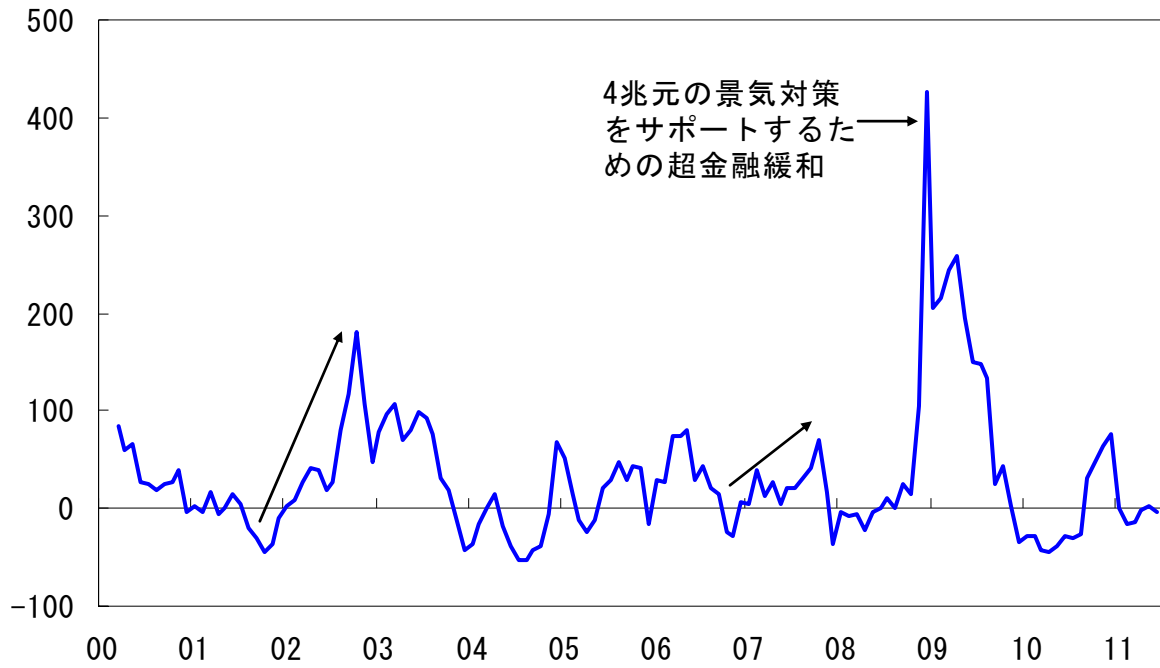
#### 貸出増加額に注目

では、こうした動きはどの経済指標に表れるのだろうか？大和総研が注目するのは、金融機関の貸出増加額である。2011 年 1～5 月の貸出増加額は前年同期比 11.7%減の 3.55 兆元であったが、6 月単月では前年同月比 5.1%増の 6339 億元となった。もちろんこの統計は月ごとのブレが大きく、これを景気再加速の証拠とみるのは時期尚早であろうが、今後の動きに要注目である。

古い話で恐縮だが、以下は 2004 年 9 月の中国人民銀行スタッフへのヒアリング内容の抜粋である。「2002 年に貸出が急増したのは、景気拡大に伴う資金需要増加に加え、①2002 年、2003 年の中央・地方の党、政府人事を控えた「政績」向上を目的とした、固定資産投資向け融資の増加要請、②銀行による利益拡大・不良債権比率低下のための貸出増加、③2003 年春の SARS 流行による中国人民銀行・中国銀行業監督管理委員会の監督機能の一時的低下、などであった。政治イベントがマクロ経済や金融政策に大きな影響を与えていることが金融当局者の口から語られたことは、興味深い」。この経験則が再び繰り返される可能性は高いのではないだろうか。

以上

(図表 5) 新規貸出増加額の前年同期比伸び率の推移 (3 ヶ月移動平均、%)



(出所) 中国人民銀行資料より大和総研作成