

～海外情報～

2011年12月20日 全14頁

## 2012年の中国経済見通し

経済調査部  
齋藤尚登

基本シナリオは9%成長維持、輸出が落ち込む場合は8%割れも

## [要約]

- 中国の経済政策の最重点課題は、インフレ抑制から安定かつ比較的高めの成長維持にシフトしている。2012年秋に5年に一度の党大会を控える中国にとって、全てに優先されるのが政治的・社会的な安定の維持であり、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ている。それが、結果的に景気の下支え役を果たすと期待している。
- 2012年は消費の堅調が期待でき、物価上昇圧力の低下が実質消費の伸びをサポートしよう。不動産開発投資は大きく減速するリスクがあるが、そうなれば、次は景気の下振れを回避するために、政府がいつ、不動産投資規制を緩和するかに、焦点が移っていこう。基本シナリオでは、堅調な消費に加え、年後半は投資が回復していくことで9%成長が可能だとみている。
- 一方で、輸出の伸びがマイナスに落ち込むような場合、中国は内需を大きく刺激する必要に迫られることになる。2008年11月の4兆元の景気対策の再現が期待されるが、中央政府に財政出動余地はあっても、地方政府融資平台（中国版第三セクター）向けの貸出不良債権化リスクなどを抱える地方政府の出動余地は限られる。輸出が落ち込む場合、経済成長率の8%割れも想定しておく必要がある。ただし、その実現の可能性は低く、大和総研では確率は1割程度とみている。大和総研の2012年の主要国・地域経済見通しによると、ユーロ圏はマイルドリセッションが想定されるが、日本と米国は、成長が加速するとの見通しとなっている。

## 最重点課題はインフレ抑制から成長維持にシフト

2012年秋の党大会に  
向け社会不安の芽を  
摘み取り

中国の経済政策の最重点課題は、インフレ抑制から成長維持にシフトしている。2012年秋に5年に一度の党大会を控える中国にとって、全てに優先されるのが政治・社会の安定維持であり、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ている。それが、結果的に景気の下支え役を果たすと期待している。

潮目の変化は2011年  
10月

大和総研では、2011年10月に潮目が変わったと判断している。これまでの金融引き締めでは、預金準備率の引き上げに過度に依存した結果、引き締めが行き過ぎてしまった。その悪影響は、担保力や信用力が低い中小企業に色濃く表れた。銀行からの融資が得られにくくなった中小企業が、民間金融（高利貸し）への依存を高め、夏場以降、経営者の夜逃げや自殺が社会問題としてクローズアップされたのである（社会不安の芽）。こうしたなか、10月12日の国务院常务会议では、小型・零細企業向け貸出の増加を決定した。今回は掛け声だけでなく、①小型・零細企業向け貸出額や顧客数が一定比率以上の商業銀行に対して、支店や営業拠

10月、11月の貸出増加額は前年同月の水準を上回る

点の増設を認めるなどの優遇策を与える、②商業銀行が金融債を発行して、1顧客当たり500万元以下の小型・零細企業向け貸出を行う場合、預貸比率（商業銀行法では75%が上限）の算入に含めない、③1顧客当たり500万元以下の小型・零細企業向け貸出については、リスク管理上、一般貸出と同一視する、といった、金融機関の小型・零細企業向け融資のリスク許容度を高める具体的な措置が盛り込まれたという特徴がある。当局が本気でこの問題に取り組もうとしているとの評価が可能であり、10月、11月の金融統計では、貸出増加額が前年同月の水準を上回るようになっている。

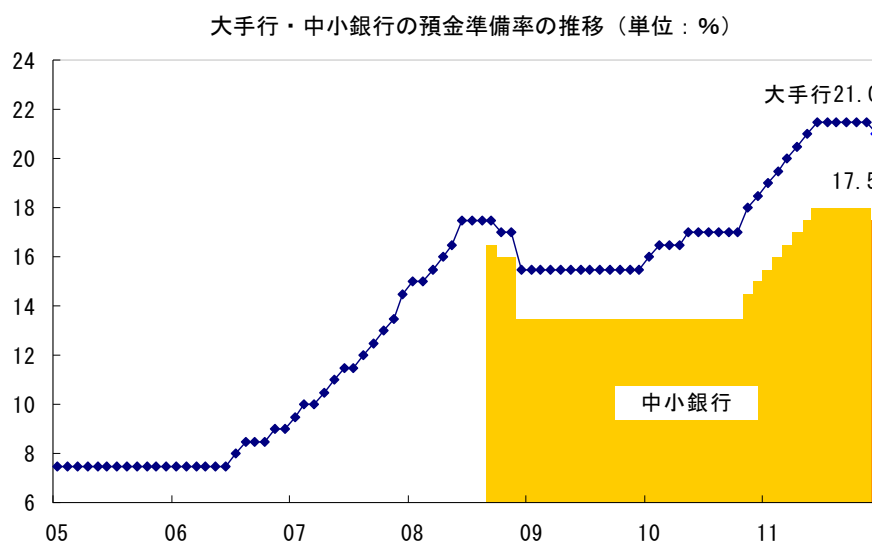
12月5日の預金準備率引き下げ

さらに、中国人民銀行は、12月5日付で預金準備率を0.5%引き下げ、大手行は21.0%、中小銀行は17.5%の預金準備率を適用するとした。預金準備率の引き下げは2008年12月25日以来3年ぶりとなる。行きすぎた金融引き締めへの修正がいよいよ始まったのである。

経済工作会議でも最重点課題としての成長維持を確認

2012年の金融・財政政策の行方を占う上で注目された経済工作会議（12月12日～14日）では、経済政策の基本方針として、①経済の安定かつ比較的高めの成長、②経済構造の高度化、③インフレ抑制、の3つが掲げられ、9月までのインフレ抑制最重視から、成長維持に軸足が移ったことがはっきりと示されている。

#### 大手行・中小銀行の預金準備率の推移（単位：％）



（注）中国人民銀行公表分のみ掲載、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

#### 2012年の金融政策と為替政策

2012年3月末までに1%ポイントの預金準備率引き下げを想定

経済工作会議では、積極的な財政政策と中立（穏健）的な金融政策を維持することが確認された。ただし、中国の中立的な金融政策とは、若干の引き締めから若干の緩和までを含む、かなり幅が広い概念であり、まずは引き締めすぎから本来の意味での中立に戻す作業が続けられよう。大和総研では、2012年3月末までに1%ポイント（0.5%を2回）の預金準備率引き下げを想定している。1回目は資金需要の高まる旧正月（2012年1月23日）前、2回目は1月～2月の経済統計が発表される3月10日前後との想定である。

2011年11月のCPIは  
4.2%に鈍化

2011年11月の消費者物価（CPI）上昇率は、前年同月比4.2%と10月の5.5%から大きく鈍化した。寄与度は、食品2.7%（10月は3.6%）、非食品1.5%（10月は1.9%）と、食品の寄与度の低下が大きい。夏場までの懸案であった豚肉の寄与度は、10月の1.1%から11月には0.8%へと順調に低下している。さらに、輸入物価の沈静化や、これまでの行きすぎた金融引き締めによる景気減速の効果も大きいのであろう。

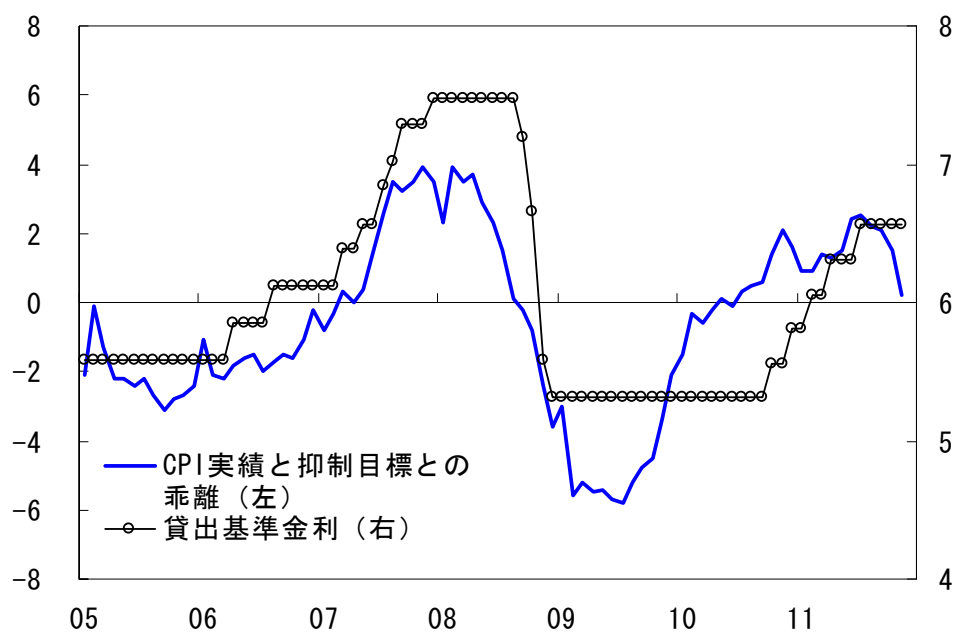
単月のCPIが2011年の  
抑制目標4.0%を下回  
る可能性

1月～11月のCPI上昇率は、前年同期比5.5%と年間の政府抑制目標である4%前後から大きく上ブレしている状況に変わりはない。しかし、12月単月では4%を下回る可能性も出てきた。大和総研では、今後の金利政策を大きく左右するものとして、2012年3月の全国人民代表大会（全人代）でのCPI抑制目標が何%に設定されるかに注目している。具体的には、2011年の実績見込みの5.4%程度を若干下回る5%弱と設定されれば、金利政策の柔軟性が増すと期待していたが、CPIの鈍化ペースは予想以上のものがあり、仮に2012年の抑制目標が、2011年と同じ4%前後でも2012年の早い段階でそれを下回る可能性が出てくると考えている。

物価上昇沈静化で広  
がる金融緩和余地

貸出基準金利は、これまでの引き締め局面でそう大きく引き上げられてはいないため、2012年末までは動かさないというのが基本シナリオである。ただし、欧州財政危機の影響で中国の輸出が急減速するような場合は、「利下げ」の可能性が高まってこよう。物価上昇の沈静化は、そのタイミングの前倒しを可能にする意味で、政策の柔軟性をより高める効果を持つ。

CPI 実績と抑制目標との乖離、貸出基準金利の推移（単位：%）

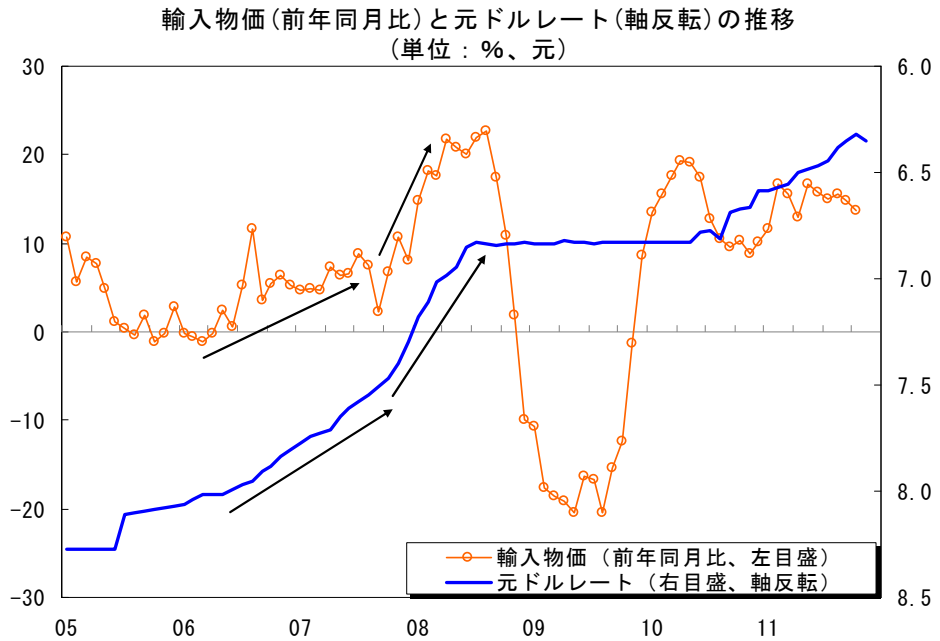


(出所) 中国人民銀行、国家統計局より大和総研作成

## 2012年の元高誘導ペースは大きく鈍化へ

物価上昇の鈍化により、2012年の元高誘導ペースは大きく鈍化しよう。中国が元高誘導を開始した2005年7月以降の元ドルレートと輸入物価の関係をみると、中国が元高誘導を加速させた時期は、輸入物価が上昇している時期に限定される。元高誘導加速の目的が、輸入物価上昇の影響を一部相殺することにあるのは、明らかであろう。2011年1月～10月の元高誘導の加速（4.5%の元高）とその後の元高誘導ペースの大幅鈍化（11月は0.4%の元高）には、こうした背景がある。

### 輸入物価（前年同月比）と元ドルレート（軸反転）の推移（単位：％、元）



（注）元ドルレートは軸を反転しており、上方ほど元高  
（出所）商務部、中国人民銀行より大和総研作成

## 2012年の消費は堅調な推移を期待

### 物価上昇の鈍化が実質消費の伸びをサポート

中国の実質消費は、物価が抑制されると増勢が強まる（逆も然り）という特徴がある。2011年の実質小売上を例にとると、7月の前年同月比10.7%増（CPI上昇率は直近ピークの6.5%）から、11月は同13.1%増（CPI上昇率は4.2%に鈍化）へと、2.4%ポイントの上昇加速となった。物価上昇率の鈍化傾向が続くと想定される2012年は、実質消費の堅調が期待できよう。

### 所得環境は中所得者以下に明るい材料

所得環境については、いわゆるボリュ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。具体的には、①2011年には31の省級行政区のうち24で最低賃金の引き上げが行われ、平均では21.3%増を記録した、②国家備蓄用穀物の買入価格も大幅に引き上げられており、2012年の小麦は前年比8.9%（2011年は同7.3%）の引き上げが既に決定されている、などである。次頁表では、都市の所得階層別一人当たり可処分所得とその伸び率をみている。2005年までの中国では、所得水準の高い人ほど所得の伸びも高いのが常態化していたが、2006年に最低賃金の大幅引き上げが始まってからは、所得水準の低い人ほどその伸びが高くなるようになっている。これは、低所得者層の底上げを推進してきた胡錦濤・温家宝政権の具体的な成果のひとつであり、こうした傾向は今後しばらく続く可能性が

高い。

都市部所得階層別一人当たり可処分所得と伸び率（単位：元、％）

区分	最低	低	中の下	中の中	中の上	高	最高	計・平均
構成比	10	10	20	20	20	10	10	100
2003年	2,590	3,970	5,377	7,279	9,763	13,123	21,837	8,472
2004年	2,862	4,429	6,024	8,167	11,051	14,971	25,377	9,422
2005年	3,135	4,885	6,711	9,190	12,603	17,203	28,773	10,493
2006年	3,569	5,541	7,554	10,270	14,049	19,069	31,967	11,759
2007年	4,210	6,505	8,901	12,042	16,386	22,234	36,785	13,786
2008年	4,754	7,363	10,196	13,984	19,254	26,250	43,614	15,781
2009年	5,253	8,162	11,244	15,400	21,018	28,386	46,826	17,175
2010年	5,948	9,285	12,702	17,224	23,189	31,044	51,432	19,109
2003年前年比	7.5	8.8	9.0	9.3	10.1	11.5	15.0	10.0
2004年前年比	10.5	11.6	12.0	12.2	13.2	14.1	16.2	11.2
2005年前年比	9.5	10.3	11.4	12.5	14.0	14.9	13.4	11.4
2006年前年比	13.8	13.4	12.6	11.7	11.5	10.8	11.1	12.1
2007年前年比	18.0	17.4	17.8	17.3	16.6	16.6	15.1	17.2
2008年前年比	12.9	13.2	14.6	16.1	17.5	18.1	18.6	14.5
2009年前年比	10.5	10.8	10.3	10.1	9.2	8.1	7.4	8.8
2010年前年比	13.2	13.8	13.0	11.8	10.3	9.4	9.8	11.3

（出所）中国統計年鑑各年版より大和総研作成

消費刺激策のひとつ  
「以旧換新」は2011年  
末で終了

消費刺激策としては、テレビ、冷蔵庫、洗濯機、エアコン、パソコンを対象とする「以旧換新」（老朽化家電の買い替え促進策、補助金は一定の上限以内で購入価格の10%）が、2011年末で終了することが正式に発表された。農民向けの「家電下郷」は2013年1月末までが実施期限である。

注目される「省エネ製  
品」販売促進策

2012年に注目される消費刺激策は、省エネ製品販売促進策の「省エネ製品惠民工程」である。「省エネ製品惠民工程」は、省エネ性能に優れたエアコン、省エネ・エコカー、省エネ照明、電機を対象に通常製品との価格差の一部を財政がメーカー補助を行うことで、製品価格の引き下げを実現する政策である。実施期限は基本2009年6月～2012年となっている。国家発展改革委員会によると、2010年末までの省エネ・エアコン、省エネ・エコカー、省エネ照明の販売金額は1,249億元、節電効果は225億kWhと2010年の発電量の0.5%に相当するとしている。節油量は30万トン、CO<sub>2</sub>削減量は1,400万トンであった。

特に効果の大きかったエアコンについて、2010年末までの販売台数は3,400万台、販売金額は700億元、実現した年間節電量は100億kWh（50億元）に達し、省エネ・エアコンの販売シェアは導入当初の5%から70%にまで上昇した。エア



コンの省エネ認定は1級～5級までであったが、補助対象は省エネ性能に優れる1級と2級に限定されたため、現在では3級～5級のエアコンは全て生産停止となり、業界全体のエネルギー消費効率は24%向上したとされる。

### 省エネ照明で新たな普及促進策の発表

省エネ照明については、2011年11月1日付で、さらに強力な政策が打ち出されている。国家発展改革委員会、商務部、税関総署など5部門は今後5年間で段階的に白熱灯・白熱電球の輸入と販売を禁止し、LEDなど省エネ照明の普及を推進するとした。具体的には、2012年10月以降は100W以上、2014年10月以降は60W以上、2016年10月以降は15W以上の白熱灯・白熱電球の輸入と販売を禁止する。これによって、省エネ照明の産業規模は80億元、新規雇用は1.5万人に達し、電気消費量は年間480億kWh、CO<sub>2</sub>排出量は4,800万トン削減できるとしている。

### エアコンを除く家電の省エネ製品販売促進策に期待

残念ながらエアコンの補助金は2011年5月末で終了したが、今後、冷蔵庫、薄型テレビ、洗濯機、電子レンジ、炊飯ジャー、電磁調理器、湯沸し器、パソコンディスプレイが順次、政策の対象となると目されている。消費拡大（買い替え）と省エネを同時追求する「省エネ製品惠民工程」への期待は大きく、今後の動向が注目されよう。

### 自動車は2010年末の車両購入税減税の反動が一巡へ

最後に、自動車販売について、全体の7割を占める排気量1.6L以下の販売台数が2011年10月以降前年割れとなっているのは、①車両購入税減税が2010年末で終了し、その反動が出ていること、②2011年10月に省エネカーの認定基準が大幅に引き上げられ（補助金対象車種が大幅に減少）、9月までの駆け込み需要の反動が出ていること、がその背景である。2012年は、上記①の反動が一巡することになる。

## 「省エネ製品惠民工程」（省エネ製品販売促進策）の概要

対象製品	価格上限	補助上限	経済効果など
【概要】省エネ性能に優れたエアコン（1級、2級のランク取得商品）、省エネ・エコカー、省エネ照明、電機を対象に、通常商品との価格差の一部を財政が補助。2010年末までの省エネ・エアコン、省エネ・エコカー、省エネ照明の販売金額は1,249億元、節電効果は225億kWh、節油量は30万トン、CO <sub>2</sub> 削減量は1,400万トン			
【対象期間・受益者】2009年6月～2012年（エアコンは2011年5月31日で終了、省エネ照明は2008年9月～2012年）。対象は都市・農村住民			
【補助方法】省エネ製品と通常製品の価格差の一部を財政補助。補助対象は生産企業で、生産企業は補助金額を控除した価格で出荷			
エアコン	1級4,000元～12,000元 2級3,500元～11,000元	1級200元～250元 2級150元～200元	・2009年6月～2010年末の中央財政による補助金は115.4億元。販売台数は3,400万台、販売金額は700億元。年間節電量は100億kWh（50億元）、製品寿命（8年～10年）内の節電量は800億kWh～1,000億kWh（400億元～500億元）。省エネ・エアコンの販売シェアは導入当初の5%から70%にまで上昇、省エネ性能3級～5級のエアコンは全て生産停止。業界全体のエネルギー消費効率は24%向上
省エネ・エコカー	乗用車の場合、ハイブリッド車の補助上限は5万元、電気自動車は6万元、省エネガソリン・ディーゼル車は3,000元 全長10m以上のバスの場合、ハイブリッド車は5万～42万元、電気自動車は50万元、燃料電池自動車は60万元		・対象は上海市（上海自動車の本拠地）、吉林省长春市（第一自動車）、広東省深圳市（BYD）、浙江省杭州市（吉利自動車）、安徽省合肥市（奇瑞自動車）。乗用車はハイブリッド、電気自動車各5万台を超える場合、補助金額の引き下げを検討。2010年末までの中央財政による補助金は30.4億元、販売シェアは導入当初の7%から30%に上昇。2011年5月末時点で、排気量1.6L以下の省エネ・エコカーの販売は251万台以上、販売金額は2,100億元。年間節油は71万トン。
省エネ照明	大口ユーザーは、中央財政が落札価格の30%を補助 普通ユーザーは、中央財政が落札価格の50%を補助		・2008年9月～2010年末の中央財政補助金は16.2億元、3.6億個の省エネ照明を販売、販売金額は41億元。年間節電効果は125億kWh、製品寿命内の節電は627億kWh。2011年は1.5億個以上の省エネ照明を販売予定。2012年10月以降、段階的に白熱灯・白熱電球の輸入と販売を禁止。これによって、省エネ照明の産業規模は80億元、新規雇用は1.5万人に達し、電気消費量は年間480億kWh、CO <sub>2</sub> 排出量は4,800万トン削減
電機	低圧高効率電機はkW当たり31元、58元 高圧高効率電機はkW当たり26元 希土永久磁石電機はkW当たり100元		・2011年は3,177万kW（販売量の30%）分が目標 ・全ての電機が高効率電機に置き換えれば年600億kWhの節電、標準炭2,500万トンの省エネ、5,000万トンのCO <sub>2</sub> 削減に寄与
冷蔵庫、薄型テレビ、洗濯機、電子レンジ、炊飯ジャー、電磁調理器、湯沸し器、パソコンディスプレイは未だ実施されていない			

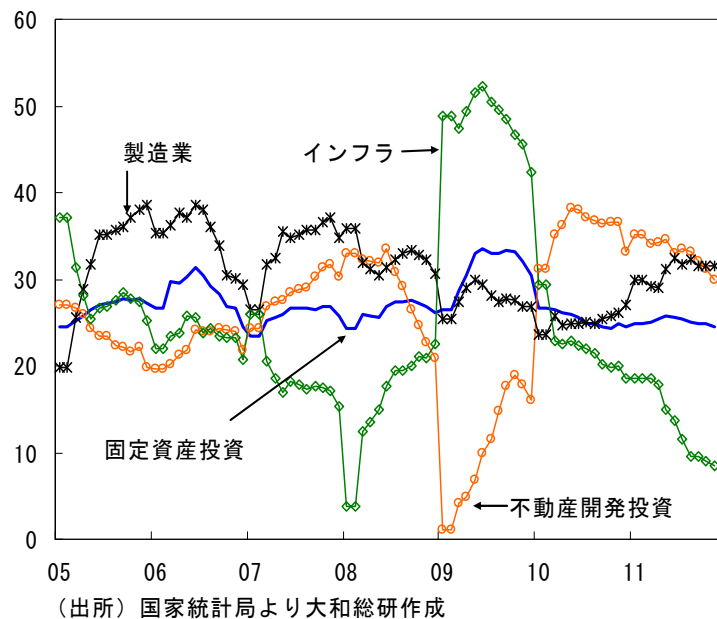
（出所）「省エネ製品惠民キャンペーンの正式発動」、国家発展改革委員会資料などより大和総研作成

## 不動産開発投資は短期的に急減速のリスク

国家・省級レベルのインフラ投資は着実な実施へ

2011年1月～11月の固定資産投資は、前年同期比24.5%増と堅調を維持している。しかし、分野別の内訳をみると、製造業向けの伸び加速、インフラ向けの急減速、不動産開発向けの緩やかな減速という具合に、明暗が大きく分かれている。投資全体の2割を占めるインフラ投資の急減速は、2009年のインフラ投資ブームで期待収益率の低い投資も急増し、貸し手の不良債権化リスクが懸念され、その抑制を目的にインフラ向け貸出の精査が行われているためである。端的な例が鉄道向け投資であり、1月～11月では、前年同期比19.9%の減少となっている。しかし、インフラ向け投資は2012年の主要なリスク要因ではない。鉄道建設などでは、一部が中断し、農村からの期間労働者（農民工）の給与支払いが滞るなどの社会問題となったことで、国家・省級レベルのインフラ投資については、引き締め強化から資金確保とプロジェクトの着実な実施へと、政策の軸足が移ろうとしているからである。インフラ向け投資は、早晚、底打ちから緩やかな改善に向かうことが期待できよう。

固定資産投資（1月からの累積の前年同期比）（単位：％）



累計では高い伸びを維持しているが…

内需の最大のリスク要因は、固定資産投資の4分の1を占める不動産開発投資の行方であろう。2011年1月～11月の不動産開発投資は、前年同期比29.9%増と緩やかに減速しながらも高い伸びを維持している。しかし、単月のデータを作成すると、9月、10月のそれぞれ前年同月比25.0%増から11月は20.1%増へと増勢は大きく鈍化している。2012年は一時的にせよ、急減速のリスクを想定すべきであろう。

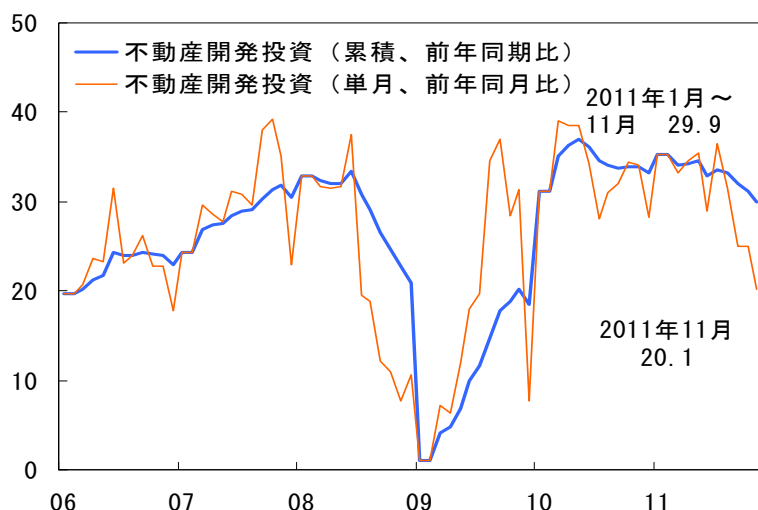
投資・投機目的の不動産需要が減退

最大の理由は、2010年以降の当局による不動産購入制限などにより、投資・投機目的の不動産需要が減退していることである。不動産販売金額は1月～2月の前年同期比27.4%増から1月～11月は同16.0%増に鈍化し、10月、11月単月では前年同月比マイナスとなっている。

不動産販売の不振は開発業者の資金繰りの悪化をもたらす。2011年1月～11月の不動産開発業者の資金調達の構成比は、自己資金（41.3%）、予約金・前受金（25.6%）、銀行融資（15.1%）、個人の不動産担保融資（10.0%）などであるが、全体の66.9%を占める自己資金と予約金・前受金は、不動産販売に強く影響を受ける。このほか、保障性住宅以外の不動産開発は融資抑制対象となっており、銀行融資は前年同期比1.2%増と2004年12月以来の低水準になっている。今後も不動産販売が低迷すれば、資金調達難を背景に不動産開発投資は大きく減速しよう。

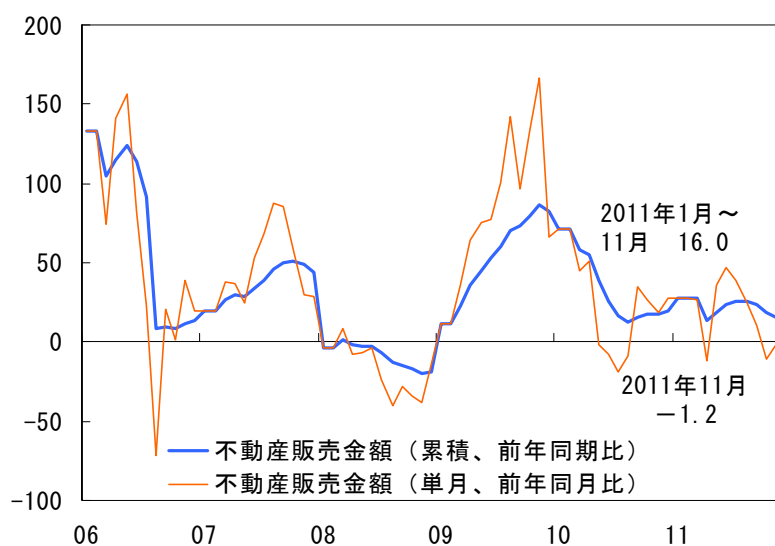
また、土地使用权購入面積の推移を見ると、既に不動産開発業者の投資意欲が減退していることが分かる。土地使用权購入面積は、1月～2月は前年同期比57.1%増を記録したが、1月～11月は同3.0%増にまで急減速している。

### 不動産開発投資の推移（単位：％）



（注）累積はその年の1月からの累計  
（出所）国家統計局より大和総研作成

### 不動産販売金額の推移（単位：％）



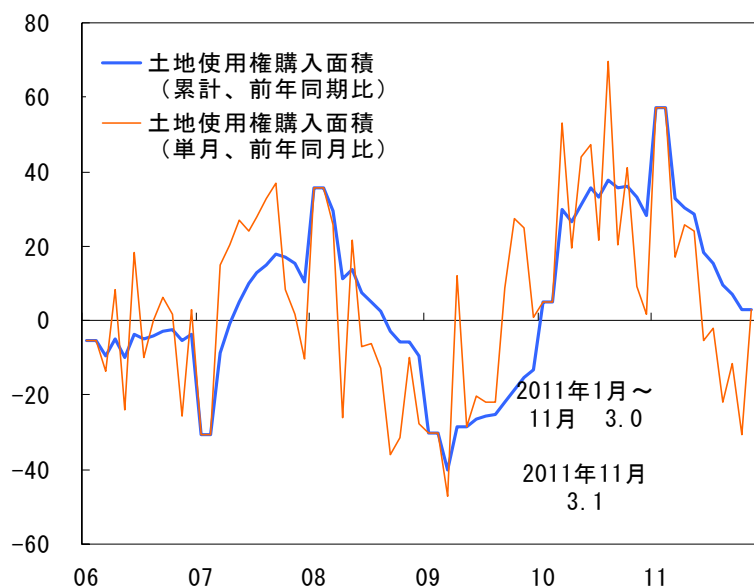
（出所）国家統計局より大和総研作成



投資減速確認後は景  
気下振れ回避のため  
の投資規制緩和へ

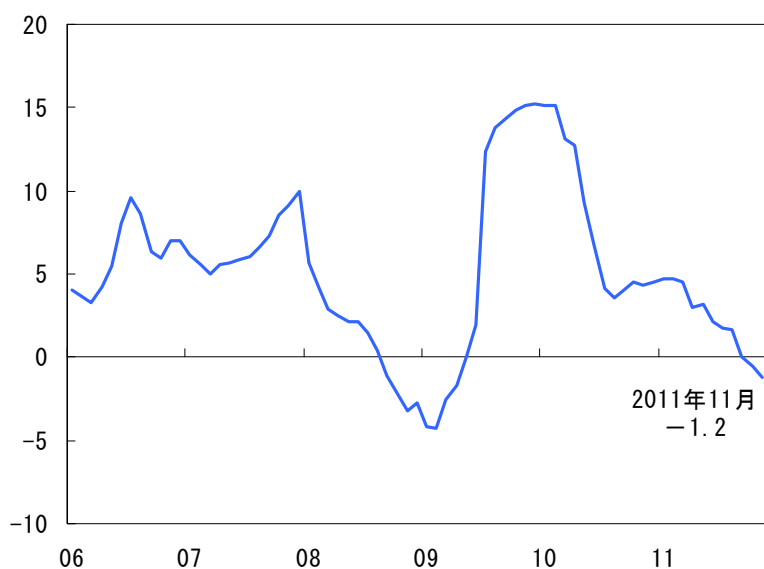
このように、不動産開発投資は早晚大きく減速するリスクがある。しかし、不動産開発投資が急減速したとしても、それは一時的なものになる可能性が高い。2011年11月の全国不動産価格は前年同月比1.2%下落しており、価格面では、政府の不動産投資・投機抑制策に達成感が出てきてもおかしくない。こうしたなかで投資の急減速が確認されれば、次は、景気の下振れを回避するために、政府がいつ、不動産投資規制を緩和するかに、焦点が移っていこう。2012年は、不動産開発投資の急減速⇒投資・投機抑制策の緩和⇒不動産開発投資の底打ち・緩やかな改善、という経緯を辿ると想定している。

#### 土地権利購入面積の推移（単位：％）



（出所） 国家統計局より大和総研作成

#### 全国不動産価格の推移（前年同月比）（単位：％）



（出所） 国家統計局より大和総研作成

基本シナリオでは9%  
程度の成長を維持

以上のように、2012 年は消費の堅調が期待でき、物価上昇圧力の低下が実質消費の伸びをサポートしよう。不動産開発投資は大きく減速するリスクがあるが、これが確認されれば、景気の下振れを回避するために、政府がいつ、不動産投資規制を緩和するか、焦点が移っていく。基本シナリオでは、堅調な消費に加え、年後半は投資が回復していくことで9%成長が可能だとみている。

### 大和総研による中国経済見通し一覧

(前年比、%)	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (F)	2012 (F)
実質GDP成長率	12.7	14.2	9.6	9.2	10.4	9.3	9.0
固定資産投資 (名目)	24.3	25.8	26.6	30.4	24.5	24.0	20.5
小売総額 (名目)	15.8	18.2	22.7	15.5	18.3	17.0	16.4
消費者物価指数	1.5	4.8	5.9	-0.7	3.3	5.4	3.8
貿易収支 (通関ベース、億米ドル)	1,775	2,643	2,981	1,957	1,815	1,500	1,300
輸出	27.2	26.0	17.2	-16.0	31.3	20.0	10.0
輸入	19.9	20.8	18.5	-11.2	38.8	25.0	12.0
貸出基準金利 (1年物、期末)	6.12	7.47	5.31	5.31	5.81	6.56	6.56
人民元レート (対ドル、期末)	7.81	7.30	6.83	6.83	6.62	6.32	6.19

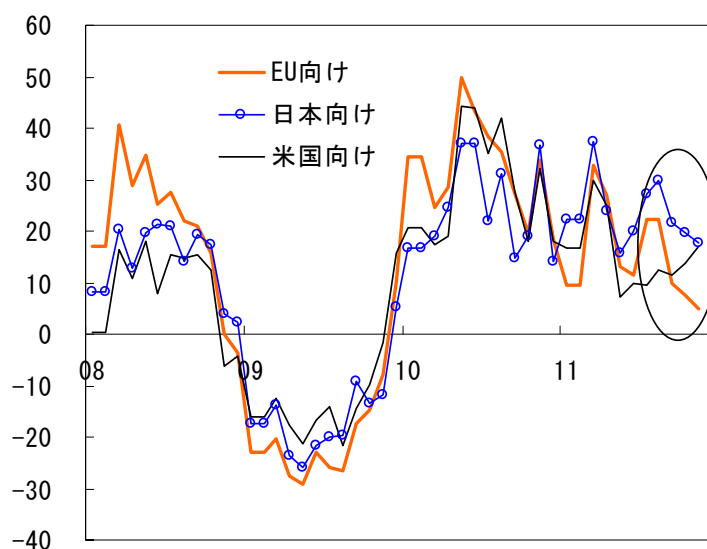
(出所) 実績は中国統計年鑑、中国人民銀行。見通しは大和総研

### 最大のリスク要因は輸出

2011年11月の輸出は  
前年同月比13.8%増  
まで増勢が鈍化

2012 年の最大のリスク要因は、輸出の動向である。足元の伸びは、8 月の前年同月比 24.4%増から 11 月には同 13.8%増へと増勢が鈍化。特に財政危機の最中にある EU 向けは、8 月の同 22.3%増から 11 月には 5.0%増へと急減速している。

### 中国の主要国・地域別輸出伸び率 (前年同月比) (単位: %)



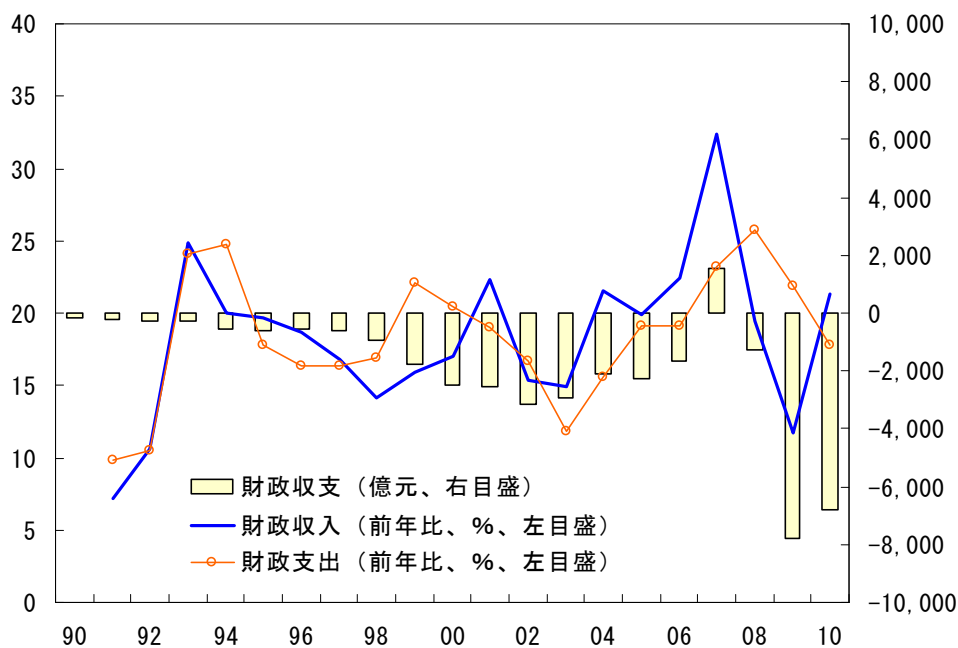
(出所) 中国税関統計より大和総研作成

世界同時不況の再来というリスクシナリオが実現した場合、中国の輸出も大きく影響を受けよう。仮に、輸出の伸びがゼロあるいは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に迫られることになる。結論を先に言えば、中国にはそれに立ち向かうだけの金融・財政政策出動余地はあるが、2008年11月の4兆元の景気対策ほどのものは期待できない。

中央は財政出動余地が大だが…

中央政府の財政余地は大きい。財政赤字の名目 GDP 比は世界金融危機への対応の最中の 2009 年でも 2.3%にとどまり、2010 年には 1.7%へ改善した（2010 年の公的債務残高の名目 GDP 比は 16.8%）。2010 年の財政赤字は 6,772.7 億元だったが、GDP 比 3%までの赤字を許容すれば、1 兆 1,951.7 億元と、2010 年の実績でみてもおよそ 5,179 億元の財政出動余地がある計算となる。2008 年 11 月に発表された 4 兆元の景気対策における中央政府の新規公共投資額が 2 年間で 1.18 兆元であったことを考えると、財政赤字を大きく拡大させることなく、それに近い金額の財政出動を行うことが可能であることが分かる。

### 中国の財政状況（単位：億元、%）



（出所）中国統計年鑑より大和総研作成

地方の財政出動余地は限定的

問題は、地方政府の財政出動余地に限られることである。前回 4 兆元の景気対策の際に、地方政府は中国版第三セクターである「地方政府融資平台」を設立して、それを融資の受け皿として、投資を急増させたが、そのなかには期待収益率の低いものが含まれ、一部の貸出が不良債権化のリスクを抱えてしまっている。

投資の方向性は十分吟味の必要性

結果として、世界同時不況というリスクシナリオ下で、中国が出し得る景気対策は 2 兆元程度がせいぜいではないか？もちろん、むやみに投資を増加させることの弊害（省エネ・環境保護の棚上げ、不動産価格の高騰、地方政府融資平台向け貸出の急増など将来的な不良債権リスクの増大）を考えると、投資の方向性は十分に吟味されなければならない。具体的には、中小企業、農業（水利を含む）、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（省エネ・環境保護、新世代情報技術、バイオ、ハイエンド装置製造、新エネルギー、新素材、新エネルギー車）などへの投資傾斜が図られる必要がある。これらの横串を貫いているのは「民生改善」であり、ここでも政治・社会的安定が最優先される。

輸出が落ち込む場合、経済成長率の8%割れを想定も、実現の確率は1割程度か

下表は、中国の実質 GDP 成長率と需要項目別寄与度の推移である。リーマンショック後の 2009 年には 9.2%成長を達成したが、資本形成総額の寄与度は実に 8.4%に達し、投資にかなり無理をさせて高い成長を達成したことが分かる。今回は、地方政府の投資余力が低下しており、輸出が落ち込む場合、経済成長率の 8%割れも想定しておく必要がある。ただし、その実現の可能性は低く、大和総研では確率は 1 割程度とみている。大和総研の 2012 年の主要国・地域経済見通しによると、ユーロ圏はマイルドリセッションが想定されるが、日本と米国は、成長が加速するとの見通しとなっている。

以上

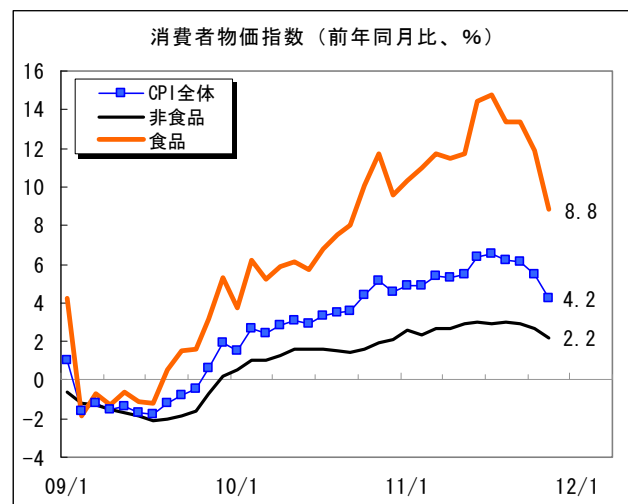
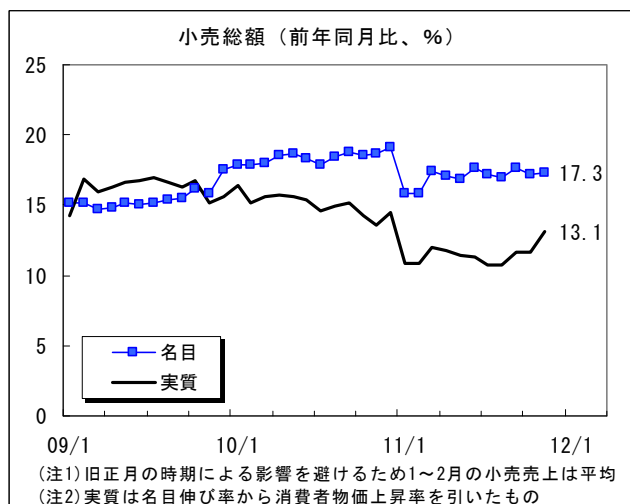
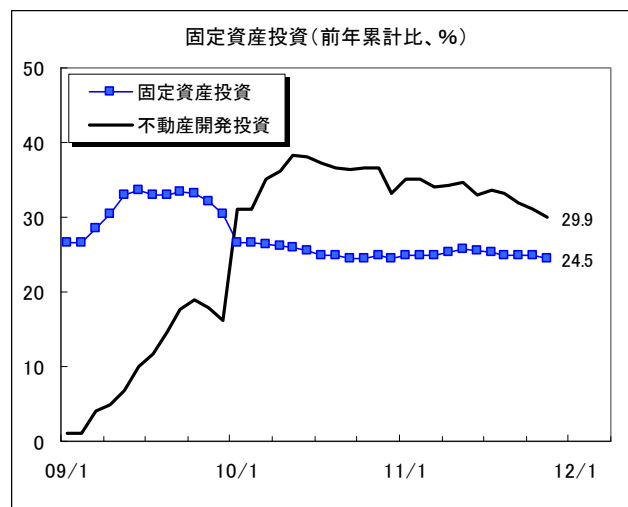
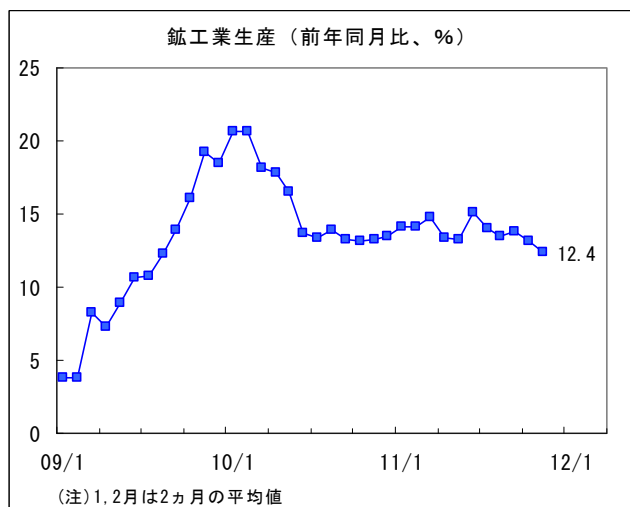
需要項目別実質 GDP 成長率寄与度（単位：％）

	実質GDP 成長率	最終消費 支出	資本形成 総額	外需
2000	8.4	5.5	1.9	1.0
2001	8.3	4.2	4.1	0.0
2002	9.1	4.0	4.4	0.7
2003	10.0	3.6	6.3	0.1
2004	10.1	4.0	5.5	0.6
2005	11.3	4.3	4.4	2.6
2006	12.7	5.1	5.6	2.0
2007	14.2	5.6	6.1	2.5
2008	9.6	4.2	4.6	0.8
2009	9.2	4.4	8.4	-3.6
2010	10.4	3.8	5.6	0.9
2011. 1-9	9.4	4.5	5.0	-0.1

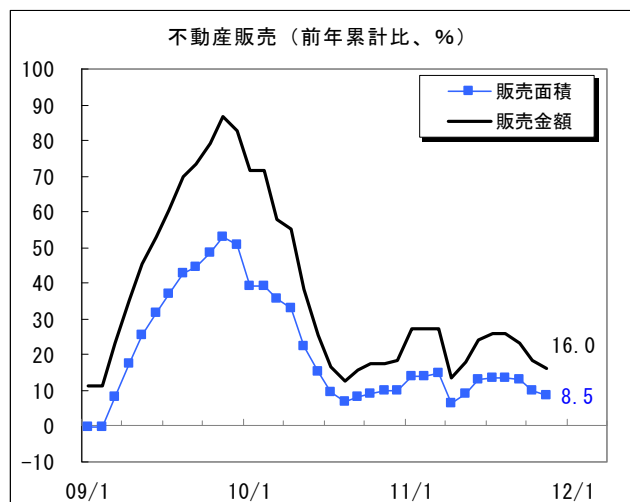
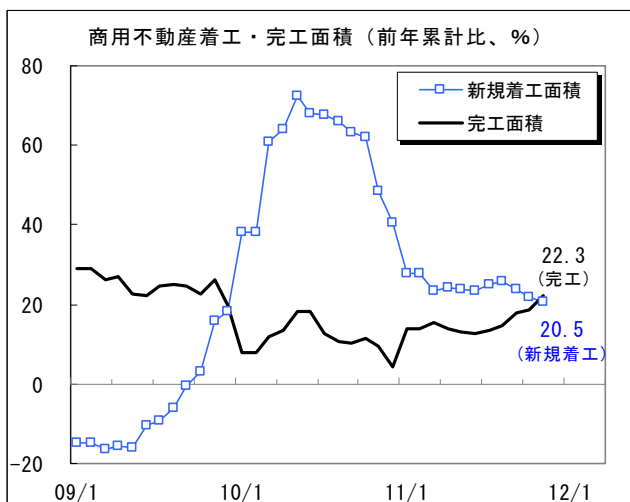
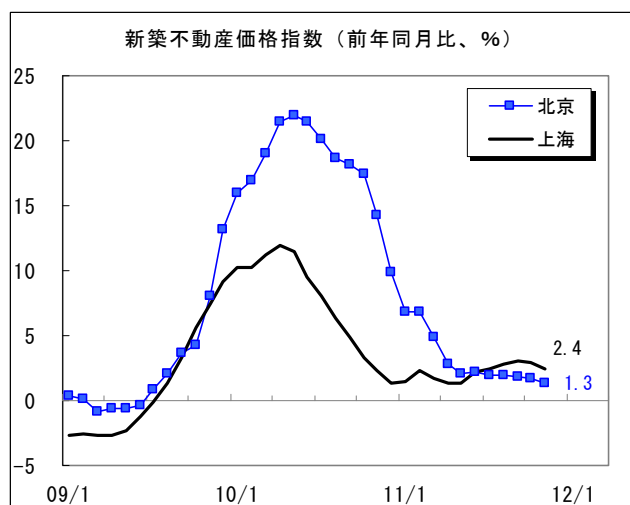
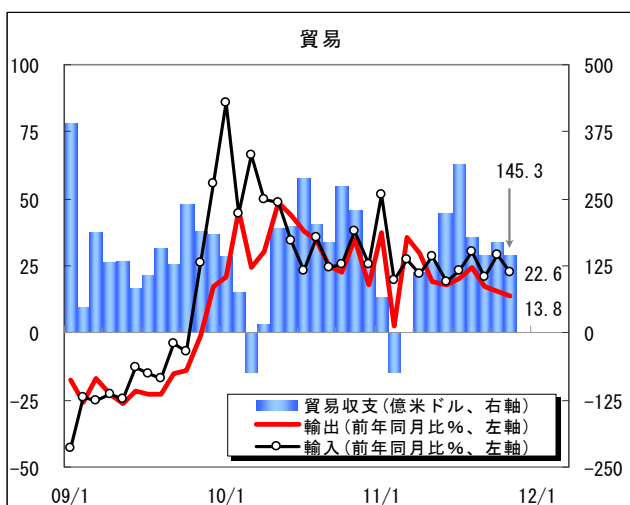
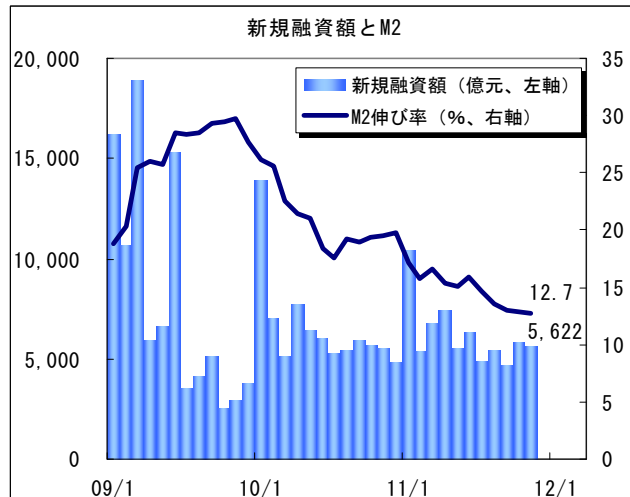
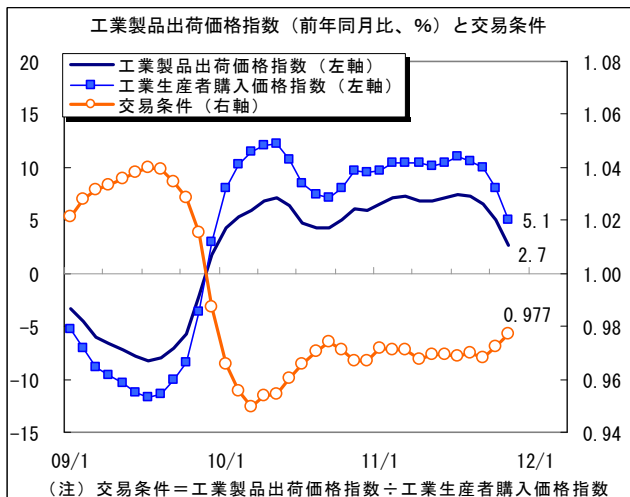
（出所）中国統計年鑑、国家統計局資料より大和総研作成

## 主要経済指標一覧

	6月	7月	8月	9月	10月	11月
実質GDP成長率(四半期、前年同期比、%)	9.5	-	-	9.1	-	-
鉱工業生産(前年同月比、%)	15.1	14.0	13.5	13.8	13.2	12.4
固定資産投資(前年累計比、%)	25.6	25.4	25.0	24.9	24.9	24.5
不動産開発投資(前年累計比、%)	32.9	33.6	33.2	32.0	31.1	29.9
小売総額 名目(前年同月比、%)	17.7	17.2	17.0	17.7	17.2	17.3
実質(前年同月比、%)	11.3	10.7	10.8	11.6	11.7	13.1
消費者物価指数 全体(前年同月比、%)	6.4	6.5	6.2	6.1	5.5	4.2
食品(前年同月比、%)	14.4	14.8	13.4	13.4	11.9	8.8
非食品(前年同月比、%)	3.0	2.9	3.0	2.9	2.7	2.2
工業製品出荷価格指数(前年同月比、%)	7.1	7.5	7.3	6.5	5.0	2.7
工業生産者購入価格指数(前年同月比、%)	10.5	11.0	10.6	10.0	8.0	5.1
新規融資額(億円)	6,339	4,926	5,485	4,700	5,868	5,622
M2伸び率(%)	15.9	14.7	13.6	13.0	12.9	12.7
輸出(前年同月比、%)	17.9	20.3	24.4	17.0	15.8	13.8
輸入(前年同月比、%)	19.0	23.0	30.4	21.1	29.1	22.6
貿易収支(億米ドル)	222.7	314.8	177.6	145.1	170.3	145.3
新築不動産価格指数 北京(前年同月比、%)	2.2	1.9	1.9	1.8	1.7	1.3
上海(前年同月比、%)	2.2	2.5	2.8	3.1	2.9	2.4
商用不動産 着工面積(前年累計比、%)	23.6	24.9	25.8	23.7	21.7	20.5
完工面積(前年累計比、%)	12.8	13.4	14.7	17.8	18.5	22.3
不動産販売 面積(前年累計比、%)	12.9	13.6	13.6	12.9	10.0	8.5
金額(前年累計比、%)	24.1	26.1	25.9	23.2	18.5	16.0







(出所) 国家統計局、中国人民銀行、通関統計より大和総研作成