

～海外情報～

2012年1月17日 全7頁

中国：2011年の経済実績と2012年の注目点

経済調査部
齋藤尚登

2011年は9.2%成長

[要約]

- 2011年の中国の実質GDP成長率は9.2%と、2010年の10.4%成長からは鈍化した。四半期毎では、1月～3月の9.7%成長以降、9.5%、9.1%、そして10月～12月は8.9%へとペースダウンしている。
- 2012年の固定資産投資は伸びが鈍化する見通しである。不動産開発投資は、住宅販売の不振や価格下落、土地使用権購入面積の減少など、先行きに暗雲が立ち込めており、2012年1月～2月の投資が前年同期比5%～10%増程度へと急減速する可能性がある。これが確認されれば、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、焦点が移っていく。タイミングとしては、早ければ3月～4月が注目され、その後2ヵ月～3ヵ月のラグを以て不動産開発投資は、底打ちから緩やかな改善に向かうと想定している。
- 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。中国の消費性向が低下し続けてきた要因のひとつに、年金加入率が低いなど将来への不安が大きいことが挙げられるが、2012年にも「国民皆年金」が実現する可能性がある。この動きが、どの程度、消費性向の低下に歯止めがかけられるかも、注目材料となろう。

2011 年は 9.2% 成長

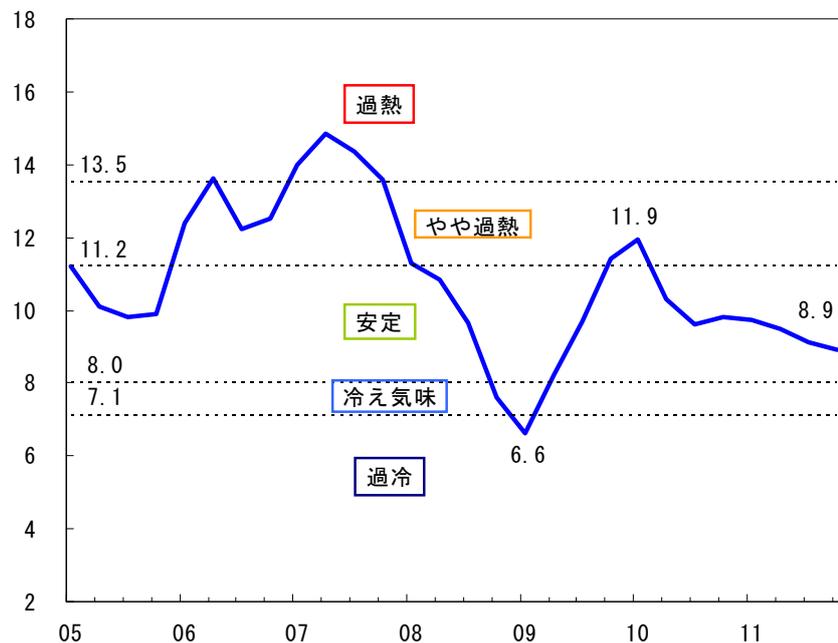
ペースダウンが続く

国家統計局によると、2011 年の中国の実質 GDP 成長率は 9.2% と、2010 年の 10.4% 成長からは鈍化した。四半期毎では、1 月～3 月の 9.7% 成長以降、9.5%、9.1%、そして 10 月～12 月は 8.9% へとペースダウンしている。

最大の寄与は資本形成総額

2011 年の需要項目別の実質 GDP 成長率寄与度は、最終消費支出 4.7%、資本形成総額 5.0%、純輸出 -0.5% と、2002 年から続く、資本形成総額の寄与度が最大という状況に変化はなかった。

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

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 | 純輸出 |
|------|------------|--------|--------|------|
| 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 | 9.2 | 4.7 | 5.0 | -0.5 |

(出所) 中国統計年鑑、国家統計局資料より大和総研作成

固定資産投資は

23.8%増

製造業向けが伸びを
高めた一方、インフラ
向けは急減速

2011年の固定資産投資は、前年比23.8%増と、2010年(24.5%増)並みの伸びを維持した。しかし、分野毎には明暗が分かれている。具体的には、①固定資産投資全体の34%を占める製造業向け投資は、第12次5ヵ年計画の始動とブーム化している省力化・自動化投資を牽引役に伸びを高めた(2010年27.0%増⇒2011年31.8%増)、②全体の20%を占める不動産開発投資は、不動産投資・投機抑制策強化により、高水準ながらも緩やかに減速した(2010年33.2%増⇒2011年27.9%増)、③全体の17%を占めるインフラ向け投資(電気・水道・ガスを除く)は、不良債権化が懸念された地方政府融資平台(中国版第3セクター)向け貸出の精査の影響を受け、2011年の春先以降、急減速を余儀なくされている(2010年20.2%増⇒2011年5.9%増)。

2012年の固定資産投資は伸び鈍化へ

国家・省レベルのイン
フラ投資は着実な実
施へ

不動産開発投資は短
期的に急減速のリス
ク

2012年の固定資産投資は伸びが鈍化する見通しである。今後の注目点は、①インフラ向け投資がいつ底打ちから改善に向かうのか、②不動産開発投資がどの程度まで減速し、投資・投機抑制策がいつ緩和されるのか、の2点であろう。大和総研では、インフラ向け投資は近々底打ちする可能性が高いとみている。(1)地方政府融資平台の債務問題については、有担保化や貸出期限の長期化・分散化が進展している、(2)前年比22.5%減となった鉄道建設などでは、一部工事が中断し、農村からの期間労働者(農民工)の給与支払いが滞りなど社会問題化したことを受けて、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るようになっている、などがその理由である。不動産開発投資については、住宅販売の不振や価格下落、土地使用権購入面積の減少など、先行きに暗雲が立ち込めており、2012年1月～2月の投資が前年同期比5%～10%増程度へと急減速する可能性がある。これが確認されれば、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。タイミングとしては、早ければ3月～4月が注目され、その後2ヵ月～3ヵ月のラグを以て不動産開発投資は、底打ちから緩やかな改善に向かうと想定している。

物価上昇の鈍化が実
質消費の伸びをサポ
ート

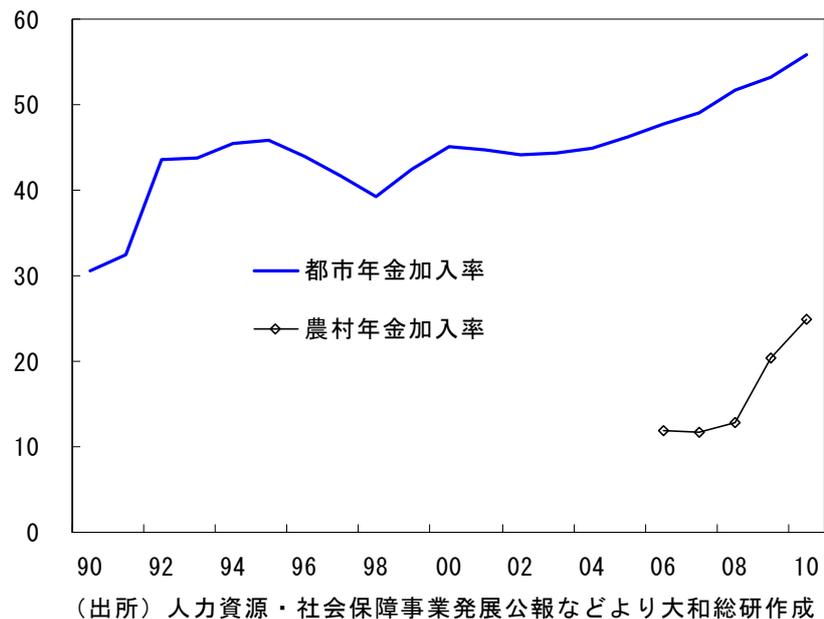
2011年の社会消費品小売売上は、前年比17.1%増となった。しかし、これは物価上昇による嵩上げ分が大きく、消費者物価上昇率(2011年は5.4%)を差し引いた実質では11.7%増にとどまっている。実質では、2009年の16.2%増、2010年の15.0%増から大きく減速している。実質消費は、物価が抑制されると増勢が強まる(逆も然り)。2011年の実質社会消費品小売売上を例にとると、7月の前年同月比10.7%増(CPI上昇率は直近ピークの6.5%)から、12月は同14.0%増(CPI上昇率は4.1%に鈍化)へと、3.3%ポイントの上昇加速となった。物価上昇率の鈍化傾向が続くと想定される2012年は、実質消費の堅調が期待できよう。

国民皆年金の動きが
将来への不安低減に
つながるか、要注目

さらに、中国の消費性向が持続的に低下しているのは、所得増加によって貯蓄をする余裕が大きくなってきたことがある。しかし、貯蓄動機をみると、「将来への不安」が1位となっており、低い年金加入率などの問題が、消費を抑えている可能性が指摘できる。この点で、2012年は「国民皆年金」が実現する可能性があることに注目したい。2008年時点の年金加入率は都市5割、農村1割にとどまり、就業者全体の7割が「無年金」の状態に置かれていた。こうしたなか、中国政府は年金改革の一環として、2009年に新型農村社会年金を、2011年に都市住民社会年金を開始した。農民の年金加入率は2010年には24.9%へ上昇している。都市住民社会年金は、従来の公務員年金、都市従業者基本年金の対象外だった人々をカバーする新しい年金制度であり、当局は早ければ2012年に「国民皆年金」が実現できるとしている。新型農村社会年金と都市住民社会年金は、ともに基礎年

金と個人口座年金で構成されており、基礎年金は全額財政負担で月額 55 元支給され、個人口座年金は個人が各段階に応じて積み立てた保険料（都市は年間 100 元～1,000 元の 10 段階、農村は年間 100 元～500 元の 5 段階）に政府補助金を加えた積立金を 139 で割った金額が毎月支払われる仕組みである。個人口座年金は毎年相当額を長期にわたり積み立てなければ、所得代替率は低水準にとどまる。しかし、都市と農村で新たに追加された年金は、ともに、これまで「無年金」だった人々に最低限の年金を支給する点は、評価される。この国民皆年金の動きにより、どの程度、消費性向の低下に歯止めがかけられるかも、注目材料となろう。

都市と農村の年金加入率（単位：％）



2011年の輸出は20%増

2011年の輸出は前年比 20.3%増（2010年は 31.3%増）、輸入は 24.9%増（2010年は 38.8%増）と、2010年からはそれぞれ 11.0%ポイント、13.9%ポイントの増勢鈍化となった。2011年の貿易収支は 1,551 億米ドルの黒字であり、3年連続して黒字額が縮小している。

EU向けは2011年8月をピークに急減速

輸出先別には、EU向けが前年比 14.4%増（2010年は 31.7%増）、米国向けが 14.5%増（2010年は 28.3%増）、日本向けが 22.5%増（2010年は 23.6%増）と、欧米向けの増勢が大きく鈍化している。ただし、月次データをみると、EU向けは 2011年8月をピークに伸びが急減速しているのに対して、米国向けは 2011年5月をボトムに傾向として伸びを高めるなど、方向性は異なる。

2012年の注目点は、欧州財政危機の影響で、中国の輸出がどの程度減速するかである。結論を先に言えば、大和総研では、2012年は伸び率半減の 10%増程度を想定している。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おり、日米向けの堅調が EU 向けの落ち込みをある程度補おう。

以上

大和総研による中国経済見通し一覧

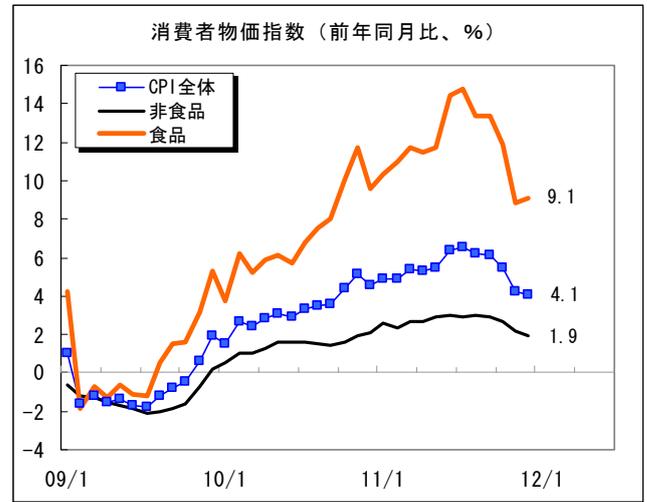
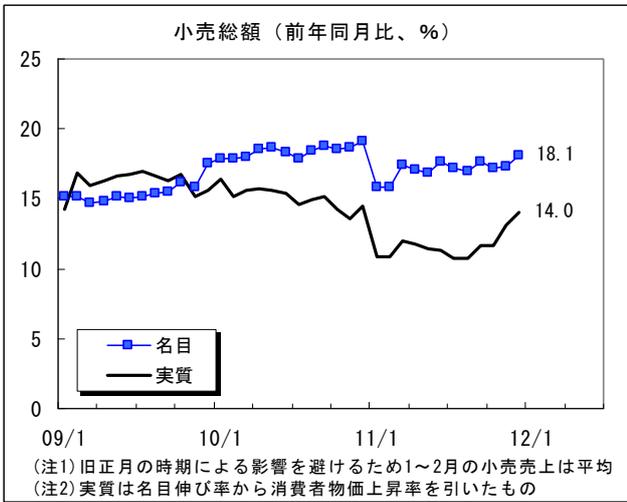
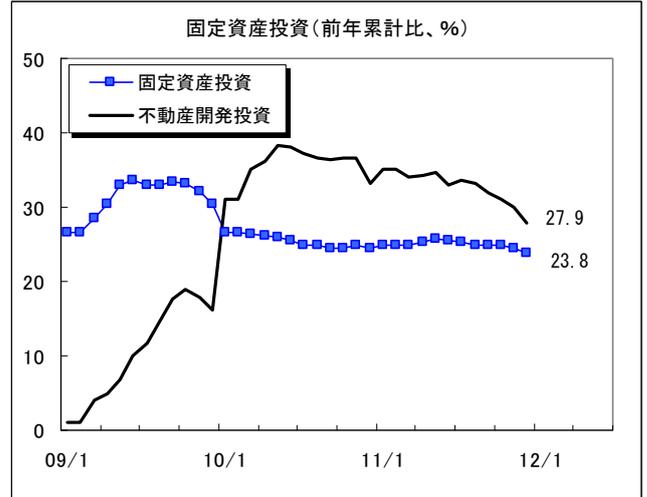
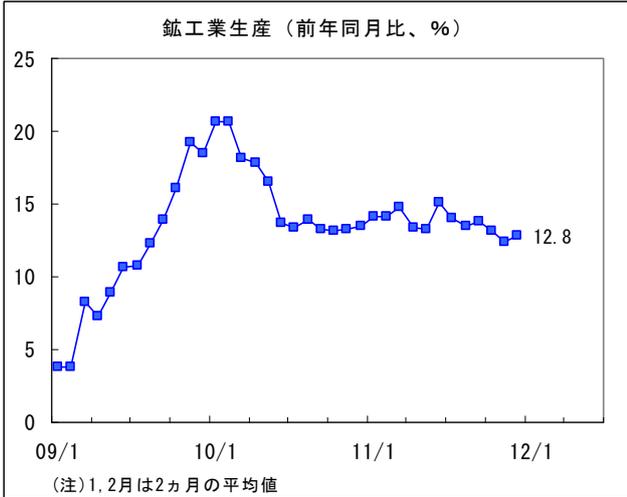
| (前年比、%) | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 (F) |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
| 実質GDP成長率 | 12.7 | 14.2 | 9.6 | 9.2 | 10.4 | 9.2 | 9.0 |
| 固定資産投資 (名目) | 24.3 | 25.8 | 26.6 | 30.4 | 24.5 | 23.8 | 20.5 |
| 小売総額 (名目) | 15.8 | 18.2 | 22.7 | 15.5 | 18.3 | 17.1 | 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 | 1,551 | 1,358 |
| 輸出 | 27.2 | 26.0 | 17.2 | -16.0 | 31.3 | 20.3 | 10.0 |
| 輸入 | 19.9 | 20.8 | 18.5 | -11.2 | 38.8 | 24.9 | 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 | 6.30 | 6.15 |

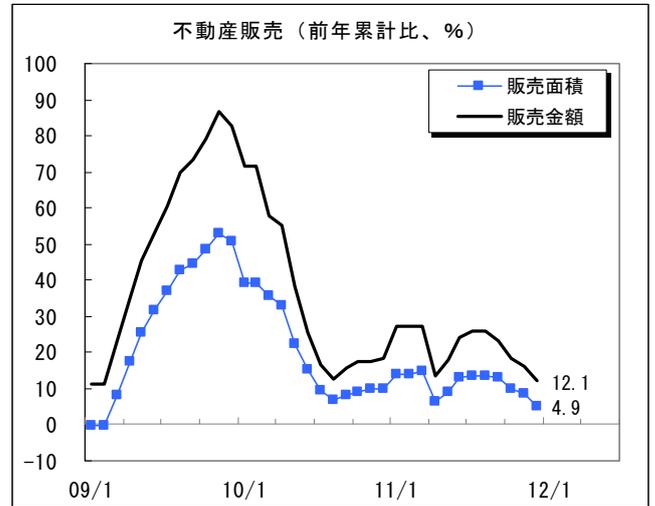
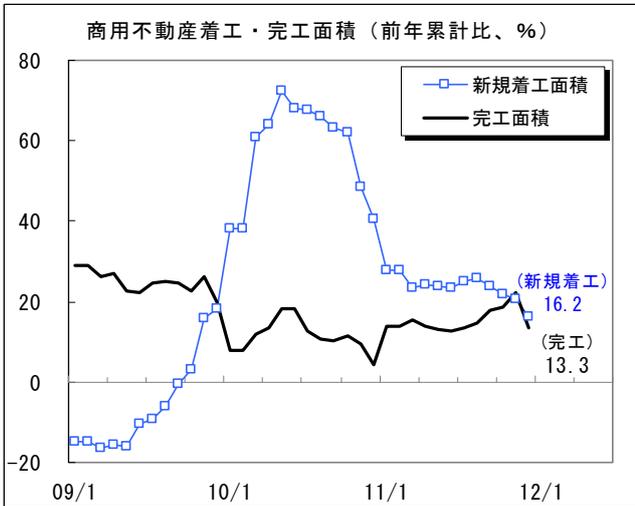
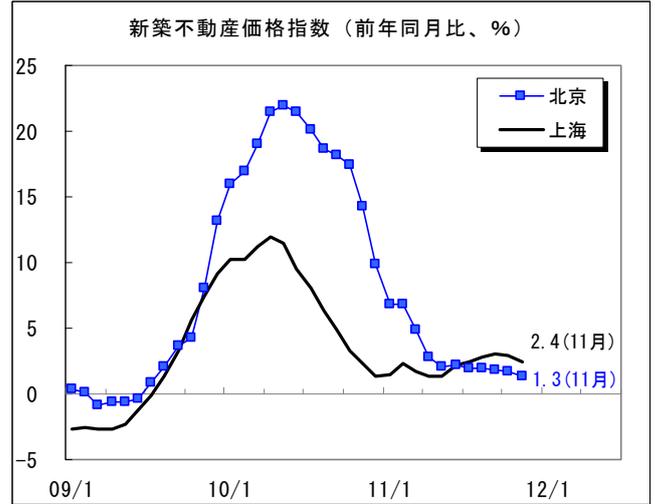
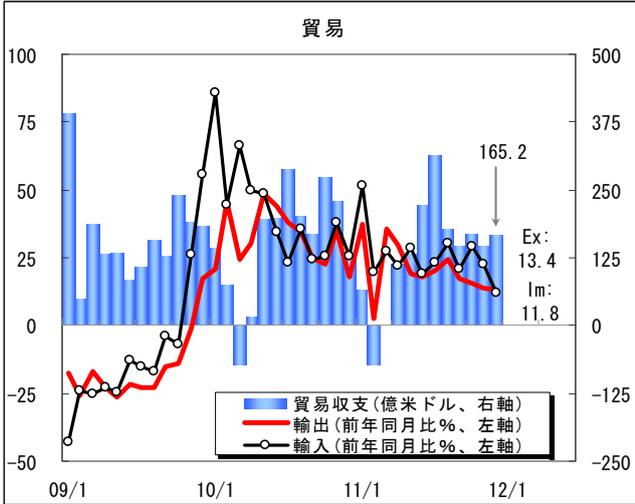
(出所) 実績は中国統計年鑑、中国人民銀行。見通しは大和総研

主要経済指標一覧

| | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 実質GDP成長率(四半期、前年同期比、%) | - | - | 9.1 | - | - | 8.9 |
| 鉱工業生産(前年同月比、%) | 14.0 | 13.5 | 13.8 | 13.2 | 12.4 | 12.8 |
| 固定資産投資(前年累計比、%) | 25.4 | 25.0 | 24.9 | 24.9 | 24.5 | 23.8 |
| 不動産開発投資(前年累計比、%) | 33.6 | 33.2 | 32.0 | 31.1 | 29.9 | 27.9 |
| 小売総額 名目(前年同月比、%) | 17.2 | 17.0 | 17.7 | 17.2 | 17.3 | 18.1 |
| 実質(前年同月比、%) | 10.7 | 10.8 | 11.6 | 11.7 | 13.1 | 14.0 |
| 消費者物価指数 全体(前年同月比、%) | 6.5 | 6.2 | 6.1 | 5.5 | 4.2 | 4.1 |
| 食品(前年同月比、%) | 14.8 | 13.4 | 13.4 | 11.9 | 8.8 | 9.1 |
| 非食品(前年同月比、%) | 2.9 | 3.0 | 2.9 | 2.7 | 2.2 | 1.9 |
| 工業製品出荷価格指数(前年同月比、%) | 7.5 | 7.3 | 6.5 | 5.0 | 2.7 | 1.7 |
| 工業生産者購入価格指数(前年同月比、%) | 11.0 | 10.6 | 10.0 | 8.0 | 5.1 | 3.5 |
| 新規融資額(億元) | 4,926 | 5,485 | 4,700 | 5,868 | 5,622 | 6,405 |
| M2伸び率(%) | 14.7 | 13.6 | 13.0 | 12.9 | 12.7 | 13.6 |
| 輸出(前年同月比、%) | 20.3 | 24.4 | 17.0 | 15.8 | 13.8 | 13.4 |
| 輸入(前年同月比、%) | 23.0 | 30.4 | 21.1 | 29.1 | 22.6 | 11.8 |
| 貿易収支(億米ドル) | 314.8 | 177.6 | 145.1 | 170.3 | 145.3 | 165.2 |
| 新築不動産価格指数 北京(前年同月比、%) | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 1.7 | 1.3 | |
| 上海(前年同月比、%) | 2.5 | 2.8 | 3.1 | 2.9 | 2.4 | |
| 商用不動産 着工面積(前年累計比、%) | 24.9 | 25.8 | 23.7 | 21.7 | 20.5 | 16.2 |
| 完工面積(前年累計比、%) | 13.4 | 14.7 | 17.8 | 18.5 | 22.3 | 13.3 |
| 不動産販売 面積(前年累計比、%) | 13.6 | 13.6 | 12.9 | 10.0 | 8.5 | 4.9 |
| 金額(前年累計比、%) | 26.1 | 25.9 | 23.2 | 18.5 | 16.0 | 12.1 |

(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





(注) 新築不動産価格指数は11月の数字
(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