

2013年6月21日 全5頁

# 中国：目先の成長よりも構造改革を優先

## 中国出張報告

経済調査部  
エコノミスト 新田 堯之

### [要約]

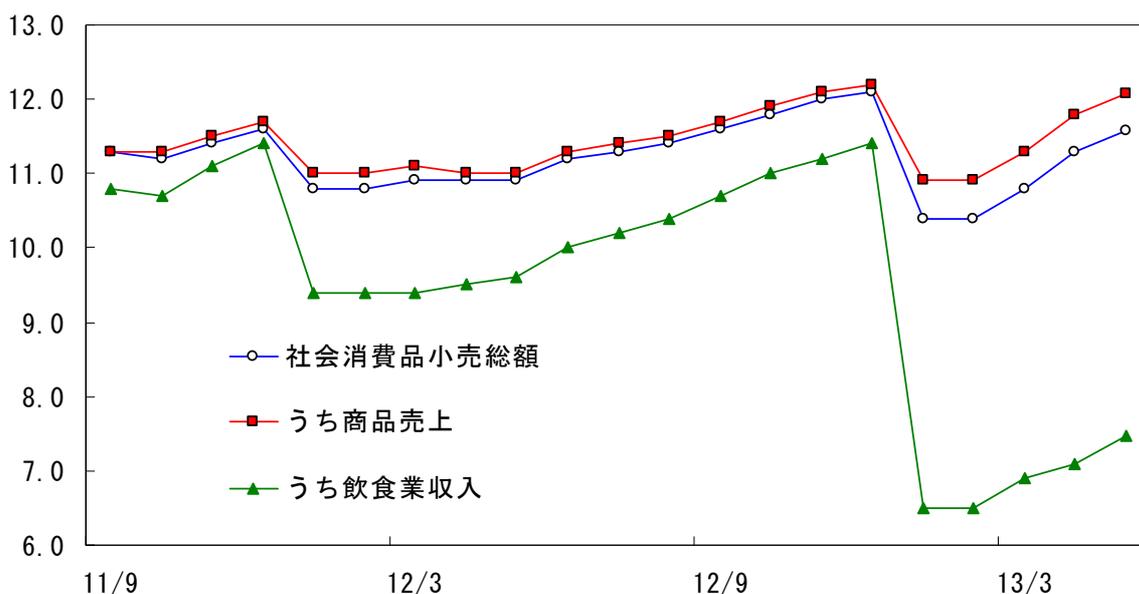
- 6月第1週に、中国の北京・天津で現地の政府系シンクタンクや日系企業などを訪問する機会を得た。以下ではそこで得られた知見を踏まえ、中国経済の現状と政府の対応、そして今後の見通しについて報告する。
- 習近平総書記が打ち出した儉約令が消費にもたらす影響について、現地のヒアリングでは、地方政府が開催する投資プロジェクトの説明会後に設けられていた宴席がなくなった話、さらにはギフトカードの売上や国有企業などによる集団購入が大きく落ち込んだ話があった。しかし、統計で見ると、社会消費品小売総額のうち飲食収入は儉約令の影響を強く受けた反面、それ以外の商品売上は影響をほぼ受けなかったことから、全体ではやや減速した程度にとどまっている。
- 昨今の中国の成長鈍化に対する対応について、中国政府は成長が減速している現状をむしろ改革の契機であるとの認識を示している。今後も中国政府が巨額のインフラ投資や補助金による消費刺激策などの景気対策を打ち出すことは基本的に想定されない。もちろん、成長率が中国政府としても許容できない水準まで低下した場合、景気刺激策が打たれる可能性は高いが、その内容は4兆元の経済対策のように大掛かりなものではなく、景気を下支えする程度にとどまると想定される。

## 儉約令の影響は確認されたが、消費の押し下げ効果は限定的

6月第1週に、中国の北京・天津で現地の政府系シンクタンクや日系企業などを訪問する機会を得た。以下ではそこで得られた知見を踏まえ、中国経済の現状と政府の対応、そして今後の見通しについて報告する。

中国経済の現状を認識する上でまず注目したのは、習近平総書記が打ち出した儉約令が消費にもたらす影響である。中国では三公消費（公費による飲食、公用車の私的流用、公費による旅行）が過剰であるとして、庶民の間で不満が高まっていたため、習近平総書記はこれを抑制する儉約令を打ち出した。現地のヒアリングでは、地方政府が開催する投資プロジェクトの説明会後に設けられていた宴席がなくなったといった話などがあつた。この影響で、2013年1～5月の飲食業収入は前年同期比+7.5%（実質の推計値、推計方法は下図参照）となり、2012年の前年比+11.4%（同）から伸びを大きく縮めることとなった。

社会消費品小売総額の推移（実質、前年同期比、単位：％）



（注1）2013年1～4月、1～5月の社会消費品小売総額の実質の伸び率は未公表のため、1～3月および4、5月の伸び率から推計

（注2）商品売上と飲食業収入は、（社会消費品小売総額の名目の伸び率－実質の伸び率）を物価上昇率として推計

（出所）国家統計局より大和総研作成

さらに、飲食収入以外の消費でも儉約令の影響が表れている可能性がある。現地企業へのヒアリングの中では、儉約令の影響でギフトカードの売上や国有企業などによる集団購入が大きく落ち込んだといった話があつた。しかし、その影響は限定的である。実際、2013年1～5月の商品売上（社会消費品小売総額のうち飲食業収入を除いた部分）は前年同期比+12.1%（同）であり、その伸びは2012年の前年比+12.2%（同）とほぼ変わらない。結局、社会消費品小売総額全体の2013年1～5月の伸びは前年同期比+11.6%（同）と2012年の前年比+12.1%（同）からやや減速した程度にとどまっており、儉約令が消費に与えた影響はあまり大きくはないと

考えられる。

今後も、儉約令は少なくとも短期的には継続されると見込まれる。その理由として、儉約令は新政権がクリーンであることを民衆に印象付ける良い機会となっていることが挙げられる。現地のヒアリングからも、今回の儉約令は一般市民レベルで好評であるとの声が多かった。しかし、政府機関や国有企業などは来年の予算を十分に確保するため、年末にかけて予算を消化する可能性があることには留意する必要がある。

## 銀行貸出を通じた投資の選別が進む

さらに、投資に関しては銀行貸出を通じた選別が進んでいる。例えば 2013 年 4 月 10 日に発表された「2013 年地方融資平台<sup>1</sup>のリスク監督・管理に関する指導意見」によって、財務状況が悪化している地方融資平台に対して新規に貸出をする場合、すべての地方融資平台への貸出に占める当該地方融資平台への貸出の割合は 2012 年の水準を超えず、かつ貸出の減少および貸付金の回収を進める措置を取ることが求められた。その一方で、上記の指導意見では、新規貸出の主要な資金使途として、①「公路法」に沿った有料道路関連プロジェクト、②国務院が批准し、かつ自己資金が払い込まれている重大プロジェクト、③「土地備蓄と融資管理の強化に関する通知」の要件を満たし、かつ国土資源部に登録している土地備蓄機関による土地収用プロジェクト、④保障性住宅関連プロジェクト、⑤進行度が 60%以上かつキャッシュフロー比率が 100%を超えるプロジェクト、が示された。

さらに李克強首相は、6 月 19 日に開催された国務院常務会議の中で、先進的な製造業、戦略的新興産業、労働集約型のサービス産業、伝統的産業のアップグレードなどに対する貸出を支持する一方で、生産過剰業種による違法な設備増強プロジェクトへの新規貸出は厳禁であると発言した。現地銀行へのヒアリングによれば、当局に対して毎月業種コード別に貸出額を提出し、その内容がチェックされる体制となっていることもあり、この政策の効果はある程度存在すると考えられる。しかし、金融セクターから実体経済への資金の供給量を示す社会融資総量のうち、人民元貸出の割合は減少しているため、今後は人民元貸出以外の資金調達手段に対しても、構造改革を支援するための規制が打ち出されると思われる。このような規制が打ち出されなければ、上記発言で示された方針は骨抜きになってしまう。

<sup>1</sup> 地方融資平台とは地方政府傘下の投資プラットフォームであり、リーマン・ショック後に行われた 4 兆元の景気対策の中、資金調達が制限されている地方政府の代わりに銀行融資や債券発行等で集めた多額の資金をインフラなどに投資した。

## 社会融資総量の構成比（単位：％）

	人民元建て融資	外貨建て融資	委託貸出	信託貸出	銀行引受手形	社債発行	株式発行	その他
2006年	73.8	3.4	6.3	1.9	3.5	5.4	3.6	2.0
2007年	60.9	6.5	5.7	2.9	11.2	3.8	7.3	1.8
2008年	70.3	2.8	6.1	4.5	1.5	7.9	4.8	2.1
2009年	69.0	6.7	4.9	3.1	3.3	8.9	2.4	1.7
2010年	56.7	3.5	6.2	2.8	16.7	7.9	4.1	2.2
2011年	58.2	4.5	10.1	1.6	8.0	10.6	3.4	3.6
2012年	52.0	5.8	8.1	8.1	6.7	14.3	1.6	3.3
2013年 1月～5月	46.3	6.2	10.0	12.3	8.6	12.9	1.2	3.8

（注）社会融資総量とは金融セクターから実体経済への資金の供給量を示す

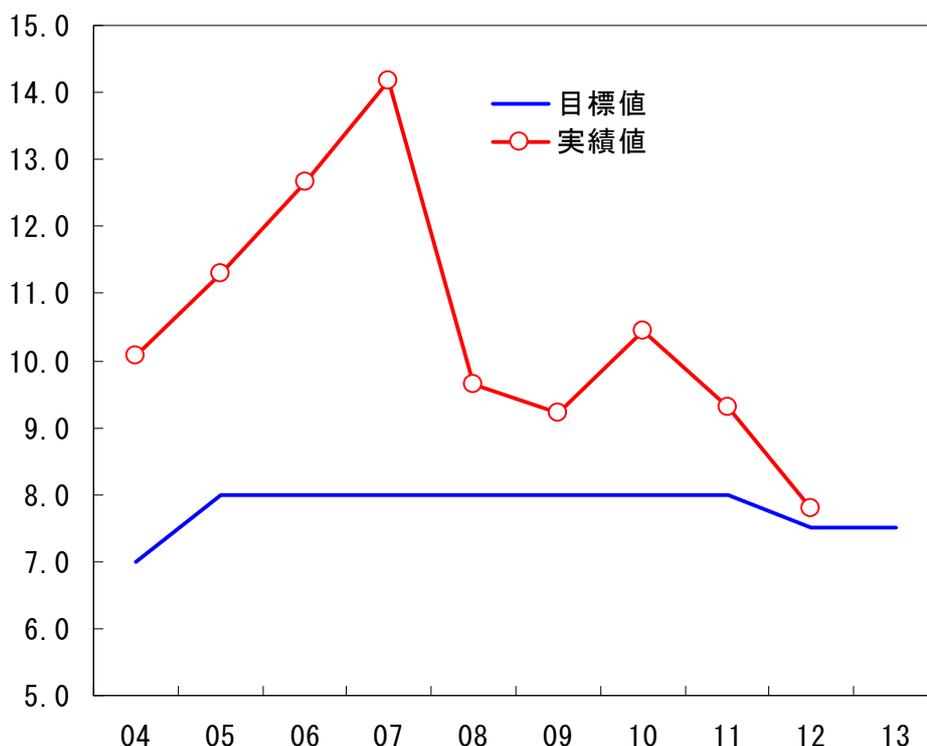
（出所）中国人民銀行より大和総研作成

## 中国政府は目先の成長よりも構造改革を優先

次に問題となるのは昨今の中国の成長鈍化に対する政府の対応である。

これまで中国の実質 GDP 成長率は目標の超過達成が当然の前提であった。下図のように 2005 年～2011 年まで目標値は 8%に設定されていたが、実績値を見るとリーマン・ショックの影響を大きく受けた 2009 年でも 4 兆元の景気刺激策などにより 9.2%に達した。ところが 2012 年の成長率は 1999 年以来の低水準である 7.8%となり、目標の 7.5%をわずかに上回る程度であった。さらに 2013 年 1～3 月期の成長率は 2012 年 10～12 月期の 7.9%から 7.7%に減速した。

## 中国の実質 GDP 成長率の目標値と実績値の推移（単位：％）



（出所）国家統計局より大和総研作成

しかし、中国政府はこの成長が減速している現状をむしろ改革の契機であるとの認識を示している。中国人民銀行の周小川総裁は4月20日、2013年1～3月期のGDP成長率は目標（年間7.5%前後）と比較して全般的に正常なものであり、その上で構造改革のためには短期的な経済成長を犠牲にしなければならないと発言<sup>2</sup>した。また、習近平総書記は米国訪問中の6月10日に、1～3月期の実質GDP成長率が7.7%であることは経済構造の調整に加え、経済成長の質およびそれから生じる利益を高めることに有利であると発言した。このように、中国政府は目先の成長よりも、構造改革を通じた中長期的な安定成長を優先する姿勢をより強く打ち出している。

現地のヒアリング先からも1～3月期の成長率について問題視する向きはなく、減速したといっても他のアジア諸国よりも高い成長率であるといった声や、成長の期待値を徐々に引き下げることで産業構造の転換を進めるべきである、といった声が聞かれた。

今後、中国政府が巨額のインフラ投資や補助金による消費刺激策などの景気刺激策を打ち出すことは基本的に想定されない。その代わりに、所得の増加や社会保障の充実、減税などの消費環境の整備は引き続き進められる見通しであり、消費の下支え効果が期待される。これに関して、現地のヒアリング先から、所得格差是正策の一つとして、農民の土地が地方政府に二束三文で買い上げられ、その後不動産開発業者に高値で転売されている現状を変え、農民が不動産開発業者に直接土地を売却できるようにするとの議論が政府内で進められているとの指摘があった。

もちろん、成長率が中国政府としても許容できない水準（現地ヒアリングでは7%前半または7%割れなどの指摘があった）まで低下した場合、景気刺激策が打たれる可能性は高い。中国では今年、大学新卒者の就職難が問題となっており、習近平総書記も5月14日、天津で「一定の成長がなければ就業は支えられず、就業問題を解決するには根本的には経済成長に頼る必要がある、経済発展と就業を拡大させなければならない」と発言している。ただし、中国政府は成長よりも構造改革を優先する立場を取っていることから、仮に景気刺激策が打ち出されるとしてもその内容は4兆元の経済対策のように大掛かりなものではなく、景気を下支えする程度にとどまると想定される。

以上

<sup>2</sup> Bloomberg “PBOC’s Zhou Says Slower Growth Needed for Restructuring” (2013-4-22)  
<http://www.bloomberg.com/news/2013-04-20/pboc-s-zhou-says-slower-growth-needed-for-restructuring.html>