

中国経済：オールドエコノミーの下支えで急減速を回避

経済調査部 齋藤 尚登

要約

米大統領選挙後、人民元は他通貨との比較では比較的堅調に推移している。2016年2月以降、外貨準備の急減は回避されていたが、2016年11月には月間で691億米ドル減少するなど、再び減少幅が拡大し始めている。元安と外貨準備急減の組み合わせは「人民元ショック」の引き金となり得るだけに、注意が必要であろう。

2016年の底堅い景気推移は、乗用車や住宅など、中国政府の政策がよく効く従来型産業が支えた。その素材となる鉄鋼などの生産・輸送の動向に影響を受ける「李克強指数」は大きく改善している。

2017年秋に第19回党大会が開催される。成長率を大きく下振れさせる可能性のある大胆な改革は先送りされ、安定が最優先されることになるだろう。実質GDP成長率は2016年は前年比6.7%程度、2017年は同6.4%程度と緩やかに減速していくと予想している。

党大会では、今後5年間の指導体制と国家の基本方針が確定する。二期目となる習近平政権の新指導体制の顔ぶれだけでなく、どのような経済政策運営の基本方針が打ち出されるのかにも注目したい。

目次

1. トランプ米大統領誕生と中国経済
2. 2016年の底堅い景気はオールドエコノミーが下支え
3. 2017年の景気は緩やかな減速へ
4. 2017年秋の第19回党大会の注目点。今後5年間の経済政策は？

1. トランプ米大統領誕生と中国経済

1-1. 妥当性を欠くトランプ米大統領の2つの発言

2017年1月20日、トランプ氏が米国大統領に就任した。トランプ大統領がどのような経済政策を実際に実行するのか、不透明性は極めて高いが、選挙前後の発言等からすると、国内向けには財政拡大路線、対外的には保護貿易路線を志向する姿が浮かび上がる。

減税とインフラ投資拡大は、米国の財政赤字拡大と金利上昇を招き、ドル高傾向が強まる。中国では、資本流出圧力がさらに高まり、元安により振れやすくなる。一方で、米国のインフラ投資が増加すれば、中国からのインフラ関連輸出が増加する可能性があり、これは中国の輸出増加に寄与し、中国の対米貿易黒字の一層の拡大をもたらすことになる。

対外経済連携について、トランプ大統領はTPP（環太平洋戦略的経済連携協定）からの離脱を表明した。中国にしてみれば、環境や知的財産権、国有企業の独占問題など様々な制約が課されるTPPへの参加はハードルが高く、TPPの空中分解は渡りに船だったかもしれない。アジアにおける経済連携は、米国抜きのRCEP（東アジア地域包括的経済連携）¹が中核を担う可能性が高まった。

トランプ大統領は、就任前に「中国からの輸入品に45%の関税をかける」「中国を為替操作国に認定する」などと発言し、物議を醸した。2015年の中国の対米輸出は4,092億米ドルと全体の

18.0%を占めたが、仮に米国が45%の輸入関税を課した場合、中国の対米輸出は、大きく減少する可能性が高い。中国への影響は言うまでもないが、対中国輸出に占める中間財の割合が高いマレーシア、台湾、韓国、インド、日本、タイといったアジア各国・地域も大きな影響を受けることになるだろう。

確かに、貿易政策上、米国の大統領に付与された権限は大きく、150日を超えない範囲内で、輸入割当を実施し、あるいは15%以内の輸入付加税を課することができる。それでも、中国からの全ての輸入品に45%の関税をかけることは、その権限を大きく逸脱しているし、WTO（世界貿易機関）の規定違反である。

為替操作国の認定は米財務省が行うが、明らかに元安に放置されていた十数年前と現在とは状況が大きく異なる。人民元の実質実効為替レートの推移を見ると、中国が事実上の米ドルペッグ制を取りやめ、管理フロート制を導入した2005年7月21日以降、およそ10年にわたり元高傾向が持続した。途中、2009年にリーマン・ショック後の危機対応で米ドルペッグ制が復活し、実質実効為替レートが下落する局面はあったものの、2005年1月～15年12月までの間に人民元の実質実効為替レートは59.1%上昇した。2016年こそ元安が進展したが、現在の人民元は少なくとも明らかな元安とは言えない。

加えて、2015年8月11日の元レート切り下げ以降、当局が実施しているのは、急速な元安を避けるための人民元の買い支えである。これを為替操作と批判するのであれば、トランプ大統領はさらなる元安を望んでいることになるが、もちろ

1) RCEPはASEAN 10カ国に日本、中国、韓国、オーストラリア、ニュージーランド、インドの計16カ国が交渉に参加する広域経済連携構想。

図表1-1 中国人民元の実質実効為替レート



(注) 2010年=100

(出所) 国際決済銀行 (B I S) から大和総研作成

んそうではない。

トランプ大統領の関税と人民元に関わる2つの発言は妥当性を欠くということになる。

1-2. 「人民元ショック」再燃リスクに要注意

2016年11月に行った中国・北京市での政府系シンクタンク研究員や識者へのヒアリングでは、「中国政府は、輸出をサポートするためもあり、緩やかな元安は容認するが、急速な元安は回避しようとしている。」との見方が大勢であった。ちなみに、米大統領選挙前の2016年11月8日から12月末までの間に、人民元は2.5%の元安にとどまり、他の主要通貨との比較ではむしろ堅調に推移している。トランプ氏の「中国を為替操作国に認定する」との発言を警戒し、中国政府は元安に大きく振れるのを回避しようとしているのかもしれない。しかし、これが大規模な元買い支えの結果であれば、良い話ではない。

2015年8月と2016年1月に上海総合株価

指数は急落し、それぞれ月間で12.5%の下落、22.6%の下落となった。きっかけは人民元急落と外貨準備の急減であり、「人民元ショック」と呼ばれた。中国の外貨準備は2015年8月に前月末比939億米ドル減少し、同年12月には過去最大となる同1,079億米ドルの減少を記録。2016年1月にも同995億米ドル減少した。元買い介入で外貨準備が急減する中で元安が進んだことで、マーケットはそれを「コントロール不能な元安」と見なし、中国経済、あるいは政府の政策遂行能力への不信を抱き、株価が急落したのである。

2016年2月以降、外貨準備が月間で1,000億米ドル前後も急減するといった事態は回避され、株価も堅調に推移した。「コントロール不能な元安」でなければ、むしろ元安は輸出競争力の回復などにつながる好材料と捉えることが可能である。

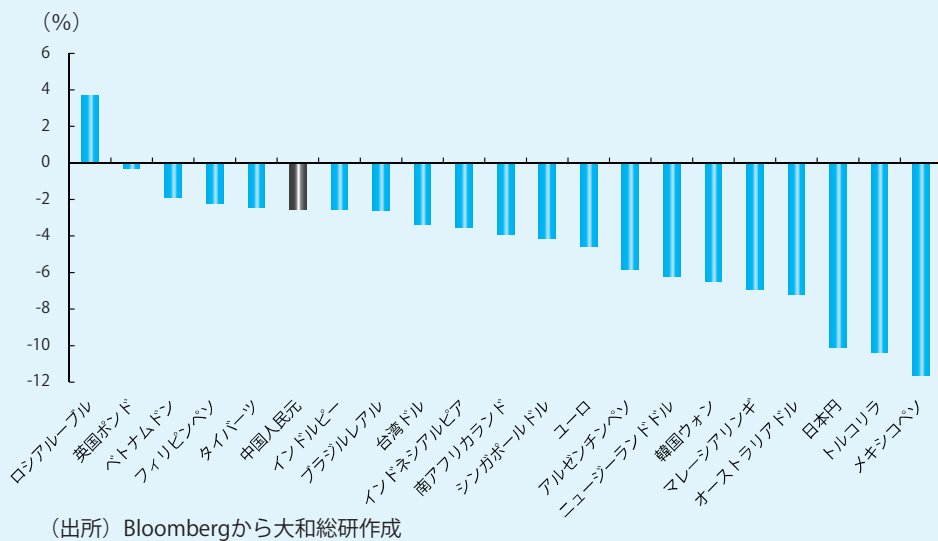
資本流出が続く中、緩やかな元安と外貨準備の急減回避を両立させるため、中国政府は外貨送金・両替等に対する窓口指導を強化している。現地取

材では、2016年2月以降、当局は外貨の監督管理を強化し、大口の海外送金については、待ったがかかるケースが増えているとの話があり、最近では個人による海外送金や両替にも監視が強化されているとのことであった。11月下旬には、国家外貨管理局が企業や個人に対し、500万ドル以上の海外送金や両替をする際には、銀行を通じて為

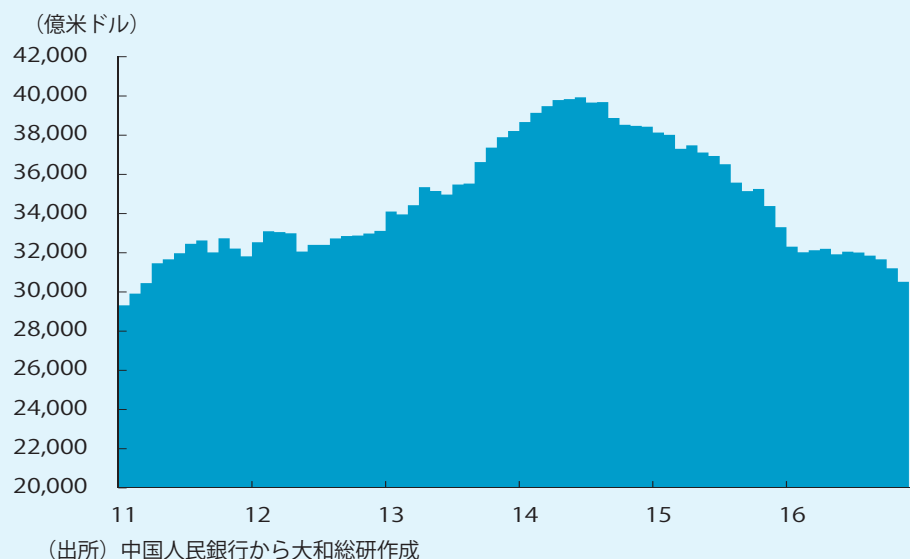
替当局に事前申請して承認を得ることを義務付けた、と報道された。資本移動の自由を制限して外貨準備を維持しようとしているのであろう。

それでも、2016年11月に外貨準備は月間で691億米ドル減少するなど、再び減少幅が拡大し始めている。国家外貨管理局は11月の外貨準備の減少理由として、①為替介入(人民元買い支え)、

図表1-2 主要国・地域通貨の対米ドル下落率（2016年11月8日～12月末）



図表1-3 中国の外貨準備



②運用先である米国債の価格下落、③ドル高によるユーロ、円建て資産のドル換算価値の低下——などを挙げた。

繰り返しになるが、元安と外貨準備急減の組み合わせは「人民元ショック」の引き金となり得るだけに、今後の動向には注意が必要であろう。

2. 2016年の底堅い景気はオールドエコノミーが下支え

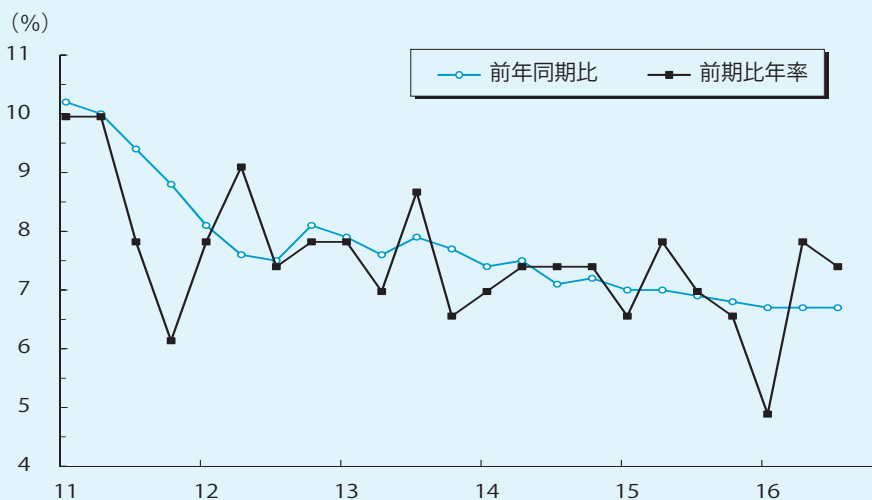
中国の実質GDP成長率は、2015年の前年比6.9%から2016年1月～9月は前年同期比6.7%と若干低下したが、2016年1月～3月以降、3四半期連続で同6.7%成長となっており、景気は底堅く推移している。前期比は1月～3月の1.2%（年率4.9%）から4月～6月に1.9%（年率7.8%）に改善し、7月～9月は1.8%（年率7.4%）だった。

2016年11月14日の記者会見で、国家統計局の毛盛勇スポークスマンは、経済情勢を「4つ

の安定と4つの改善」と総括した。4つの安定とは、生産、需要、就業、企業業績の安定であり、特に、就業では1月～9月の都市新規雇用増加数は1,067万人と、年間目標の1,000万人を3カ月前倒して超過達成したことが強調された。4つの改善とは、①需給関係、②経済構造、③成長の牽引役、④市場期待の改善——である。このうち、成長の牽引役の改善では、(1) 1月～10月のネット販売が前年同期比24.9%増（1月～11月は同25.7%増）を記録したこと、(2) 10月の工業生産では高技術産業が前年同月比10.5%増（11月は同10.6%増）、設備製造業は同10.1%増（11月は同10.5%増）と、全体の同6.1%増（11月は同6.2%増）を大きく上回ったこと、(3) SUV（スポーツ用多目的車）の生産・販売が急増するなど、健康、スポーツ関連商品の生産・販売が伸長していること——などが具体例として挙げられた。

これはこれでポジティブな評価が可能であるが、こうした経済・産業構造の高度化の進展という前向きなメッセージとは裏腹に、2016年の特

図表2-1 中国の実質GDP成長率（四半期）の推移



(出所) 中国国家統計局から大和総研作成

徴の一つは、オールドエコノミーの回復であり、その動向を端的に表す「李克強指数」は大きく改善している。

「李克強指数」とは、李克強首相が2007年の遼寧省党委員会書記時代に、遼寧省の景気実態を表す統計として鉄道貨物輸送量、工業分野の電力消費量、中長期銀行貸出を重視していたとされることに由来する。このうち、鉄道貨物輸送量と工業分野の電力消費量は、李克強首相が重工業依存度の高い遼寧省のトップであったからこそ、重視されたのであろう。電力消費量の多い重工業の生産が増加すれば電力消費量は増えるし（逆もしかり）、鉄道輸送は重くてかさばる石炭や鉄鋼などを運ぶのに適している。実際、現在でも鉄道貨物輸送量の約8割が、「黒貨」と呼ばれる石炭や鉄鋼など重工業の原料で占められている。

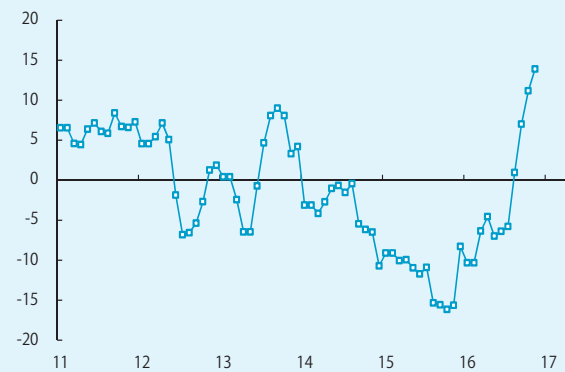
鉄道貨物輸送量は、不動産開発投資の減速に伴う鉄鋼需要の低下などから2014年1月以降、前年割れが続き、2015年10月には前年同月比16.2%減を記録した。その後は、2015年10月1日からの排気量1.6L以下の乗用車の車両購入税半減措置による乗用車生産の増加や、2016年の不動産開発投資の回復などを背景にマイナス幅

の縮小が続き、2016年8月には32カ月ぶりのプラス転換となった。特に、9月以降の増加ペースは急ピッチであり、11月には同13.9%増を記録した。

鉄道貨物輸送量と粗鋼生産の連動性は極めて高いが、直近では粗鋼生産の伸び（11月は前年同月比5.0%増）と比べて、鉄道貨物輸送量の急増ぶりが目立っている。この背景には2016年9月21日に発効した車両積載重量規制の厳格化がある。過積載の取り締まりが厳重に行われた結果、トラックで積載できる貨物の重量は従来比で20%～25%程度減少し、その結果、道路輸送コストは上昇した。一部の貨物がよりコストの低い鉄道貨物輸送に置き換えられている可能性が高い。

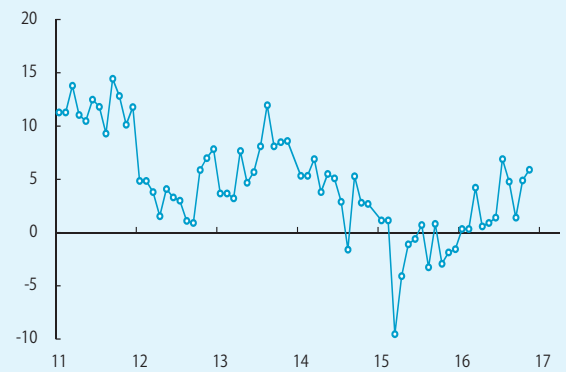
2016年1月～11月の中国全体の電力消費量は前年同期比5.0%増（11月は前年同月比7.0%増）であり、全体の69.6%が工業分野（全体の57.7%は重工業分野）によるものであった。2016年1月～11月の工業分野の電力消費量は同2.6%増（11月は同5.9%増）と、全体の伸びと比べれば抑制的であるが、それでも2016年1月以降は回復傾向を強めている。当然その背景には、工業、特に重工業の生産回復がある。

図表2-2 鉄道貨物輸送量
(前年同月比、%)



(注) 旧正月の時期のずれによる影響を避けるため、1月と2月は平均値
(出所) 中国鉄路総公司から大和総研作成

図表2-3 工業分野の電力消費量
(前年同月比、%)



(注) 旧正月の時期のずれによる影響を避けるため、1月と2月は平均値
(出所) 中国電力企業連合会から大和総研作成

経済統計を見ると、2015年と2016年1月～11月の比較で、大きく伸びを高めたのは、乗用車販売（台数は2015年の前年比7.3%増⇒2016年1月～11月は前年同期比15.8%増）や住宅販売（金額は2015年の同16.6%増⇒2016年1月～11月は同39.3%増）であり、不動産開発投資は2015年の前年比1.0%増から2016年1月～11月は前年同期比6.5%増へ改善した。乗用車と住宅は、いずれも政策が需要を刺激したという共通点がある。乗用車販売は2015年10月1日～2016年12月末の期間限定で車両購入税が半減（価格の10%⇒5%）されたことが効いているし、住宅では2015年3月、10月、2016年2月に発表された、頭金比率の引き下げ等の住宅市場テコ入れ策が奏功した。

2016年の底堅い景気推移は、中国政府の政策がよく効く従来型産業が支えたのである。

3. 2017年の景気は緩やかな減速へ

2016年の実質GDP成長率は、前年比6.7%程度と政府経済成長率目標である同6.5%～7%を達成した見込みである。2017年も景気が大きく落ち込むことは避けられよう。

2017年秋には、今後5年間の基本方針を決定する最重要会議である党大会が開催される。成長率を大きく下振れさせる可能性のある大胆な改革は先送りされ、安定が優先されることになる。

実際、2016年12月14日～16日に開かれた中央経済工作会議では、2017年の経済運営の最重点を安定に置いた。具体的には、「稳中求進（安定の中で前進を求める）」という総基調は治国理政（国政運営）の重要な原則であり、…来年この総

基調を貫徹することは特に重要な意義を持つ。安定が主な基調であり、安定が大局であり、安定の前提で鍵となる分野で新たなことに取り組む…。とされた。「治国理政」は2014年10月に出版され、各国語の翻訳版が世界各地で発行された書籍『習近平談治国理政』（外文出版社、邦訳『習近平 国政運営を語る』）で用いられた言葉であり、この重要原則とされた「稳中求進」は極めて重要な政策として位置付けられている。安定と前進（改革）は並列ではなく、まずは安定ありきであることが示されているのである。

2017年の実質GDP成長率は前年比6.4%程度になると予想している。

3-1. インフラ投資による固定資産投資下支えと住宅市場の行方

2016年1月～11月の固定資産投資は前年同期比8.3%増と、2015年の前年比10.0%増から減速したが、夏場以降は減速に歯止めがかかり、底堅く推移している。

石炭や鉄鋼などの過剰生産能力の削減が推進され、新規投資が抑制される中、鉱業向けは2015年の前年比8.8%減、2016年1月～11月は前年同期比20.2%減と大幅に減少し、製造業向けも2015年の同8.1%増から2016年1月～11月は同3.6%増へ減速した。ただし、鉱業向けは2016年1月～8月の前年同期比23.5%減からマイナス幅が縮小し、製造業向けも1月～8月の同2.8%増から若干上向いている。一方で、インフラ投資は、2015年は前年比17.0%増、2016年1月～11月は前年同期比17.2%増と、大幅な増加を維持し、不動産開発投資は、2015年の同1.0%増から2016年1月～11月は同6.5%増へ回復し、固定資産投資全体を下支えした。

過剰生産能力の削減は2017年も継続され、その重点対象は順次拡大されることが予想される。鉱業や重工業を中心とした製造業の新規投資は、引き続き抑制されよう。このため、2017年の注目点の一つは、インフラ投資が引き続き下支え役を果たすことができるか否かである。

インフラ投資は2013年以降、前年比20%増前後の高い伸びを維持し、固定資産投資の急減速を回避する原動力となった。固定資産投資はインフラ投資への依存を大きく高めており、固定資産投資の増加額に占めるインフラ投資の増加額の割合は、2015年の38.5%から2016年1月～11月には48.3%に高まった。インフラ投資の担い手は国有企業であり、2015年以降に返済期限を迎えた地方政府関連債務の全てが低金利²・中長期の地方債に置き換わったことが、地方政府と国有企業の投資余力を高めた。2016年1月～11月の国有部門（固定資産投資全体の3割強を占める）の固定資産投資は前年同期比20.2%増と、2015年の前年比10.9%増から伸びが大きく加速した。全体の6割強を占める民間部門の2016年

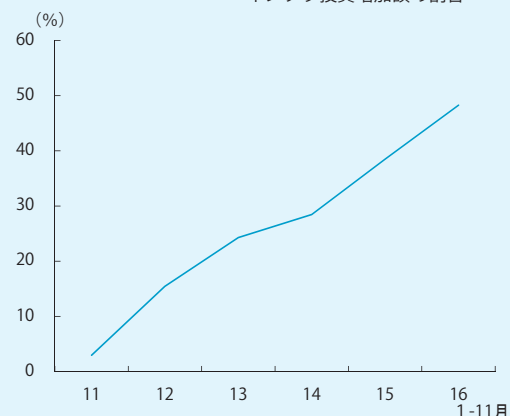
1月～11月は同3.1%増(2015年は同10.1%増)にとどまっており、地方債への置き換えという政策対応がなければ、固定資産投資は急減速を余儀なくされていた可能性が高い。

地方債への置き換えは2015年が3.2兆元、2016年は5兆元とされ、2017年は6兆元前後と目されている。少なくとも2017年はこの方法によってインフラ投資がサポートされよう。

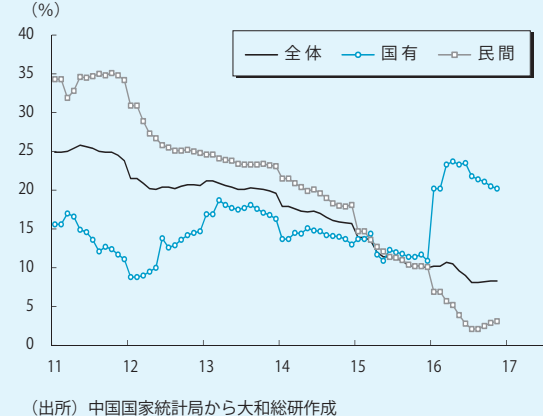
さらに、中国政府は、PPP（官民パートナーシップ）による民間資本の導入に大きな期待を寄せ、インフラ投資を増やす意向である。国家発展改革委員会は、交通運輸、公共工事、水利、環境保護、林業、農業、エネルギーなどの分野を中心に、2015年5月に1.97兆元分、12月に2.26兆元分、2016年9月に2.14兆元分のPPPプロジェクトの一覧を公開した。2015年の2回分の契約済みの金額は合計で1兆元となっており、2017年は契約済みPPPプロジェクトが本格的な実行段階を迎える。

2017年のインフラ投資は、減速はしても比較的高い伸びを維持できる公算が大きい。

図表3-1 固定資産投資の増加額に占める
インフラ投資増加額の割合



図表3-2 固定資産投資全体、民間部門、国有部門の伸び率の推移



2) 地方政府関連債務の金利は銀行貸出で7%～9%程度、シャドーバンキング経由はそれ以上の金利負担であったが、地方債の発行利回りは国債発行利回りの1.3倍が上限とされ、5年物でも3%程度にとどまる。この水準は1年物貸出基準金利の4.35%を大きく下回る。

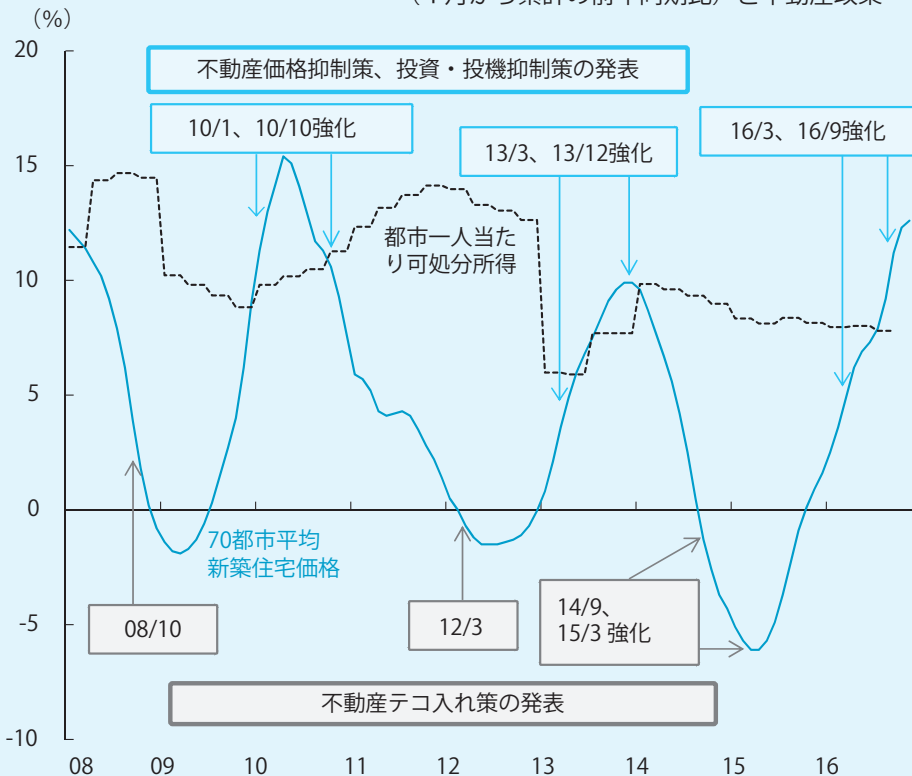
もう一つの注目点は不動産開発投資の行方である。不動産については、住宅価格のピークアウトと不動産開発投資のモメンタム低下が予想される。

全国70都市平均の新築住宅価格（前年同月比）は、2015年10月に14カ月ぶりにプラスに転じた後、上昇傾向を強め、2016年11月には12.6%の上昇となった。中国政府は、住宅価格の上昇率が、都市一人当たり可処分所得の伸び率を下回ることを政策目標としているが、2016年1月～9月の都市一人当たり名目可処分所得は前年同期比7.8%増であり、住宅価格上昇は既に当局の警戒を喚起する水準を大きく超えている。このため、2016年10月の国慶節前後には、大都市であるティア1都市や省都を中心とするティア2

都市、一部ティア3都市で、新たな住宅価格抑制策の発表や強化が相次ぎ、その数は20都市以上となった。具体的には、2軒目の住宅ローンの頭金比率の引き上げ、3軒目以降の住宅ローンの停止、当該地域の戸籍を持たない世帯の住宅購入制限など、投資・投機需要を抑制する措置が講じられている。特に、「住宅購入制限」は投資・投機需要を直接抑制する手段としてよく使われ、効果も高い。

さらに、2016年12月の中央経済工作会议では、「住宅は住むためのものであり、投資・投機の対象ではない」として、「住宅バブルの発生を抑制すると同時に、価格の大幅な変動を防止する」とした。「住宅は住むためのものであり、投資・投機の対象ではない」というフレーズは、中国政府

図表3-3 住宅価格（前年同月比）、都市一人当たり可処分所得（1月から累計の前年同期比）と不動産政策



(出所) 中国国家统计局、トムソン・ロイターから大和総研作成

が本気で住宅価格抑制に取り組む際に使われる決まり文句である。

不動産開発投資は、前年比ベースでは短期的にもう一段の改善を見せる可能性がある。これは2017年春までは前年の水準が低いこと、さらには、住宅価格の変化が不動産開発投資に影響するには時間差があるためである。ただし、住宅価格はそろそろピークアウトし、いずれ不動産開発投資のモメンタムは低下していく可能性が高い。

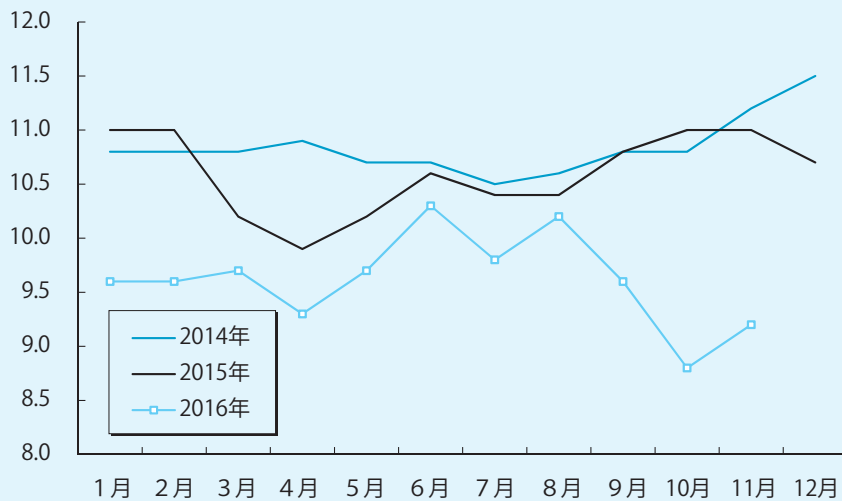
住宅バブル崩壊による景気急減速を懸念する向きもあるが、当面、その可能性は低い。価格が下がれば、再び緩和策が打ち出されるであろうし、中国で住宅購入層といわれる30歳～34歳人口は2015年～20年は5年間で29.2%増加し、実需を支える。都市化の進展もある。土地使用権売却収入は地方政府の重要な財政収入であるが、これまでのように住宅価格の下落が短期間（1年程度）で終了すれば問題は大きくならないだろう。

3-2. 所得の伸び悩みで消費は減速へ

実質小売売上は、2015年の前年比10.6%増から2016年1月～11月は前年同期比9.5%増に減速した。しかも2016年9月までは需要の先食いに支えられていた面があり、10月にはその反動が出始めている。10月の実質小売売上は前年同月比8.8%増、11月は同9.2%増にとどまった。国家統計局によると、2015年10月1日からの排気量1.6L以下の乗用車に対する車両購入税半減措置（価格の10%⇒5%）の効果が2016年9月までで一巡し、これが10月の小売売上の伸び率を0.5%ポイント押し下げたという。半減措置は2016年年末で終了し、2017年は7.5%の軽減税率が適用されることが、2016年12月15日に発表された。これはソフトランディングを目指したものだが、既に多くの購入者が半減措置の恩恵に浴していることを考えると、追加的な効果は限定的であろう。

図表3-4 実質小売売上伸び率の推移

(前年同月比、%)



(注) 旧正月の時期のずれによる影響を避けるため1月と2月は平均値

(出所) 中国国家统计局から大和総研作成

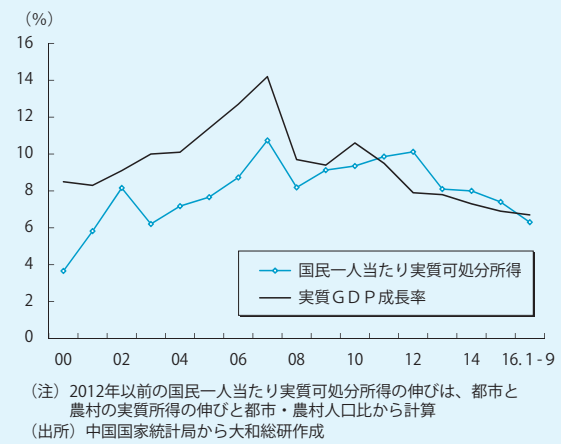
さらに、所得の増加ペースの鈍化が続いていることは懸念材料の一つである。

国民一人当たり実質可処分所得は2014年の前年比8.0%増から、2015年は同7.4%増、そして2016年1月～9月は前年同期比6.3%増へと伸び率が低下した。中国政府は、2011年以降2015年にかけて、実質可処分所得の伸び率が実質GDP成長率を上回るようになったことを「労働分配率の引き上げは消費主導の経済発展に資する」と高く評価していたが、2016年1月～9月にはそれが再逆転してしまった。

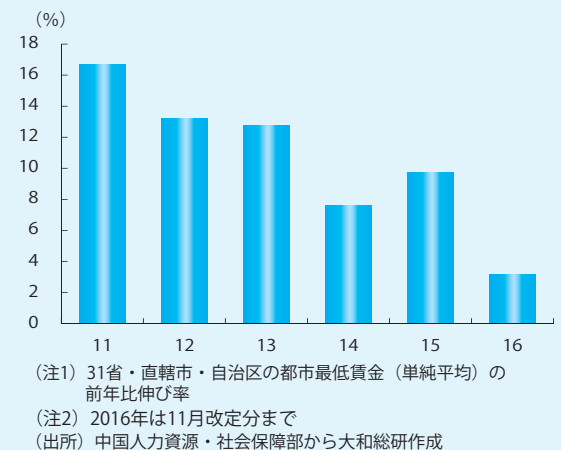
実質可処分所得の伸び率が実質GDP成長率を上回るようになった時期は、農村一人当たり実質可処分所得が大きく伸びた時期であり、これは都市最低賃金の大幅引き上げで農村からの出稼ぎ労働者の収入が急増したことが主因であった。都市最低賃金の大幅引き上げ⇒都市賃金水準全体の引き上げと農民工（農村からの出稼ぎ労働者）の出稼ぎ収入の急増⇒消費増加という好循環が見られたのだが、これは過去の話となってしまった。労働コストの大幅上昇は中国製品の価格競争力低下の一因となり、世界の工場としての中国の魅力は大きく低下した。これを受けて、中国政府は労働生産性の上昇度合いを反映した最低賃金設定を地方政府に求めるようになり、2014年頃から都市最低賃金の引き上げ幅は抑制されるようになっている。2016年11月末時点の全国最低賃金（単純平均）は、前年末比3.1%増にとどまった。

所得の伸びが抑制される状況では、消費の加速は難しい。各種補助金の支給や税金の減免などで需要を一時的に喚起することは可能であるが、これは需要の先食いにすぎないことに留意しなければならない。

図表3-5 国民一人当たり実質可処分所得伸び率と実質GDP成長率

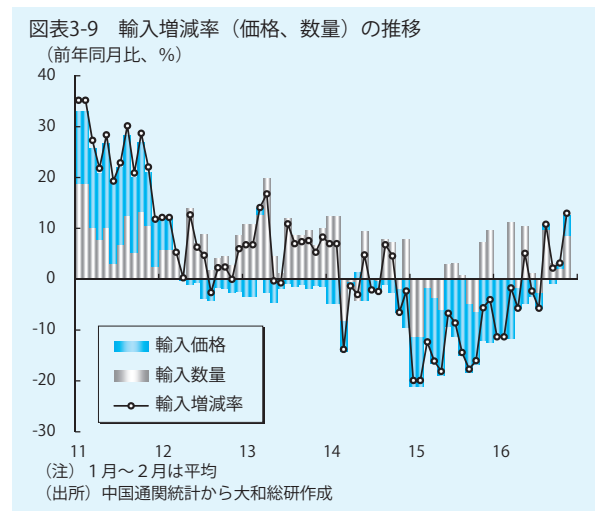
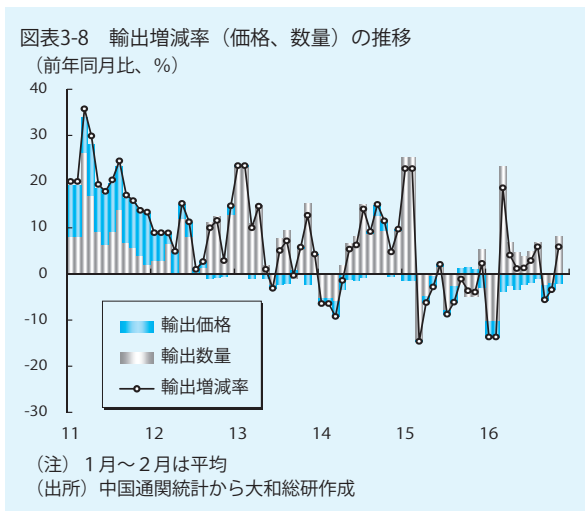
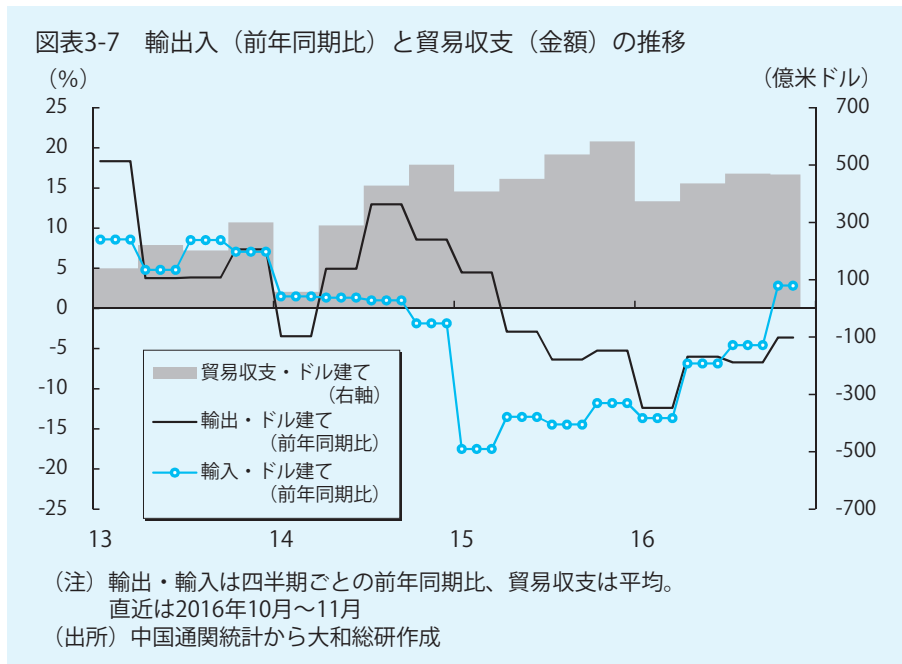


図表3-6 都市最低賃金上昇率の推移



3-3. 外需回復が内需減速をある程度補う

輸出（米ドル建て）は、2015年の前年比2.9%減から2016年1月～11月は前年同期比7.9%減とマイナス幅が拡大した一方、輸入は2015年の同14.1%減から2016年1月～11月は同6.5%減とマイナス幅が縮小した。1月～11月の貿易収支は4,721億米ドルの黒字（2015年は5,939億米ドルの黒字）であった。輸出入は月ごとの振れが大きく、四半期のデータで趨勢を見ると、輸出は2016年1月～3月をボトムにマイナス幅が縮小し、輸入は2015年1月～3月が底で2016年10月～11月にはプラスに転換した。



2017年は、先進国景気が緩やかながらも回復すると期待でき、加えて、2016年以降の元安の効果が発現していくことが、中国の輸出改善を後押ししよう。一方で、輸入は、原油など資源価格の上昇により輸入価格は上昇しようが、内需減速により輸入数量の伸びは抑制されよう。原油価格等が大きく上昇すれば、価格上昇効果が相対的に大きくなり、貿易収支の黒字は減少する可能性が

ある。

3-4. 物価上昇ペースは加速へ。リスクシナリオとしての利上げ

工業製品卸売物価は2016年9月に55カ月ぶりに前年同月比でプラスに転じた後、11月は同3.3%の上昇となった。①原油や素材の輸入価格が上昇していること、②中国で石炭や鉄鋼の過剰

図表3-10 消費者物価上昇率と工業製品卸売物価上昇率の推移
(前年同月比、%)



(出所) 中国国家統計局から大和総研作成

生産能力の削減が強化され、需給タイト化の思惑でこれらの価格が大きく上昇していること——などがその背景である。

2016年1月～11月の消費者物価上昇率は前年同期比2.0%となったが、11月は前年同月比2.3%と上昇ペースがやや加速している。工業製品卸売物価の上昇が続いた場合、これが消費者物価にどの程度波及していくかには注視が必要であろう。中国政府が掲げる物価抑制目標（2016年は前年比3.5%以内）は、総合物価であり、コア物価ではない。消費者物価上昇率が、2017年3月の全人代で提示される抑制目標に近付くと、利上げ懸念は高まることになる。

利上げは実現の可能性は低い、気にしておくべきリスクである。2016年11月に中国・北京市で行ったヒアリングでは、「住宅価格の高騰が続く場合は、利上げの可能性は否定できない」

との指摘があった。しかし、地方都市の多くは2008年11月発動の4兆元の景気対策で供給しすぎてしまった住宅の在庫を削減するのに四苦八苦しているのが現状であり、大都市や省都を中心とする都市の住宅価格抑制を目的に利上げが実施される可能性は低い。

ただし、既述した通り、物価動向によっては利上げの可能性は否定できなくなる。利上げは住宅市場への影響が大きくなる。今回の住宅ブームは高レバレッジ（低い頭金比率）によって支えられている上に、中国の住宅ローン金利はほとんどが変動金利のため、利上げは利払い負担の増加に直結する。そもそも物価上昇は実質可処分所得の伸びを抑制するし、利払い負担の増加による可処分所得の減少は、消費に悪影響を与える可能性が高い。

- 3) 江沢民総書記（当時）が2000年2月の広東省視察の際に発表した重要スローガンであり、中国共産党は、(1) 中国の先進的な社会生産力の発展の要求、(2) 中国の先進文化の前進の方向、(3) 中国の最も幅広い人民の根本的利益、の3つを常に代表しなければならない、とする。
- 4) 胡錦濤総書記（当時）が2003年7月に発表した重要スローガンであり、人間本位を基本とし、持続可能な開発が強調された。具体的には、都市と農村・区域・経済と社会・人と自然・国内発展と対外開放の調和のとれた発展が目指された。

4. 2017年秋の第19回党大会の注目点。今後5年間の経済政策は？

2017年秋には、中国共産党第19回党大会が開催される。党大会は5年に一度開催される、中国共産党の最重要会議であり、今後5年間の指導体制と国家の基本方針が確定する。

2012年11月に開催された第18回党大会では、初日に胡錦濤前総書記が中央委員会報告を行い、2020年の国内総生産と都市住民・農民の一人当たり収入を2010年比で2倍とする目標などを示した。これは、いわば胡錦濤前政権から習近平政権への置き土産であり、2017年秋の第19回党大会で打ち出される基本方針は、習近平政権の独自色が色濃く表れる可能性がある。

第19回党大会に向けて政権内部でどのような経済社会政策が議論されているか、あるいは識者がどのような政策に注目しているか、といった報道は、この原稿執筆時点ではほとんどなされていない。しかし、その土台、あるいは枠組み的なものは既に発表されている。2015年10月の「中国共産党中央の国民経済・社会発展第13次5カ年計画に関する建議」で提示された「5つの発展理念」がそれである。5つの発展理念とは、「イノベーション」（イノベーションをリード役とする産業構造高度化）、「協調」（新型都市化と農業現代化を推進し、都市・農村間、地域間の調和した発展を促進）、「グリーン」（環境重視）、「開放」（海と陸のシルクロード構想の推進など）、「共享」（改革・開放政策の恩恵を共に享受）であり、2016年3月の全人代で採択された第13次5カ年計画（2016年～20年）でも、この「5つの発展理念」の重要性が確認された。

江沢民元総書記は「3つの代表」³、胡錦濤前総書記は「科学的発展観」⁴という重要なスローガンを打ち出し、いずれもマルクス・レーニン主義、毛沢東思想、鄧小平理論と並ぶ行動指針として、党規約に盛り込まれた。「5つの発展理念」は、「3つの代表」や「科学的発展観」と同等の重要なスローガンとなるか、少なくともその素材となる可能性を秘めており、今後の中国の経済運営の方向性を示す重要なキーワードとなろう。このことは、「5つの発展理念は、第13次5カ年計画、さらにはより長期にわたるわが国発展の考え方、発展の方向、発展の注力点の集中的な体现である」とされるなど、5カ年計画を超える長期の指導思想であることが強調されていることから明らかである。

2017年秋の第19回党大会では、二期目となる習近平政権の新指導体制の顔ぶれだけでなく、どのような経済政策運営の基本方針が打ち出されるのかにも注目したい。

[著者]

齋藤 尚登（さいとう なおと）



経済調査部
主席研究員
担当は、中国経済・株式市場制度