

2019年11月21日 全10頁

中国：今年は何とかなる、頑張るのは来年

鍵を握る民営企業へのテコ入れ

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 中国の景気は足元でも減速が続いているが、2019年1月～9月の実質GDP成長率は前年同期比6.2%であり、10月～12月が同5.8%でも年間で前年比6.1%程度の成長は可能である。
- 2020年は2010年比でGDPを実質で2倍にする計画の最終年であり、その達成が最優先されよう。鍵を握るのは民営企業のテコ入れである。「国進民退」は景気刺激策などが発動される際に、その恩恵が国有企業に集中し、民営企業が蚊帳の外に置かれることを意味する。国の政策を推進するのは国有銀行と国有企業であり、その効果が先ず国有部門に発現するのは当然である。ただし、民営企業が政策の恩恵から遮断されたままでは、景気の底入れ・回復は覚束ない。今後、必要となるのは、10月下旬の中国共産党第19期中央委員会第4回全体会議（4中全会）で示された党による民営企業への統制・監督強化ではなく、民営企業の資金調達を含めた経営環境を如何にして改善していくかであろう。

党による指導強化を前面に打ち出した4中全会

2019年10月28日～31日に開催された中国共産党第19期中央委員会第4回全体会議(4中全会)は「中国の特色ある社会主義制度の堅持・整備、国家統治システム・統治能力の現代化についての若干の重大な問題に関する党中央の決定」(以下、「決定」)を採択して閉幕した。

11月5日に発表された「決定」の全文は15章から構成され、経済の改革・開放については、6番目の「社会主義基本経済制度を堅持・整備し、経済の質の高い発展を促進する」という章で取り上げられた。その中には、「資源配分において市場に決定的な役割を発揮させる」といった文言が盛り込まれ、(政府主導ではなく)市場による調節を重視する改革派が一定程度の勢力を保持していることが示された。

「社会主義基本経済制度」の部分の骨子は、①公有制を主体とし、様々な所有制経済が共に発展する、②労働に応じた分配を主体とし、様々な分配方式が併存する、③社会主義市場経済体制の整備を加速する、④科学技術イノベーション体制・仕組みを整備する、⑤より高水準の開放型経済の新体制を構築する、であった。①では、「いささかも揺らぐことなく公有制経済を打ち固め、発展させ、いささかも揺らぐことなく非公有制経済の発展を奨励・支持・誘導する」とし、民営企業等を重視することも明記されたが、あくまでも主体は公有制であることに変わりはない。国有企業改革にしても、国有資本をより強く、より優秀に、より大きくすることが強調され、民営企業等との競争による経営効率向上に主眼が置かれているわけではない。4中全会で打ち出された経済面の政策は、基本的に6年前の第18期中央委員会第3回全体会議(3中全会)で打ち出された改革の基本方針の焼き直しにすぎない。

「決定」全体の最大のポイントは、あらゆる分野に対する党による統治の強化であった。特徴的なのは、「党政軍民学、東西南北中において、党が全てを指導することを必ず堅持する」というフレーズであり、党による統治が細部・深部にまで浸透し、全てが党に従うことが求められている。今後、警戒が必要なのは、民営企業や外資系企業に対して、党がどう関わるのかという点である。既に2017年10月の第19回党大会では、民営企業や外資系企業にも党組織を積極的に作っていく方針が示され、その動きがますます強化されよう。民営企業等の経営者と党組織の権力の二重構造が、企業経営の重石になるとの懸念である。

同様の問題は国有企業にも起こり得る。胡錦濤政権までは、党と政府(行政)の分離や、行政と国有企業の経営の分離が図られてきたが、習近平政権になると、党と政府の一体化が進み、党による国有企業の統治が強化されている。端的には、かつて党は国有企業のトップ人事を決定しても、経営判断には距離を置くようにしていたのが、現在では党が企業経営にも深く関与し、経営判断にも党のお墨付きが必要とされているという。党が優秀な経営者である保証はなく、国有企業の収益性が一段と低下することも懸念されよう。

4 中全会で採択された党中央の「決定」の骨子

1. 中国の特色ある社会主義制度の堅持・整備、国家統治システムと統治能力の現代化の推進
2. 党による指導制度システムの堅持・整備
3. 人民を主とする制度システムの堅持・整備
4. 中国の特色ある社会主義法治システムの堅持・整備
5. 中国の特色ある社会主義行政体制の堅持・整備
6. 社会主義基本経済制度の堅持・整備
7. 繁栄・発展した社会主義先進文化制度の堅持・整備
8. 都市農村で統一された民生保障制度の堅持・整備
9. 共に構築し、治め、享受する社会統治制度の堅持・整備
10. エコ文明制度システムの堅持・整備
12. 一国二制度の制度システムの堅持・整備
13. 独立自主の平和外交政策の堅持・整備
14. 党と国家に対する監督システムの堅持・整備
15. 党による中国の特色のある社会主義制度の堅持・整備

(出所) 中国共産党「中国の特色ある社会主義制度の堅持・整備、国家統治システム・統治能力の現代化についての若干の重大な問題に関する党中央の決定」より大和総研作成

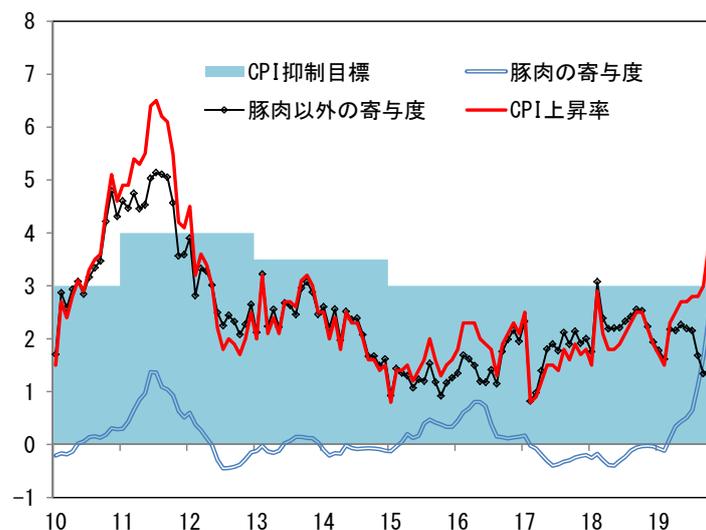
物価上昇と小幅「利下げ」

2019年10月の消費者物価上昇率は前年同月比3.8%（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）となり、9月の3.0%から大きく上昇した。中国政府は年間の抑制目標を3.0%以下としており、単月とはいえ、これを大きく上回った。主因は豚肉価格の高騰であり、10月は101.3%（9月は69.3%）の上昇を記録し、これだけでCPI全体を2.4%pt（9月は1.7%pt）押し上げた。豚肉以外の寄与度は1.4%ptにとどまっていることになる。

致死率が極めて高いASF（旧称：アフリカ豚コレラ）の蔓延が養豚業者の飼育意欲を大きく損ない、9月の繁殖用母豚の飼育頭数は実に38.9%の減少となった（出所：中国農業農村部）。繁殖用母豚の補充から交配・出産・肥育には12ヵ月程度が必要とされるため、これから来年秋にかけて、国内の豚肉供給はさらに減少する可能性が高く、今後、豚肉価格はもう一段の上昇も予想される。とはいえ、豚肉価格は既に倍になり、これまでのようなペースでの価格上昇が続くと想定しているわけでもない。豚肉の需要が大きく減る一方で、他の食肉や食肉代替品への代替が進むとみられるためである。

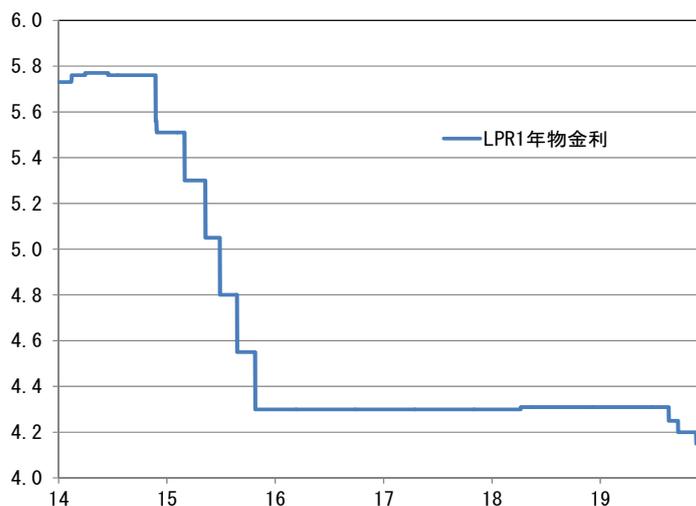
このように、今回の物価上昇の原因は明確である。豚肉を除いた物価の上昇はむしろ大きく鈍化しており、これが、中国人民銀行の「利下げ」をサポートしている。中国人民銀行は、銀行の貸出金利の参照金利である1年物LPR（Loan Prime Rate）と、住宅ローン金利の参照金利である5年物LPRを2019年8月以降、毎月20日（休日の場合は繰り延べ）に発表するようになったが、1年物LPRは4.31%⇒4.25%（8月）⇒4.20%（9月）⇒4.15%（11月）と、小幅ながらも引き下げられてきた。また、これまで4.85%で据え置かれていたLPR5年物は、11月20日に4.80%に引き下げられた。当面は景気の大きな下振れ回避のための利下げが続くことだろう。

CPI 上昇率と豚肉・豚肉以外の上昇率寄与度、CPI 年間抑制目標（単位：％）



(注) 豚肉のウエイトは2.4%と固定して試算
 (出所) 中国国家统计局より大和総研作成

LPR1 年物金利の推移（単位：％）



(出所) 中国人民銀行より大和総研作成

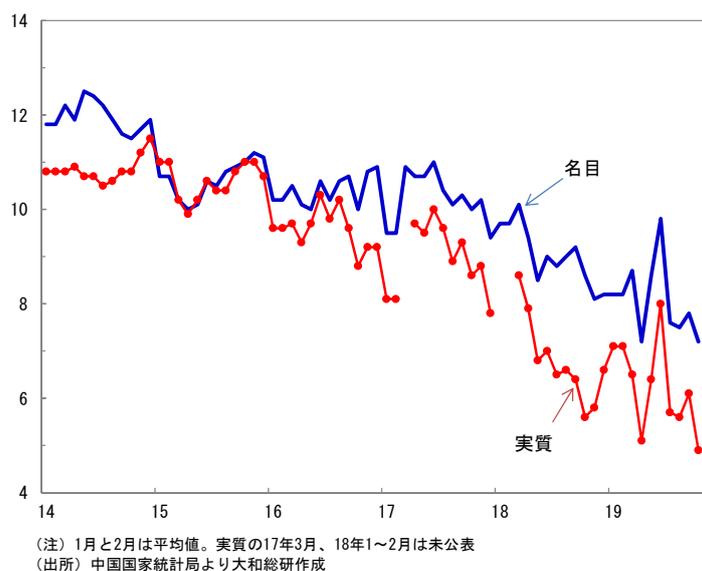
10月の小売売上は名目7.2%増、実質4.9%増に落ち込む

2019年1月～10月の小売売上は、名目8.1%増、実質6.3%増となり、2018年のそれぞれ9.0%増、6.9%増から減速した。民営企業に対する行きすぎたデレバレッジ（負債率引き下げ）や、米中摩擦問題の長期化によって景気が減速し、一人当たり可処分所得が伸び悩んでいることが、その背景にある。

特に、10月の小売売上は、名目7.2%増、実質4.9%増に落ち込んだ。要因のひとつはネット

の大セールを前にした買い控えであろう。消費者の節約志向が強まる中、11月11日の独身者の日のネット・セールは大盛況となり、その日1日だけで30.5%増の4,101億元（約6.4兆円）を売り上げた。この一大イベントを控えた10月に、消費者の財布の紐が一段と固くなったことは想像に難くない。実質については、既述した消費者物価の上昇加速が、消費者の購買力を一部削いでいよう。

小売上の推移（前年同月比、%）



固定資産投資は減速

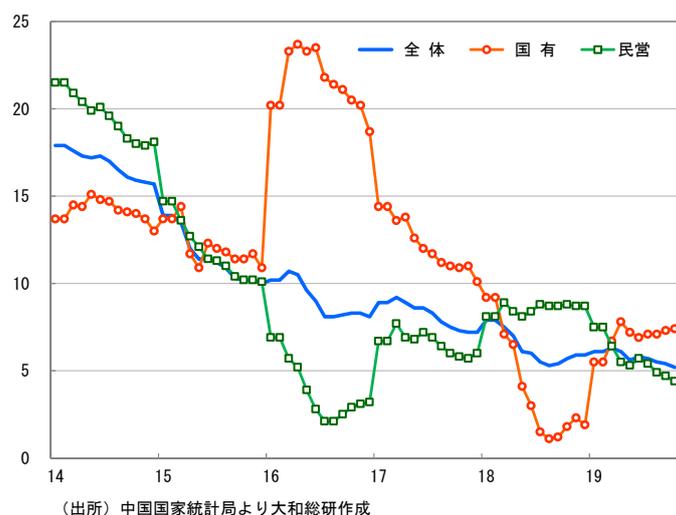
2019年1月～10月の固定資産投資は5.2%増となり、1月～9月の5.4%増から減速した。分野別では、不動産開発投資は10.3%増（1月～9月は10.5%増）、電気・水道・ガスを含むインフラ投資は3.3%増（同3.4%増）と、伸び率が若干低下し、製造業投資は2.6%増（同2.5%増）となった。

前月号の中国経済見通しでは、インフラ投資のための専用債券である地方政府特別債券について、2019年のネットの発行枠（2.15兆元）を9月末に使い切ったものの、10月以降は来年予算分の前倒し執行が決定され、潤沢な発行が続く見通しであることを指摘した。しかし、10月の発行額は、200億元の純減（償還超過）となった。11月以降の資金調達動向が注目される。

今後の固定資産投資の底入れの鍵を握るのは、金額の6割強を占める民営部門の行方である。昨年夏場以降の金融緩和では国有企業の資金調達が潤沢に行われ、国有部門の固定資産投資は2018年の1.9%増から2019年1月～10月は7.4%増に回復した。一方で、民営企業の資金調達の命綱といえる委託貸出や信託貸出は基本的に純減が続き、民営部門の固定資産投資は2018年

の8.7%増から2019年1月～10月は4.4%増に鈍化した。中国人民銀行は昨年来の預金準備率引き下げの際に、貸出増加の向け先を指定する窓口指導を行うなどしているが、明確な効果は出ていないということなのである。

固定資産投資全体、民営部門、国有部門の伸び率の推移



輸出以上に輸入が落ち込み、貿易黒字が拡大

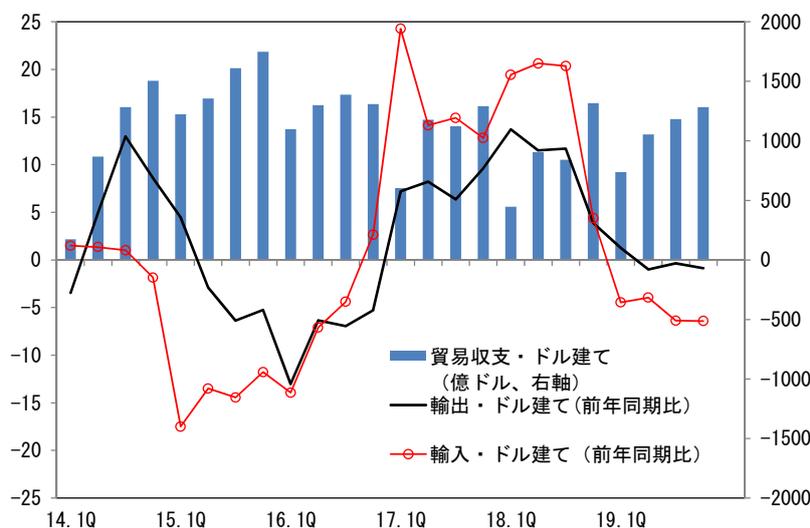
2018年11月以降、中国の貿易は低迷している。中国通関統計（ドル建て）によると、2019年1月～10月の輸出は0.2%減、輸入は5.1%減、貿易黒字は34.9%増の3,403億ドルとなった。貿易黒字の大幅な増加は、冴えない輸出以上に輸入が不振であるためで、内需の弱さが反映されている。

米中摩擦の長期化を受けて、1月～10月の対米輸出は11.6%減、対米輸入は25.4%減、対米貿易黒字は4.4%減の2,476億ドルとなった。増加が続いていた対米貿易黒字は7月に縮小に転じてから、前年割れが続いている。

懸案の米中摩擦問題について、10月10日、11日に開催された米中閣僚級協議を受けて、米国は10月15日に予定されていた2,500億ドル分（第1弾～第3弾）の中国からの輸入品に対する追加関税率を25%から30%に引き上げる措置を先送りした。当時は、11月16日、17日にチリで開催されるアジア太平洋経済協力会議（APEC）における米中首脳会談で合意文書に署名することが目指されたが、チリでの反政府抗議活動の激化によりAPEC首脳会談は中止となった。米トランプ大統領は同じ時期での合意達成を期待する旨を発言していたが、今のところ正式合意の発表はない。①中国が米国産農産品の輸入を大幅に拡大する際の具体的な金額、②中国による知的財産権保護強化の検証方法、などで交渉が難航しているとの報道がある。

今後は、部分的ではあっても合意文書に署名がなされるか、12月15日に予定される第4弾の保留分の追加関税賦課が回避されるか、さらにはこれまで賦課されてきた追加関税の一部が撤回されるか、などが注目される。

ドル建て輸出入(前年同期比)と貿易収支(金額)の推移 (単位: %、億ドル)



(注) 輸出・輸入は四半期毎の前年同期比、貿易収支は合計。直近は2019年10月単月、貿易収支は四半期換算
(出所) 中国通関統計より大和総研作成

今年は何とかなる、頑張るのは来年

中国の景気は足元でも減速が続いているが、2019年1月～9月の実質GDP成長率は6.2%であり、10月～12月が5.8%でも年間で6.1%程度の成長は可能である。

2020年は2010年比でGDPを実質で2倍にする計画の最終年であり、その達成が最優先されよう。2019年を6.1%と仮定すると、2020年は6.1%強の成長で実現できることになる。2019年は成長率の低下が続いたが、2020年は景気の底打ちと回復が必要となる。大和総研では引き続き、①現在大手行で13.0%の預金準備率のさらなる引き下げ(1%ptの引き下げで1.6兆元程度の貸出増加が可能)、②インフラ投資の加速、③自動車・家電の補助金支給による購入・買い替え促進など、の実施に期待をしている。

さらに、2020年は民間部門のテコ入れが極めて重要になる。 「国進民退」は景気刺激策などが発動される際に、その恩恵が国有企業に集中し、民間企業が蚊帳の外に置かれることを意味する。国の政策を推進するのは国有銀行と国有企業であり、その効果が先ず国有部門に発現するのは当然である。ただし、民間企業が政策の恩恵から遮断されたままでは、景気の底入れ・回復は覚束ない。

習近平国家主席は2018年11月1日に開催された民営企業座談会の席上で、「民営経済は5、6、7、8、9という特徴を有している。即ち、民営経済は税収の50%以上、国内総生産の60%以上、科学イノベーション成果の70%以上、都市就業の80%以上、企業数の90%以上を占める」などとして、民営経済（企業）の重要性を再確認した。それまで一部で巻き起こっていた「民営企業不要論」に与せず、論争にけりをつけた格好である。

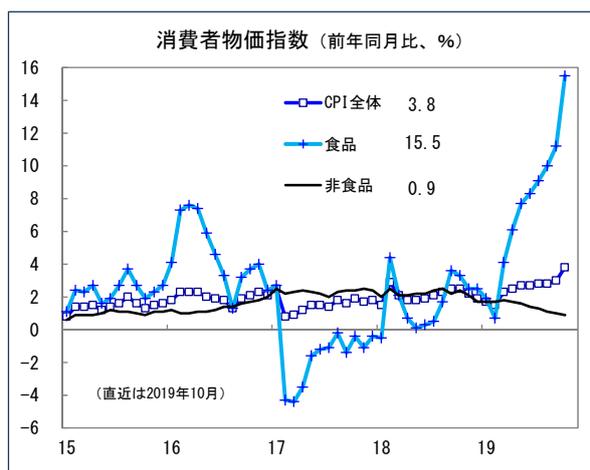
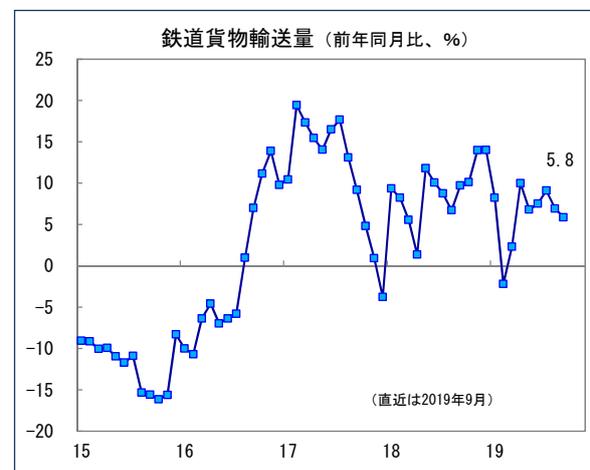
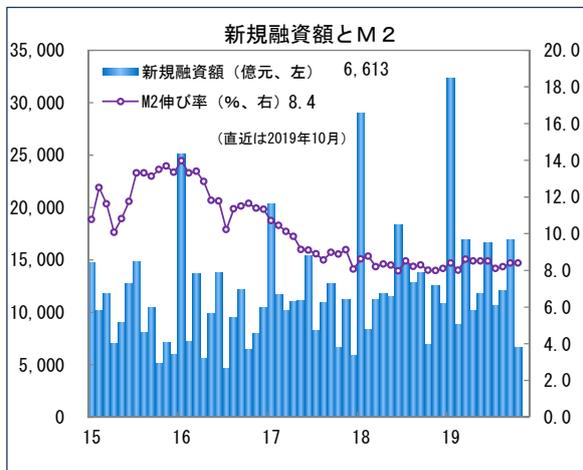
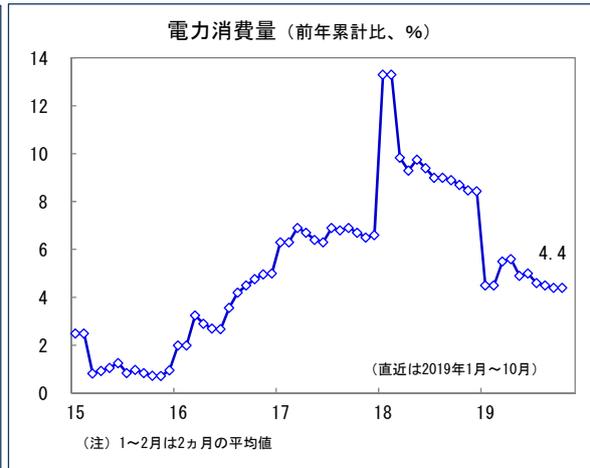
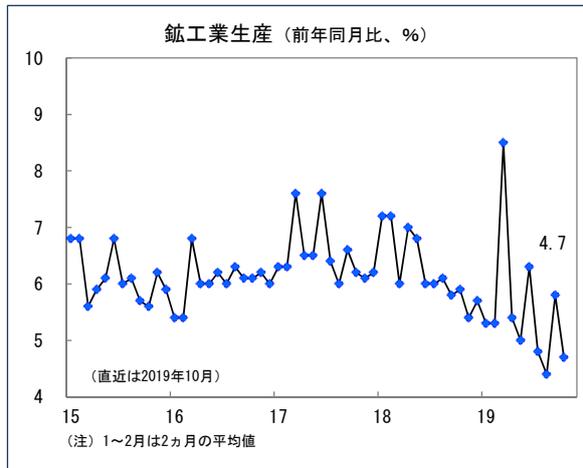
民営企業には「2」という特徴もある。これは企業債務残高に占める民営企業の割合（約20%）であり、銀行融資を中心とする企業の資金調達に国有企業に集中していることを示している。今後、必要となるのは、4中全会で示された党による民営企業への統制・監督強化ではなく、資金調達を含めた経営環境を如何にして改善していくかであろう。

主要経済指標一覧

	2018年11月	12月	2019年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	6.4	-	-	6.4	-	-	6.2	-	-	6.0	-
鉱工業生産（前年同月比、%）	5.4	5.7	5.3		8.5	5.4	5.0	6.3	4.8	4.4	5.8	4.7
電力消費量（前年累計比、%）	8.5	8.4	4.5		5.5	5.6	4.9	5.0	4.6	4.5	4.4	4.4
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	14.0	14.0	8.2	-2.2	2.3	10.0	6.8	7.5	9.1	6.9	5.8	
固定資産投資（前年累計比、%）	5.9	5.9	6.1		6.3	6.1	5.6	5.8	5.7	5.5	5.4	5.2
不動産開発投資（前年累計比、%）	9.7	9.5	11.6		11.8	11.9	11.2	10.9	10.6	10.5	10.5	10.3
小売総額 名目（前年同月比、%）	8.1	8.2	8.2		8.7	7.2	8.6	9.8	7.6	7.5	7.8	7.2
実質（前年同月比、%）	5.8	6.6	7.1		6.5	5.1	6.4	8.0	5.7	5.6	6.1	4.9
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8
食品（前年同月比、%）	2.5	2.5	1.9	0.7	4.1	6.1	7.7	8.3	9.1	10.0	11.2	15.5
非食品（前年同月比、%）	2.1	1.7	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0	-0.3	-0.8	-1.2	-1.6
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	3.3	1.6	0.2	-0.1	0.2	0.4	0.2	-0.3	-0.6	-1.3	-1.7	-2.1
新規融資額（億元）	12,500	10,800	32,300	8,858	16,900	10,200	11,800	16,600	10,600	12,100	16,900	6,613
M2伸び率（%）	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5	8.1	8.2	8.4	8.4
輸出（前年同月比、%）	3.9	-4.6	9.2	-20.8	13.8	-2.8	1.0	-1.3	3.3	-1.0	-3.2	-0.9
輸入（前年同月比、%）	2.8	-7.7	-1.3	-4.6	-7.6	4.2	-8.5	-7.1	-5.2	-5.6	-8.3	-6.4
貿易収支（億米ドル）	418.6	568.0	389.3	31.3	318.0	133.2	416.2	504.6	442.8	347.4	391.9	428.1
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	1.4	2.3	2.8	2.9	3.2	3.5	3.9	3.9	4.3	4.8	4.7	4.3
上海（前年同月比、%）	0.1	0.4	0.9	1.5	1.2	1.5	1.7	2.0	1.9	2.2	2.7	3.0
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	16.8	17.2	6.0		11.9	13.1	10.5	10.1	9.5	8.9	8.6	10.0
完工面積（前年累計比、%）	-12.3	-7.8	-11.9		-10.8	-10.3	-12.4	-12.7	-11.3	-10.0	-8.6	-5.5
不動産販売 面積（前年累計比、%）	1.4	1.3	-3.6		-0.9	-0.3	-1.6	-1.8	-1.3	-0.6	-0.1	0.1
金額（前年累計比、%）	12.1	12.2	2.8		5.6	8.1	6.1	5.6	6.2	6.7	7.1	7.3

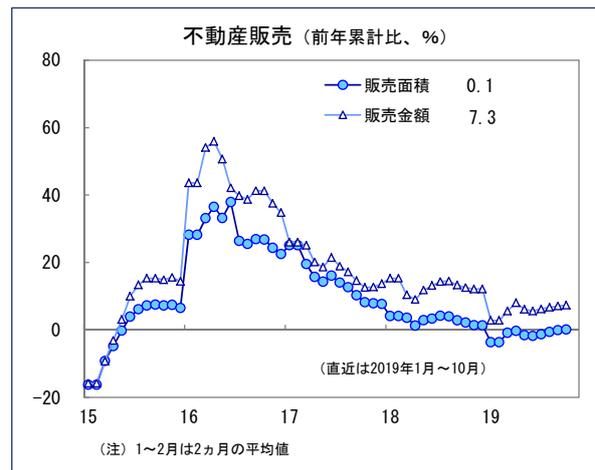
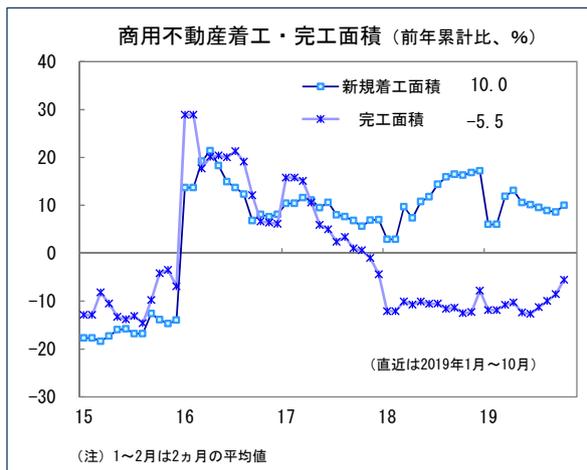
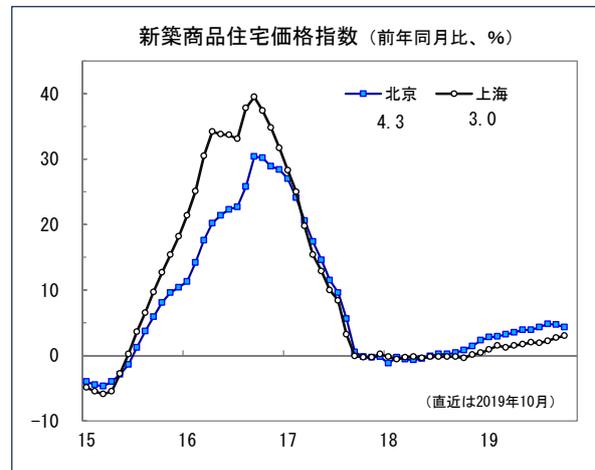
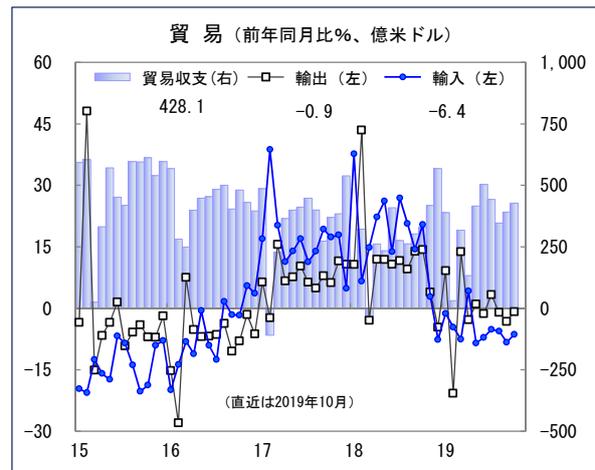
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成