

経済成長の維持（9）

田中 修

はじめに

1月22日に、2008年の主要経済指標と12月の一部の統計が発表された。数値は中国経済の減速を示すものであったが、最近これをもって中国経済は底をつき、反転上昇に入るという強気の見方が出ている。本稿では、経済指標とともにこの論調を併せて紹介し、問題点を指摘しておきたい。

1. 12月の経済動向及び2008年の主要経済指標

(1) GDP成長率

10-12月期のGDP成長率は6.8%となり、7-9月期より2.2ポイント落ち込んだ。

(参考) 1-3月期10.6%→4-6月期10.1%→7-9月期9.0%→10-12月期6.8%

2008年の成長率は9.0%（GDPは30兆670億元）となり、2007年の改定成長率13.0%より4ポイント低下した。国家統計局姚景源チーフエコノミストによれば、9%の要因ごとの内訳は、投資4.2%、消費4%、純輸出0.8%としている（中央テレビ台経済頻道2009年1月22日）。

個別の指標は以下のとおりである¹。

(2) 物価

①消費者物価

12月の消費者物価上昇率は前年同期比1.2%と、伸びは前月より1.2ポイント反落した。これは8か月連続の反落であり、上昇率はピークの8.7%から大きく落ち込んでいる。

(参考) 9月4.6%→10月4.0%→11月2.4%→12月1.2%

2008年では5.9%の上昇（2007年より1.1ポイント上昇）であり、年間目標の4.8%は達成できなかった。都市は5.6%、農村は6.5%である。食品価格は14.3%と物価上昇の4.65ポイント分を牽引した。居住価格は5.5%と物価上昇の0.82ポイント分を牽引した。

消費者物価の下落は急速であるが、国家統計局は2009年の上昇率を4%と予測している。

②工業品工場出荷価格

12月の工業品工場出荷価格の上昇率は-1.1%とマイナスに転じ、伸びは前月より3.1ポイント低下した。これは8月のピーク10.1%から4か月連続の反落である。

(参考) 9月9.1%→10月6.6%→11月2.0%→12月-1.1%

2008年の上昇率は6.9%（2007年より3.8ポイント上昇）で、原材料・燃料・動力購入価格は10.5%の上昇であった。

¹ 12月単月の細かいデータは公表されていないものが多いので、不明な場合は11月のデータを示している。

③住宅価格

12月の全国70大都市の建物販売価格は前年同期比-0.4%とついに前年同期比で下落に転じた。2008年では、6.5%の上昇（2007年より1.1ポイント低下）であった。

（参考）9月3.5%→10月1.6%→11月0.2%→12月-0.4%

（3）消費

12月の全国社会消費品小売総額は前年同期比19%の増加であり、伸びは11月より1.8ポイント低下した。だが、物価の下落を反映し、実質の伸びでは17.4%と11月より0.8ポイント加速している。

（参考）9月23.2%→10月22%→11月20.8%→12月19%

自動車・アパレル・化粧品等一部の商品の売れ行きが反転増となっており、乗用車は64.4万台と月最高を記録した（新華網北京電2008年1月22日）。

2008年では、10兆8488億元（GDPの36.1%）で、21.9%の増加（2007年より4.8ポイント増）である。

（4）工業

12月の一定規模以上の工業付加価値は前年同期比5.7%増で、11月より0.3ポイント回復した。39業種のうち16業種が11月より改善しており、うち鉄鋼業は11月の前年同期比6.3%減から同0.1%増に改善した²。また、12月の工業生産・販売率は98.7%で、11月より1.7ポイント増加しており、在庫調整が進んでいる。

（参考）工業付加価値 9月11.4%→10月8.2%→11月5.4%→12月5.7%

2008年では、12.9%の増加（2007年より5.6ポイント低下）である。

1-11月期の一定規模以上の工業企業の利潤は前年同期比4.9%増であり、39業種のうち31業種が前年同期より利潤を増やしている。利潤が大きかったのは、石油・天然ガス、石炭、交通運輸設備製造、化学原料・化学製品製造、非鉄金属・圧延加工である。

（5）投資

2008年の全社会固定資産投資額は17兆2291億元（GDPの57.3%）で、25.5%の増加（2007年より0.7ポイント増）となった。12月の伸びは21.9%である。2008年の都市固定資産投資は26.1%増となった。2008年の不動産開発投資は3兆580億元で20.9%の増加（2007年より9.3ポイント低下）である。逆に鉄道投資は経済対策を受け、前年より86%（1500億元）増の3300億元となった³。

（参考）都市固定資産投資 1-9月期27.6%→1-10月期27.2%→1-11月期26.8%→2008年26.1%

不動産開発投資 1-9月期26.5%→1-10月24.6%→1-11月期22.7%→2008年

² 国家統計局によれば、鋼材・石炭・非鉄金属・化学工業製品の価格が反転上昇を開始している。12月中旬に比べ、1月の普通大型鋼材・普通中型鋼材・普通小型鋼材の価格は、それぞれ2.8%、5.1%、3%上昇した（新華網北京電2009年1月22日）。

³ 2009-2010年には、新規鉄道建設計画として1万キロ、2兆元超の総投資規模が計画されている（人民日報2009年1月24日）。

20.9%

(6) 対外経済

①輸出

12月の輸出は前年同期比2.8%の減少であり、輸入は21.3%の減少となった。輸出では、電機製品・ハイテク製品の輸出額が11月より大きく減少している。10-12月期の輸出は前年同期比4.3%増、輸入は同-8.8%であった。

ただし、輸出奨励策の対象となった商品の輸出は4.8%伸びている。これらの商品が11月に占める割合は45.8%であったが、12月には49.0%にシェアがアップした。うち、アパレル・プラスチック製品・旅行バッグ・照明具の輸出は伸びが加速している。

(参考) 9月輸出21.5%、輸入21.3%→10月輸出19.2%、輸入15.6%→11月輸出-2.2%、輸入-17.9%→12月輸出-2.8%、輸入-21.3%

2008年の輸出は1兆4285.5億ドル、17.2%増であり、輸出は1兆1330.8億ドル、18.5%増となった。貿易黒字は2954.7億ドルであり、前年比328.3億ドルの純増である。

②外資利用

12月の外資利用実行額は前年同期比5.73%の減少であり、11月から大きく下落幅が縮小した。2008年全体では総額923.95億ドル、同23.58%の増加である。

(参考) 9月26.1%→10月27.5%→11月-36.52%→12月-5.73%

③外貨準備

2008年12月末の外貨準備は1.95兆ドル(前年末比27.34%増)であり、1年間で4178億ドル増加した⁴。この増加額は、2007年より441億ドル減少している。外貨準備の増加速度は2007年は月平均で385億ドルであったが、2008年1-6月期は月平均468億ドル増、7-9月期は同321億ドル増、10-12月期は同100億ドル余り増と減速している。

10-12月期の外貨準備増は400億ドル余りであり、12月単月で外貨準備が613億ドル増加している⁵。この減少の理由については、①2007年8月から外貨を法定預金準備金に充てることができるようになったが、2008年に預金準備率を下げたためこれが外貨準備に影響した、②11月5日に中央匯金会社が農業銀行に対し注入した1300億元相当の外貨準備がカウントされていない、③人民元の対ドルレート切上げが緩慢化したため利潤獲得の余地が狭まり、資金が流出した、④金融危機により先進諸国の資金が逼迫し、一部資本が中国を含む新興市場から撤退した、⑤ドルがユーロ・ポンドに対して一時強くなったため、ドル換算の外貨準備が目減りした⁶、とい

⁴ 米国債の保有は、7月150億、8月237億、9月446億、10月659億、11月290億ドルと買い増されており、11月末現在の保有額は6819億ドルで1位となっている。2位は日本の5771億ドル、3位は英国の3600億ドルである(中国証券報2008年1月19日)。

⁵ 中央財経大学中国銀行業研究センターの郭田勇主任によれば、ここ10年で月単位で外貨準備が減少したのは1998年1-8月期の4回の減少、2003年12月の減少の2例である(新華網北京電2009年1月13日)。

⁶ 市場では、外貨準備に占めるユーロの割合は約20%ではないか、と噂されている(上

った説が出ている（上海証券報 2009 年 1 月 21 日、新華網北京電 2009 年 1 月 13 日）。

（7）所得

2008 年の都市住民可処分所得は 1 人平均 1 万 5781 円で、名目 14.5%増、実質 8.4%増（2007 年より 3.8 ポイント減）であった。

農民純収入は 1 人平均 4761 円で、名目 15.0%増、実質 8.0%増（2007 年より 1.5 ポイント減）であった。

（参考）都市住民 1-3 月期 3.4%→1-6 月期 6.3%→1-9 月期 7.5%→2008 年 8.4%

農民 1-3 月期 9.1%→1-6 月期 10.3%→1-9 月期 11.0%→2008 年 8.0%

（8）雇用

2008 年の都市新規就業増は 1113 万人。12 月末の都市登録失業率は 4.2%（2007 年より 0.2 ポイント増）であった⁷。

（9）金融

12 月末の M2 の伸びは前年末比 17.82%と、増加に転じた。

2008 年の貸出増は 4.91 兆元となり、前年より 1.28 兆元増加した。

（参考）M2 9 月 15.29%→10 月 15.02%→11 月 14.8%→12 月 17.82%

（10）省エネ・環境改善

2008 年の GDP1 万元当りエネルギー消費は前年比 4.21%減少した。

（参考）2006 年 1.79%減→2007 年 3.66%減→2008 年 4.21%減

2008 年の二酸化硫黄排出量は前年比 4.2%減少し、化学的酸素要求量排出量は同 2.7%減少した。

（11）出稼ぎ農民の動向について

国家統計局がいくつかの典型的な出稼ぎ農民移出大省を調査したところ、現在までに帰郷した出稼ぎ農民は全体の 4 分の 1 であり、帰郷した出稼ぎ農民のうち約 40%は年越し・家族との団欒のために帰郷しており、約 20%は工場が金融危機の打撃で生産停止・半生産停止となったため帰郷した者である。残り 40%は、帰郷して創業しようとする者、家事を行うため帰郷した者など様々である。帰郷した出稼ぎ農民のうち 80%は、年越しの後は引き続き都市に出て仕事を探すとしている。

2．経済論調

このように、中国経済の減速傾向が強まるなか、メディアの議論はこれと対照的に楽観論が飛び交っている。例えば、「中国経済はできる限り早く下降傾向を反転させることができる」（新華網北京電 2009 年 1 月 22 日）、「内需拡大政策は外資に新たなホットスポットをもたらした」（新華網北京電 2009 年 1 月 23 日）、「昨年 12 月にはわが国の経済データに 4

海証券報 2009 年 1 月 21 日）。

⁷ ただし、社会科学院社会学研究所が 7000 人のサンプル調査で行った都市経済活動人口の失業率は約 9.4%となっている（新華網北京電 2009 年 1 月 20 日）。

つの積極的変化が現れた」(経済参考報 2009 年 1 月 23 日)、「コントロール政策の成果が初めて現れ、経済復活の明るい兆しが現れた」(中国証券報 2009 年 1 月 23 日)、「12 月のデータは回復の兆しが明らかであり、最悪の時期は既に過ぎたのではないか」(証券時報 2009 年 1 月 23 日)といった具合である。

(1) 経済への楽観論

それぞれの記事に共通している「経済復活の兆し」とは、以下の点である。

①12 月の外資利用実行額は、前年同期比でマイナスであるものの、マイナス幅が大きく改善した

国務院発展研究センター対外経済研究部の張胡濟部長は、「昨年 11 月の大幅低下は、当時の金融危機の全面爆発と関係がある。しかし、極度のパニック心理が世界の投資家の中で徐々に緩和されるにつれ、彼らは中国とりわけ中国の巨大な市場の価値と、内需拡大の政府の明確な政策を発見したのだ」とする。

国研センター対外経済研究部の趙晋平副部長は、「わが国の外資吸収は主として製造業に依存しており、経済低迷期に受ける影響は比較的小さく、長期で見ればリターン率も依然比較的高い。今後数年、外資吸収はなお先進国・新興経済体の平均水準より高い。わが国は現在内需拡大投資計画を実施中であり、このプロセスには、外資を吸収する巨大な余地がある」としている(新華網北京電 2009 年 1 月 23 日)。

②12 月のマネーサプライの前年同期比伸び率が、連続 6 ヶ月反落の後 12 月に強く反動増となり、貸出も増えた

北京大学中国経済センターの宋国清教授は、「もし 12 月の貸出の伸びが維持され、このうち 7 割が実際に実体経済に投入されるならば、そう遠からず高成長が始まる。2009 年の中国経済は徐々に高成長に向かうだろう」としつつも、「しかし、銀行貸出が急速に伸びると、銀行の貸出の質が低下し、長年の銀行改革の成果が水泡に帰す可能性がある」と警告している。

人民大学金融・証券研究所の呉曉求所長は、「マネーサプライの反動増は、主として個人消費価格と生産財価格が 2008 年下半年にいずれも下落を続けたことにより、貸出金利と預金準備率の同時引下げに至ったことの結果である。今年の貸出金利と預金準備率はなお引き続き引き下げられ、それは一回にとどまらないだろう」とし、更なるマネーサプライ増に期待を寄せている(経済参考報 2009 年 1 月 23 日)。

③実質ベースでみた社会消費品小売総額が 11 月より伸びており、自動車・アパレル・化粧品
の販売が増えている

④全社会固定資産投資の伸びが 2007 年より加速している

⑤輸出奨励策の対象となった商品の輸出が伸びている

中国世界経済学会の佟家棟副会長は、「2009 年下半年、わが国の対外貿易は復活開始が期待され、上半期の落ち込み部分をカバーし、プラスの伸び率を維持するだろう」としている(経済参考報 2009 年 1 月 23 日)。

⑥12月の工業生産の伸びは11月を上回った

西南証券高級マクロ・アナリストの董先安は、「10-12月期がGDP・工業生産の底であり、今回の経済調整の転換点は11月に出現した可能性がある。今年1-3月期のGDP成長率は前年同期比で6%に反落する可能性はあるが、前期比では反動増となる可能性がある」とする。

しかし、海通証券チーフマクロ・アナリストの陳露は、「12月の工業の伸びが反転上昇した重要原因は、在庫化と原材料コストがやや低下したことによるものであり、経済の好転が現れたと軽々に判断してはならない。将来の工業の伸びが更に低くなることは排除できない」と警告している（中国証券報 2009年1月23日）。

⑦工業生産販売率が反動増となっており、これは在庫調整が加速していることを意味する

⑧鋼材・石炭・非鉄金属・化学工業製品の価格が安定化したのみならず、やや反転上昇を開始している

以上のような要素を考慮し、中金公司は2009年のGDP成長率を7.3-8.0%と慎重に予測しているものの（中国証券報 2009年1月23日）、北京大学の宋国清教授、北京大学金融・証券研究センター曹風岐主任、銀河証券チーフエコノミスト左小蕾、国家情報センター・チーフエコノミスト祝宝良、申銀万国高級マクロ・アナリスト李慧は、2009年の高めの成長実現に自信を示している（証券時報 2009年1月23日）。

(2) デフレへの懸念

だが、2009年の中国経済がデフレ（物価のマイナス持続）に陥る可能性については、多くのエコノミストが懸念している。

海通証券チーフマクロ・アナリストの陳露は、2009年1-3月期の消費者物価上昇率は1%前後の可能性があるとし、うち、1月は1%にも満たず、2・3月はマイナスとなるとみている。西南証券高級マクロ・アナリストの董先安は、2月は-1%となるとみている。

国家情報センター経済予測部マクロ経済処の張永軍処長は、1月の消費者物価は軽微な上昇となる可能性があり、その後はマイナスとなるとみている。工業品工場出荷価格は、1-9月期はマイナスとなるし、今年のマクロ・コントロールは「物価の安定」が重要な内容となるとする（中国証券報 2009年1月23日）。

申銀万国高級マクロ・アナリスト李慧勇は、デフレはすでに既成事実であるとし、2009年の消費者物価は-0.2%、工業品工場出荷価格は-7%と予測する。

東方証券マクロ経済高級アナリストの高義は、経済の下降、需要の減退、在庫の消化、国際主要商品価格の動揺と前年のベース等の要因により、工業品工場出荷価格は引き続き下降するとする。しかし、彼はこれは前年のベースによる影響が大きく、前期比の数値で見れば生産財価格は実際には安定傾向にあると強調している。

興業銀行資金運用センター・チーフエコノミストの魯政委は、2009年の工業品工場出荷価格は-6%前後となり、消費者物価も4月からマイナスとなり、2009年のデフレは避け難いとする。彼によれば、2009年の食品価格とりわけ肉類価格の持続的・大幅な下落が消

費者物価マイナスの主たる要因であり、消費者物価のマイナスは、消費の疲弊・就業機会の減少・個人所得の減少・社会消費能力の下降という悪循環を引き起こすとしている（証券時報 2009 年 1 月 23 日）。

3. コメント

以上の楽観論については、次の点を指摘しておきたい。

①11 月と 12 月の 2 ヶ月を比較しても不十分である

少なくとも今後 3 ヶ月程度のトレンドを見る必要がある。また、いずれも前年同期比を対比しているのであるが、経済は 2007 年 10 月から下降局面に入っているので、2007 年 11-12 月の下降カーブとの対比で、一時的に 2008 年 11-12 月の下降カーブがゆるやかになれば、前年同期比の上昇率が反転増となる可能性もあり得るのである。

②実質の伸びを過度に強調するのは危険

個人所得については実質の伸びが重要であるが、投資・消費の伸びが実質ベースで反転したとしても、それが急激な物価下落のせいだとしたならば、これで経済が好転したとはいえない。

③消費の伸びは投売りの可能性がある

中国の消費は小売で測っているので、小売の伸びは物価上昇期に仕入れた製品在庫を、これ以上値崩れが起こらないうちに投売りしている可能性がある。実際、在庫調整が進んでおり、これが直ちに経済の好転に結びつくとは限らない。

また、個人所得の伸びが鈍化しており、これが将来の消費に影響を与えることになる。

④マネーサプライの伸びが経済の改善に結びつくとは限らない

ディベロッパーへの追い貸しになる可能性もあり、苦境にある中小企業にどれだけ資金が供給されるかが重要である。

⑤輸出奨励のみでは、輸出の全般的な減退をカバーしきれない

すでに米国との国際分業対象となっている付加価値の低い労働集約型製品については、税還付率の引上げ等により競合するアセアン諸国等からシェアを奪うことで、輸出増になるかもしれない。しかし、高付加価値製品については、世界経済が回復しない限り輸出の伸びは期待できないし、露骨な輸出奨励は新たな経済摩擦を生むおそれもある。

⑥外資の動向も不安定である

今後利下げが進み、人民元レートの上昇が止まれば、いつ大量の外資流出が発生するかわからない。これは 1998 年の例でも明らかである。

以上を考えると、12 月の経済指標の好転は、年末に追加投下された 1000 億元の中央財政資金によるものが殆どで、今後の中国経済の動向を占う手掛かりとは言えない。むしろ、ここで極端な楽観論が出ているのは、何か政治的な意図が働いているのかもしれない。即ち、中国では春節後の「2 月経済危機説」が流布されており、国民の不安心理をなだめるための言論操作ではないかと思われるのである。（1 月 26 日記）