

## 中国経済の早期回復は期待できるのか

富士通総研 主席研究員 金堅敏

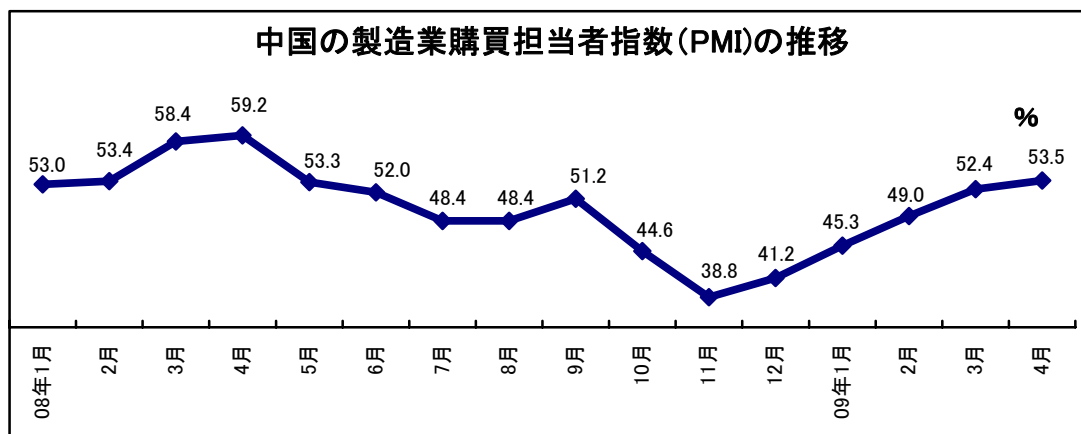
米国を震源地とした金融危機で世界経済は戦後最悪の同時不況に遭遇している。国内構造調整で経済成長をスローダウンさせてきた中国経済も深刻な外需不況に直面せざるを得なかった。経済状況の悪化は企業に在庫減らしや投資控え、人員削減・給与カットなどをもたらした。個人に消費よりも貯蓄に走らせた。内外のダブルパンチを受けて2007年第3四半期からGDP成長は鈍化し続け、09年第1四半期のGDP成長率は6.1%までに急低下した。八方塞りの世界経済にとって成長のエンジン役を演じている中国の景気動向に世界中から注目している。

実際、金融危機の世界規模での蔓延に備え中国は昨年後半から大規模な財政支出、金融緩和、産業支援、消費刺激、雇用促進などからなる景気対策パッケージを用意して自国経済失速の危機を解消しようとしている。例えば、昨年11月に計画された事業規模4兆元(約57兆円)に上る投資プランは、海外に中国が世界経済回復のエンジンになるよう期待を持たせた。これまで中央財政からすでに3回にわたり総額3,000億元(約4.5兆円)の追加支出が行われた。他方、昨年9月以降5回にわたる利下げや窓口指導による大幅な金融緩和を行った。また、不動産や耐久消費財等購入への減税措置或いは補助政策、三年で総額8,500億元(約12兆円)に上がる医療保険制度改革、などの消費刺激政策も矢継ぎ早に打ち出された。

大幅な金融緩和政策により、通貨供給量の指標であるM2伸び率は昨年末の17.8%から今年3月の25.5%に増加し、豊かな資金環境を整わせた。実際、09年第1四半期の新規貸出総額4.58兆元は昨年同期1.33兆元の3.44倍と急増した。これらの貸出資金と積極的な財政支出が相乗して、09年第1四半期の投資増加率は28.8%となり昨年同期の24.6%より大幅に拡大した。投資財の大幅な物価下落状況を考慮すれば実質投資増加率は30%以上となろう。消費市場も安定的に推移している。小売総額の伸び率では名目で昨年9月の23.2%から今年3月の14.7%までに大きく低下しているが、物価状況を考慮した09年第1四半期の実質伸び率は15.9%で昨年同期12.3%を上回っている。消費分野で特に注目されているのは成長を続けている自動車市場である。冷え込んでいる日米市場と違って09年第1四半期の中国の自動車市場は3.9%の伸びを見せた。小型車への減税政策や農村住民自動車購入への補助金政策が功を奏している。また、中国の不動産市況も回復の兆しを見せている。09年第1四半期の不動産販売面積は8.2%増で販売価格は23.1%の大幅増となった。輸出依存の度合いを高めてきた中国経済にとって外需の冷え込みは深刻であった。ただ、その輸出の伸び率は、08年11月からマイナスに転じ今年2月には-25.7%と急速に低下したが、3月にはその減少幅は-17.1%に縮小した。特に、中国の輸出競争力に優位性のあるアパレルなどの労働集約製品は前年同期比で増加に転じた。

以上のような需要回復の兆しを反映して景気の重要な先行指標の一つである製造業購買

担当者景気指数(PMI)は5カ月連続で改善し、図表が示すように今年3月と4月は2カ月連続で50%を超えている。



(注)PMIが50%を超えた場合は製造業の景気拡大を意味する。

(出所) 中国物流購入連合会

大規模な景気対策パッケージの実施により政策の効果が現れ、経済回復の兆しを見せているが、政策主導の回復傾向が持続可能かどうかは民間投資や民間消費の意欲を誘発することが成功するかどうかにかかっている。中国の景気回復には尚弱い側面もある。例えば、中国の投資需要を支えてきた不動産開発のための土地購入面積は-40.1%となっており、不動産開発の景気指数も回復の兆しを見せておらず、不動産の市場が底を打ったかどうかの判断は時間を要する。また、政策の効果で今年第1四半期の都市部住民の可処分所得は11.2%(昨年同時期は3.4%であった)と高い伸びを見せているが、同時期の家計貯蓄率も35.2%と過去最高であり、貯蓄から消費への内需促進政策に限界が見えている。中国の経済回復にとってもっとも不確実性の高いのは外需(輸出)である。外需の伸びは輸出市場の大半を占める日米欧市場の回復によって決定される。中国の政策効果だけでは限界がある。実際、中国の政府系シンクタンクの予測では、第2四半期の輸出も-20%前後となっている。したがって、中国の景気回復の道りには波乱要因も内包されている。

中国の景気回復に明るい兆しが鮮明になってきたことは、相互依存関係を強めてきた日本経済にとっても朗報である。対中輸出や現地生産で中国の経済回復の恩恵を受けるのは内需型である。日本の対中輸出における内需のシェアは55%前後であり、欧米ほどではないが、韓国・台湾などよりは高い。また、近年現地の日系企業も内販を強めており、内販比率も40%以上となっている。これらの内需型の輸出や現地生産がまず中国景気回復の恩恵を受け、日本国内の景気回復に寄与すると期待される。