

# 2009 年上半期の中国経済の景気分析と今後の見通し\*

北京大学中国教育財政科学研究所 助理研究員 丁 穎

## 目次

1. はじめに
2. 景気動向指数
  - (1) 一致指数
  - (2) 先行指数
  - (3) 総合指数
3. 主な経済指標の状況
  - (1) 工業増加値(製造業の生産活動の成果を表す指標)
  - (2) 固定資産投資(設備投資と建設投資の合計)
  - (3) 輸出入
  - (4) CPI
  - (5) マネーサプライ
  - (6) 人民元貨出
  - (7) 財政収入および財政支出
  - (8) 内需
  - (9) 発電量
4. 2009 年後半の展望

---

\* 本レポートは、中国マクロモデル開発プロジェクトの第一段階として、中国経済の足下の状況を把握するべく作成されたものである。なお、ベースとなる情報は 2009 年 6 月に中国国家情報センターから公表された「中国経済景気観測報告」であり、それに必要な解説を適宜加えている。

## 1. はじめに

中国では、外需が依然として低迷しているものの、堅調な内需に牽引され、景気回復が鮮明になってきた。今年の上半期（1～6月）、中国の実質 GDP は 139,862 億元、前年比 +7.1% となった。第 2 四半期の成長率は前年同期比 +7.9% と、第 1 四半期の同 +6.1% を大幅に上回っている。

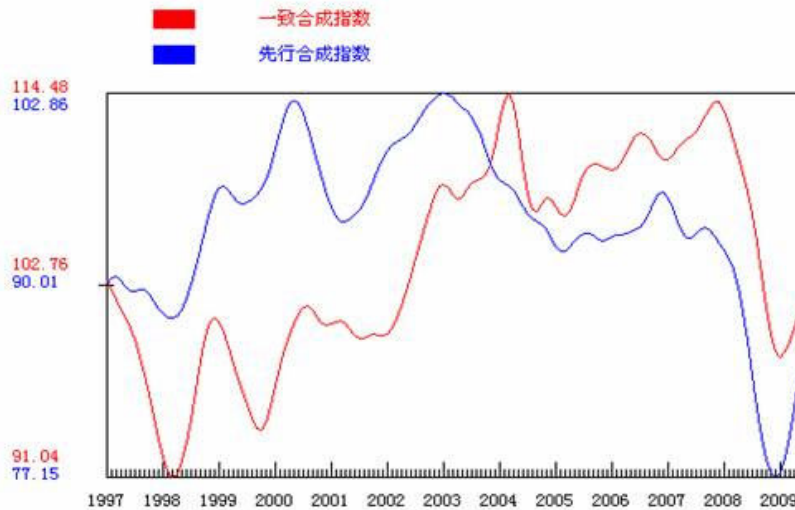
本レポートでは、世界各国に金融危機の影響が残る中で、8% 成長への回復を見せつつある中国経済の最新状況を報告する。2009 年上半期の経済指標の動きを中心に、中国経済の現状を述べた上で、今後の見通しが述べられる。

## 2. 景気動向指数

### (1) 一致指数<sup>1</sup>

中国の国家情報センターが発表した景気一致指数は、5 ヶ月連続で上昇しており、景気回復が続いている。一致指数を構成する指標のうち、固定資産投資が引き続き堅調であることに加え、発電量と財政収入はそれぞれマイナスからプラスへ転換を果たした。工業増価値<sup>2</sup>がまだ落ち込んでいるが、下げ幅は縮小している。

図 1 一致指数と先行指数の推移



出所：中国国家情報センター「中国経済景気観測報告」（2009年6月）

<sup>1</sup> 一致指数は景気の現状にほぼ一致して変動する指数である。中国の一致指数構成系列は工業生産指数、工業就職人数、社会収入指数（財政税收、工業企業利益、個人所得）、社会需要指数（固定資産投資、小売売上高、輸出入）といった景気に敏感な指標によって構成される。

<sup>2</sup> 工業増価値は製造業の生産活動の成果を表す指標のひとつである。中国ではこの「工業増価値」が重視されており計算式で表すと「工業増価値」＝当期総生産高－中間投入コスト＋当期増値税額となり、日本でいう「売上高総利益」に近い概念である。

## (2) 先行指数<sup>3</sup>

先行指数は6ヶ月連続で上昇し、中国の景気は加速的に回復している。中でも、マネーサプライ(M1)、粗鋼生産量は連続的に上昇するが、港湾取扱量と新設住宅着工面積は引き続き落ち込んでいる。

図2 先行指数の推移



出所：中国国家情報センター「中国経済景気観測報告」（2009年6月）

## (3) 総合指数

全体の景気を反映する総合指数は「やや冷」の状態になっている。総合指数を構成する10指標のうち6指標は上昇、4指標が下降している。上昇している指標は人民元貸付金、マネーサプライ(M1)、財政収入、固定資産投資、発電量、小売売上高である。下降している指標は、輸出入、消費者物価指数(CPI)、企業利益(製造業)、工業増加値である。

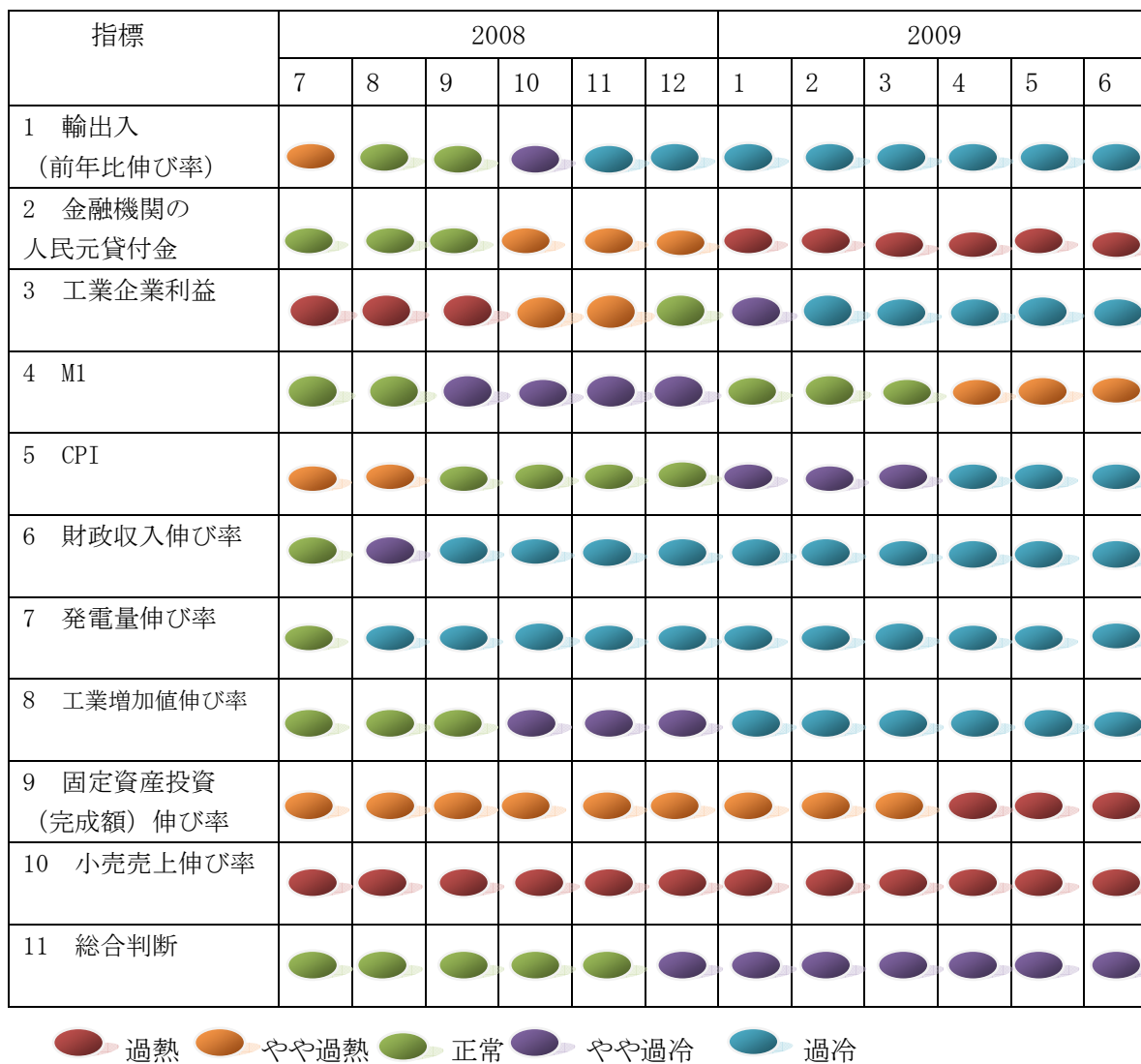
図3によると、消費、公共投資、人民元貸出が「過熱」の状態にある。一方、CPI、財政収入、発電量、工業増加値、輸出入、企業利益(製造業)増加率は「過冷」の状態になっている。

昨年9月以後の世界的金融危機を乗り越えるために、中国政府は、素早い拡張的財政政策とともに、利下げ、預金準備率の引き下げ、融資への総量規制の撤廃など、思い切った金融緩和を行ってきた。これを受けて、マネーサプライ(M2)と人民元貸出の伸びは加

<sup>3</sup> 中国の先行指数を構成する指標は、香港ハンセン株価指数(内地企業のみ抽出した値)、製品販売率、マネーサプライ(M2)、操業項目、物流指数(貨物輸送量、港湾輸送量)、不動産開発投資指数(不動産開発面積、新規住宅着工床面積)、消費者信頼感指数、国債利子差。ただし国債利子差=7年期の国債利益率-1年期の国債利益率としている。

速している。中国では、全体的に内需主導型の景気回復をしているが、外需は依然低迷しており、安定した経済成長とはいえない。今後のマクロ経済の目標は引き続き景気回復、構造改革、民生問題重視の三点であろう。

図3 総合指数の状況



出所：中国国家情報センター「中国経済景気観測報告」（2009年6月）

## 2. 主な経済指標の状況

次に、景気指数の直近の動きを詳細にみていく。

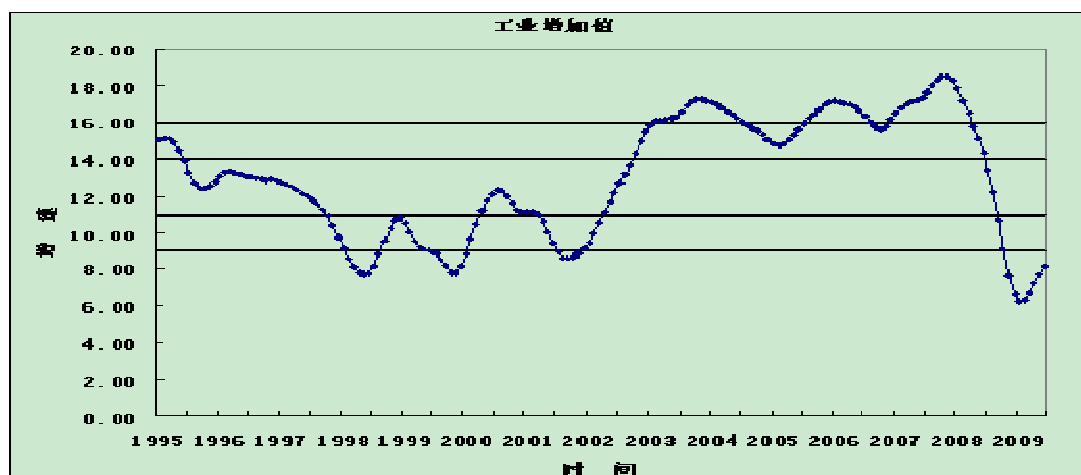
### (1) 工業増加値

上半期は、一定の規模以上の企業の工業増加値伸び率（前年比）は+7.0%であった。第2四半期は+9.1%と、第1四半期（+5.1%）を大幅に上回っているだけでなく、月次

でもても4月+7.3%、5月+8.9%、6月+10.7%と、月を追って上昇幅が拡大している。

企業形態別にみると、国有企業の工業増加値の伸びは+1.7%、集団企業<sup>4</sup>は+5.9%、株式会社は+9.4%、外資企業は+1.2%である。重工業の伸びは+6.6%、軽工業は+8.2%。地域別にみると、西部は+13.2%、東部の伸びは+5.9%、中部は+6.8%になっている。西部大開発の政策の恩恵を大きく受けていて、西部は他地域より高い伸びを示している。

図4 工業増加値の推移



出所：中国国家情報センター「中国経済景気観測報告」（2009年6月）

#### (2) 固定資産投資（設備投資と建設投資の合計）

2009年上半期の固定資産投資（名目）は91,321億元、前年比+33.5%と高くなっている。そのうち、都市固定資産投資は78,098億元、前年比+33.6%、農村固定資産投資は13,223億元、前年比+33.6%になっている。都市固定資産投資のうちでは、第一次産業は同+68.9%と高い伸びであり、第二次産業同+29.0%・第三次産業同+36.6%を大きく上回っている。

インフラ（電力を除く）が前年比+57.4%、中でも鉄道が同+126.5%と、最も高い伸びを示している。他の項目についても、道路輸送が+54.7%、水利、環境と公共施設は+57.4%、衛生、社会保障と社会福祉は+71.3%、文化、体育と娯楽業は+57.1%といずれも高い伸び率である。これは景気対策として公共投資が大幅に増やされているためである。地域別では、中部（同+38.1%）と西部（同+42.1%）の伸びが東部（同+26.7%）を大きく上回っている。

中央項目投資は6,586億元（前年比+28.6%）、地方項目投資は71,512億元（同+34.1%）と、地方での投資が積極的に行われているようである。

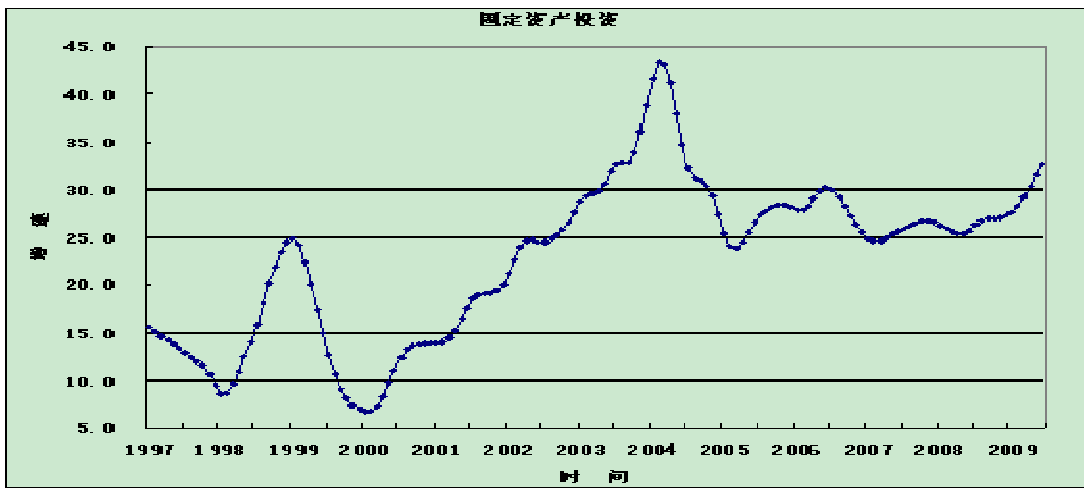
<sup>4</sup> 正式名称は「城鎮集体企業」。「農村における集体所有制企業」と「都市における集体所有制企業」に分けられており、企業の職員が資産の保有者である。全国民が資産の保有者となる国有企業とは異なる。

### (3) 輸出入

8%成長という高い成長率を維持している中国でも、世界経済の減速の影響は大きく、輸出入が大幅に落ち込んでいる。上半期の輸出は5215億ドル（前年比21.8%減）、輸入は4245億ドル（同25.4%減）となった。純輸出は969.4億ドル、前年比1.3%減である。もともと、6月の輸出は21.4%減、輸入は13.2%減と、5月に比べると、輸出は5%ポイント、輸入は12%ポイント下げ幅が縮小しており、好転の兆しが見え始めている。

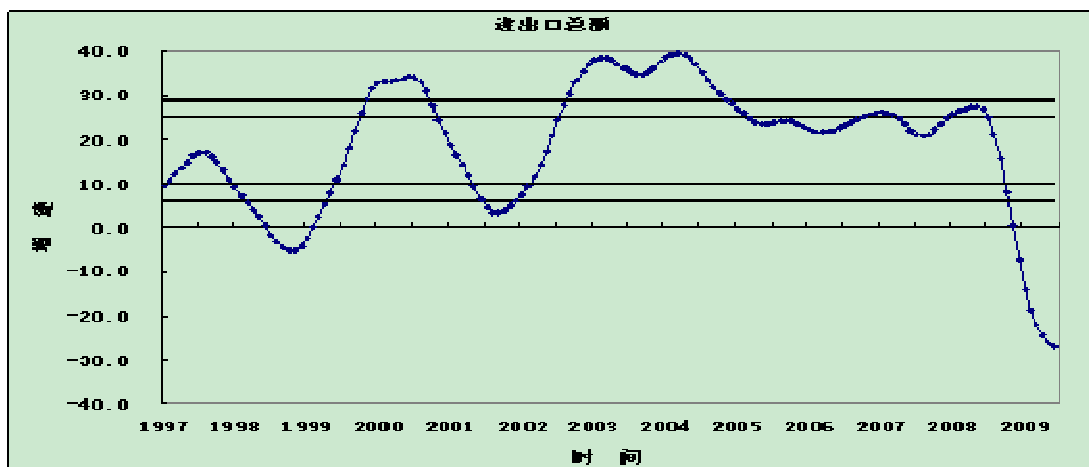
注目されるのは、輸出については、労働集約型産業の下げ幅が平均より小さい点である。衣料は8.5%減、家具は9.8%減、プラスチックは7.1%減、箱包は7%減であるのに対し、資本集約側産業である同時期の電機電力設備は21.2%減（電気器具22.7%減、機械設備は18.9%減）で、大幅に落ち込んでいる。

図5 固定資産投資



出所：中国国家情報センター「中国経済景気観測報告」（2009年6月）

図6 輸入と輸出の総額



出所：中国国家情報センター「中国経済景気観測報告」（2009年6月）

輸入では、一次産品は37.1%減、工業製品は19.7%減である。中でも、鉄鉱石は29.3%増、価格は44.6%減、原油は0.3%増、価格は52.1%減、大豆は28.2%増、価格29.6%減である。一方電機は21.4%減、化学製品は19.2%減、自動車は31.4%減、鋼材は1.8%減となっている。

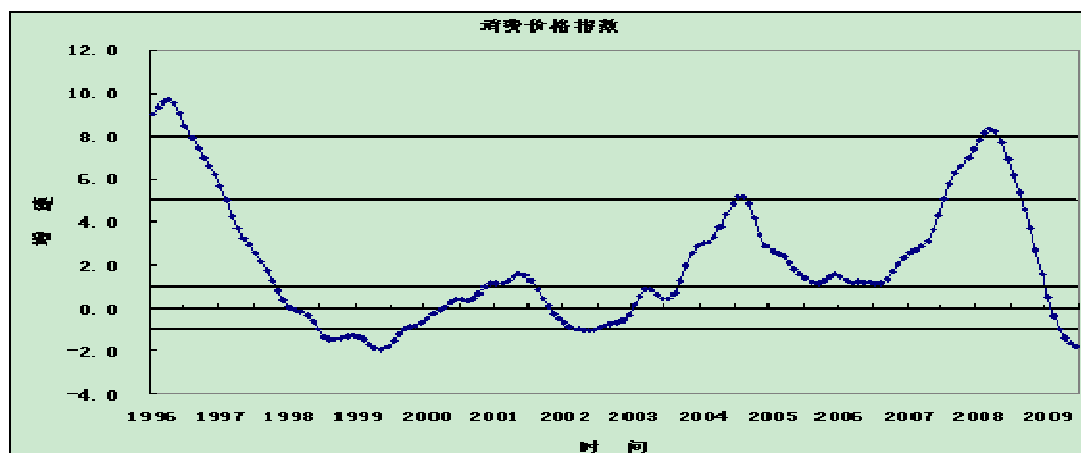
#### (4) 消費者物価指数(CPI)

上半期の消費者物価指数は前年比-1.1%と、中でも、都市は-1.3%、農村は-0.6%である。6月の消費者物価指数は前年比-1.7%・前月比は-0.5%中でも、食品は-1.3%で、CPI全体の減少を牽引している。

商品小売価格は全体前年比-1.4%、工業品価格-5.9%、原材料・燃料-8.7%と下落傾向にある。住宅販売価格は、2008年8月から7ヶ月連続して低下傾向にあったが、2009年3月以後、上昇傾向に転じている。また生産者物価指数(PPI)も6月の前年比-7.8%と落ち込んでいる。

しかし、中国ではインフレ率はGDP成長率より遅れて動くことが経験的に知られている。GDP成長率が今年の第2四半期に上向き始めたことを受けて、インフレ率も2010年の第1四半期に上昇に転じると予想される。

図7 消費者物価指数(CPI)の推移

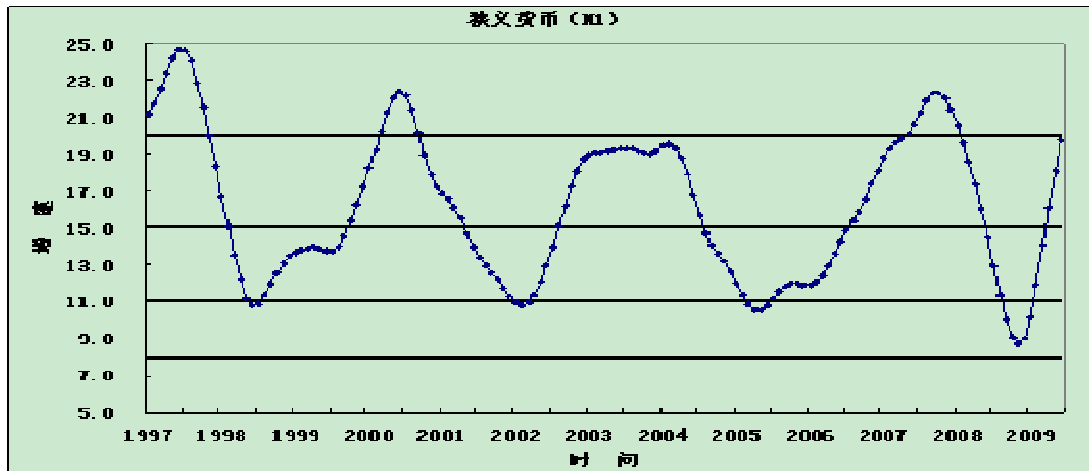


出所：中国国家情報センター「中国経済景気観測報告」(2009年6月)

#### (5) マネーサプライ

次に、中国の金融政策の影響を見てみる。中国人民銀行は去年の9月から金融緩和政策を行っている。2009年6月まで、マネーサプライ(M2)は56.9兆元、前年比28.5%増、マネーサプライ(M1)は19.3兆元、前年比24.79%増、市場の人民元の流通量(M0)は3.4兆元、11.5%増になっている。これらの伸びは、景気が過熱していた2003~2007年よりも高く、1994年以来最高となる。

図8 マネーサプライ(M1)の推移



出所：中国国家情報センター「中国経済景気観測報告」（2009年6月）

#### (6) 人民元貸出

金融機関の人民元貸出の伸びは加速しており、金融機関の人民元貸出は37.7兆元、前年比+34.4%に達している。人民元貸出が大幅に上昇している理由は三つある。

第一に、資金の出し手側となる金融機関の貸出のインセンティブが高まっている。第二に、資金の借り手側の貸付金のニーズも高まっている。去年からの景気対策の一環として、中央政府の大規模建設計画によって、地方政府は投資を促進させるという動きがある。中央政府は9月までに新たな投資を操業し始めなければならないという政治目標がある。中央政府は地方政府の資金不足の問題を解決するため、共同で出資する資本金のうちの中央政府の比率を上げさせ、地方政府の負担を下げる。地方政府は経済刺激策の恩恵を受けて、次々に金融機関に貸し付ける。金融機関は、地方政府の信用保証を受けて、中央政府の政策目標にも合致するため、企業に対する大口の貸出しインセンティブを高める。すると、大規模項目の貸付金が加速して増加する。第三に、先に述べたように2009年3月以降住宅販売価格は上昇傾向に転じており、住宅ローン需要も大幅に増加している。

#### (7) 財政収入および財政支出

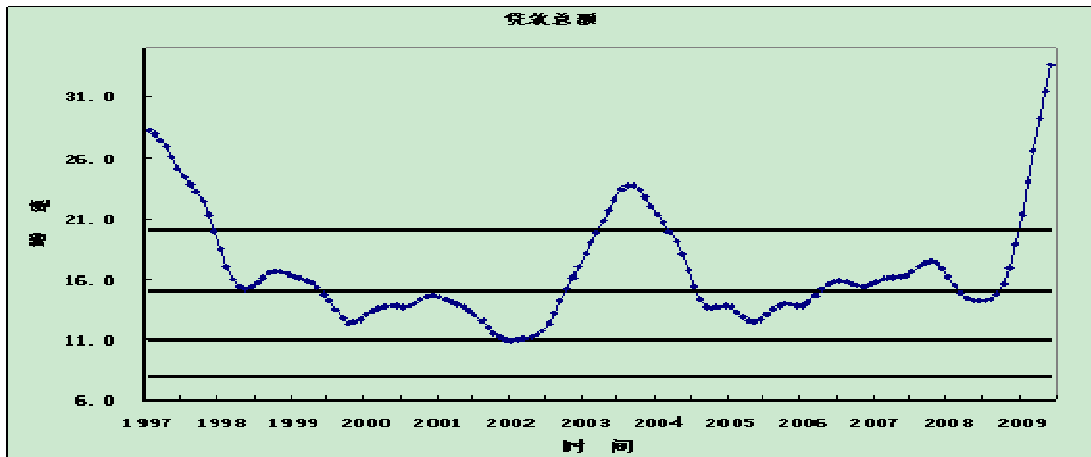
上半期の財政収入は33,976億元（前年同期比-2.4%）であった。このうち中央政府収入は17,704億元（同-9.4%）、地方政府収入は16,272億元（同+6.6%）である。収入内訳は、税収29,530億元（同-6%）、それ以外の収入は4,446億元（同-31%）となる。

税目別に増減率をみると、国内増値税<sup>5</sup>は3%減、消費税<sup>6</sup>は63.1%増、営業税は6.4%

<sup>5</sup> 中国増値税（Value added tax）とは付加価値のことである。課税対象は財の販売と一部分のサービスである。増値税とは日本の消費税にほぼ相当するが、日本の消費税は財・サービス両方を課税対象としているのに対して、中国の増値税は財の販売等に対してのみ課税される。サービスの提供に対しては営業税を課税している。

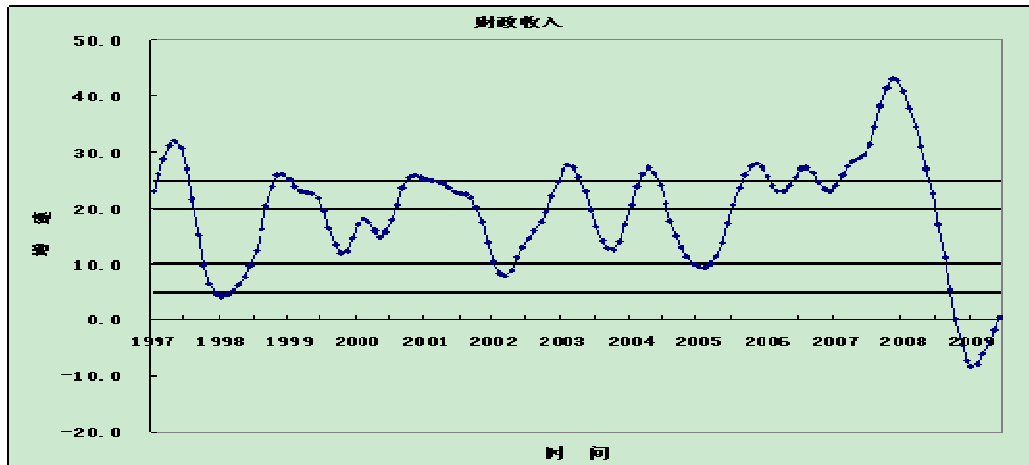
<sup>6</sup> 中国の消費税は日本の旧物品税にあたるものである。中国の消費税の課税対象は、煙草、酒等のアルコール類、化粧品、頭髮調製品、貴金属アクセサリ、ガソリン、ディーゼル油、自動車等がある。

図9 人民元貸出の推移



出所：中国国家情報センター「中国経済景気観測報告」（2009年6月）

図10 財政収入の推移



出所：中国国家情報センター「中国経済景気観測報告」（2009年6月）

増、企業所得税 13.8%減、個人所得税は 0.7%増、関税は 29.9%減、印紙税は-74.5%である。

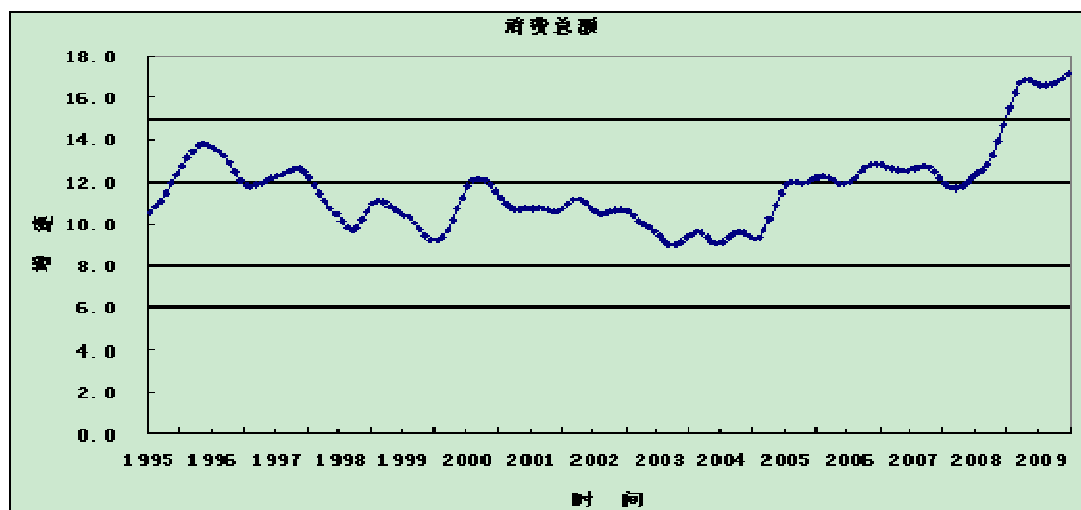
月次ベースで見ると、大幅な回復を見せているものの、安定的な伸びではない。6月の増収の要因は、景気回復による営業税収などの増加、2008年未収金の回収による一時的な非税制収入の増収、精製油税改革と精製油販売量の増加である。これにより6月の財政収入は一時的収入を除く実質ベースで+2.8%に上昇している。

なお同時期の財政支出は 28,903 億元（前年比+26.3%）となる。収入と支出の差を埋めるため、国債発行の規模が大きくなると予想される（現在の中国の国債発行の対 GDP の比は 17.7%）。

### (8) 内需

消費では、上半期の社会消費財小売総額(Total Retail Sale of Consumer goods)<sup>7</sup>は前年比 15.0%増で、価格変動要因を除いた実質伸び率は同 16.6%と加速している。中でも住宅(前年比 31.7%)と自動車販売(同 18.1%)が好調で、消費全体を牽引している。農村(町・村)の伸び率は都市より高い。都市消費財小売総額は 39,833 億元(同+14.4%)、農村(町・村)は 18,878 億元、(同+16.4%)である。

図 11 内需の推移



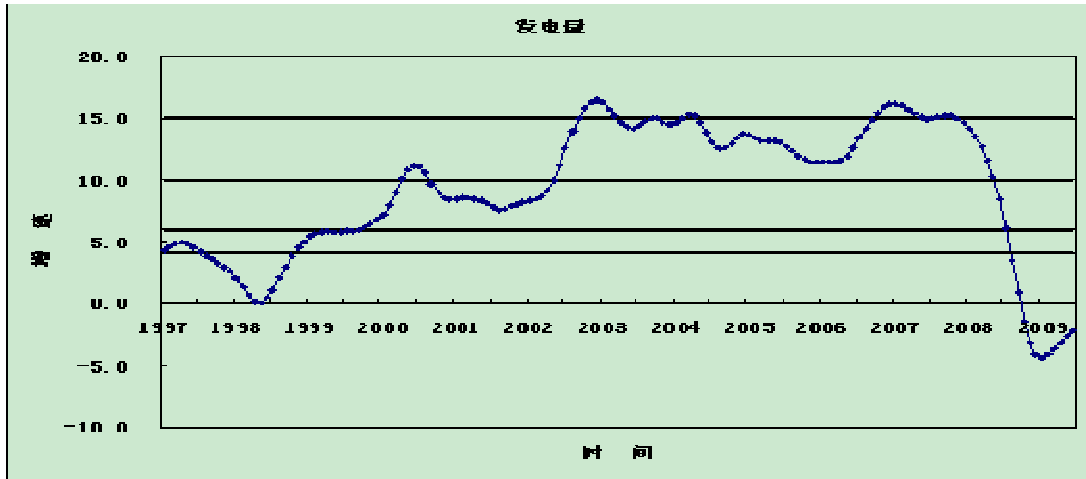
出所：中国国家情報センター「中国経済景気観測報告」(2009年6月)

### (9) 発電量

6月に、全ての国有企業および売上500万元以上の非国有企業の発電量は3,100億KWhで、前年比5.2%増、8か月ぶりのプラス成長である。火力発電量は2,407億KWh(同+3.7%)、水力発電は585.46億KWh(同7.0%)、原子力発電量は52.28億KWh(同+6.2%)となった。また5月は、電力使用量と発電量がそれぞれ-2.6%・-3.6%であったが、6月にはともにプラスに転じた。6月の発電量が好転したのは天候による要因が39.6%、経済回復による要因が60.4%である。

<sup>7</sup> 民間消費財と政府消費財の小売総額の合計。

図 12 発電量の推移



出所：中国国家情報センター「中国経済景気観測報告」（2009年6月）

#### 4. 2009年後半の展望

2009年後半の中国景気の見通しを検討するポイントとして、以下の6つが指摘できる。

① 工業生産増加値は引き続き回復する。在庫調整は2009年上半期に終息に向かい、下半期は、景気回復と市場ニーズの高まりにより工業生産は在庫を補う段階に入る。また、世界経済の緩やかな回復により、中国の輸出の悪化幅は縮小され、工業生産が引き続き増加する。一定規模以上の企業における工業増加値の伸び率は8.5%前後と予想されるが、これは最近20年間で最も低い伸び率となる(直近でもっとも低い1999年の工業増加値の伸び率は8.9%)。

② 投資の上昇幅はやや落ち込むが、上昇傾向は持続する。この要因は、経済刺激策の効果、不動産の急回復、地方政府収入の増加である。しかし、企業利益の減少と外需の低迷はマイナス要因である。これらを勘案すると、年間の都市固定資産投資は+30%、全国固定投資は+31%となろう。後半期は投資の経済に対する貢献率が高くなり、景気回復を主導する見込みである。

③ 内需刺激策の強化により、社会消費財小売総額は引き続き上昇する。まず、住民収入が上昇し、社会消費財小売規模が拡大する。次に内需刺激の強化を目的とした政策効果が表れてくる。たとえば、農村における消費を促すことを目的に、中国政府は家電製品を農村に普及させる「家電下郷」プロジェクトを2月1日から全国で開始したが、その対象となる家電製品の品目が拡大されており、更なる内需の増加が予想される。また、不動産と自動車の消費の回復が見込まれている。

④ 輸出入の下落幅が縮小し、純輸出のマイナスが若干縮小する。その原因は以下の通りである。まず、米国・日本の景気回復に伴い、中国企業の景況も回復し、輸入の下げ幅

が縮小する。また、経済刺激策の効果が出て来る。新たな景気対策の一環として、電器機器、機械、薬品など一部製品について、輸出還付税を5～17%引き上げることが発表された<sup>8</sup>。三つ目はさらに、輸入と輸出品の価格が上昇して、名目輸出入が増加する。

⑤消費者物価指数(CPI)は上半期には下落傾向にあったが、下半期にはこれがプラスに転じると予想する。上半期の金融機関の人民元貸出は6.37兆元増加し、去年の3倍になった。このような金融緩和策はCPIに正の影響を与えるであろう。

⑥一部の産業では過剰生産が存在している。景気が過熱していた2003～2007年に、生産規模が拡大になった、また、外需の落ち込みで、外需主導の産業に過剰生産の問題が特に目立っている。

上半期は内需主導型の景気回復であった。上半期の経済成長率(+7.1%)のうち、外需(純輸出)の寄与度は-2.9%とマイナスであるのに対して、消費の寄与度は+3.8%、投資の寄与度は+6.2%と高くなっている。本来、(GDPの固定資本形成概念に近い)固定資産投資の伸びと投資の対GDP比(41.1%、2008年実績)から判断して、投資のGDP成長の寄与度はもっと高くなるはずであるが、在庫の減少がそれを大幅に押し下げたと見られる。

今後、消費と公共投資が引き続き堅調であることに加え、外需が幾分持ち直すとともに、在庫調整が終了することを受けて、中国の景気は一段と好転するだろう。下半期の成長率は9%を超えると予想され、年間では政府が目標としている8%成長の達成は可能であると考えられる。

### 参考資料：

国家情報センター「中国経済景気観測報告」(2009年6月) 2009年8月17日  
[http://cn.chinagate.cn/reports/2009-08/17/content\\_18347181.htm](http://cn.chinagate.cn/reports/2009-08/17/content_18347181.htm)

國務院新聞官房 李曉超(中国統計局のスポークスマン)による中国の上半期の国民経済の状況の紹介と記者会見 [http://www.agri.gov.cn/jjps/t20090716\\_1312555.htm](http://www.agri.gov.cn/jjps/t20090716_1312555.htm) 2009年7月16日

<sup>8</sup> 約2600品目が引き上げ対象となり、6月1日にさかのぼって適用される。例えば、ミシンは17%、靴、靴、家具は15%、陶器、ガラス製品は13%、合金鋼材、鋼鉄は9%、アルコールは5%にそれぞれ引き上げられる。