

Asia Trends

マクロ経済分析レポート

2009年、2010年の中国経済見通し

～もう一段の悪化も、戻りは中国から～

発表日：2009年2月25日（水）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 エコノミスト 董 冰（とう ひょう、03-5221-4527）

～要 旨～

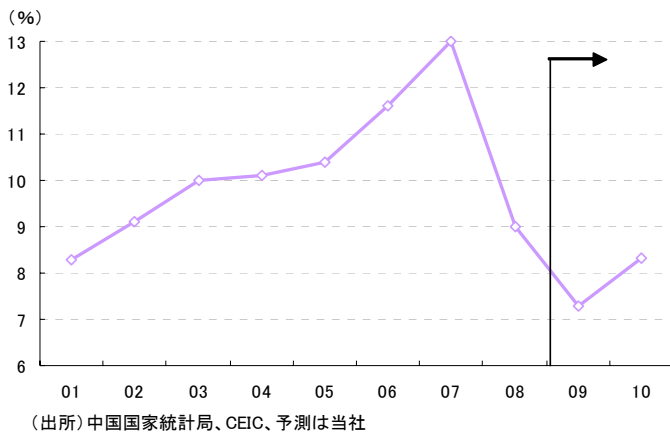
- 2008年10－12月期のGDP統計の公表を受け、2009・2010年中国経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、2009年が前年比+7.3%、2010年が同+8.3%である。3月の全人代で更なる景気対策が期待されるが2009年は政府の目標である8%成長達成に届かないと考える。
- 輸出を取り巻く環境をみると、先行指標であるPMI輸出向け新規受注は大幅に悪化しており、輸出の減速が一段の悪化が示唆される。先行きも世界経済の減速が続く中で、輸出回復の兆しはまだ見えていない。外需は中国経済の足かせになろう。
- 固定資産投資について、当局による景気刺激対策といったプラス材料があるものの、輸出の急減を受けて、企業収益の悪化や景況感の悪化が進んでいるため、設備投資の鈍化ペースも加速する公算が大きい。
- 個人消費について、消費者信頼感指数が5ヶ月連続で低下しており、消費者の財布のひもは引き締めつつある。
- 先行きについて、政府による「家電下郷」政策といった好材料があるものの、景気の急激な悪化の影響はこれから本格化するとみられ、賃金上昇の抑制、先行きの景気に対する不安などから、個人消費の下振れリスクが強まるといえよう。
- 物価の下落が継続するとみられる。1月の企業物価は▲4.2%、生産者物価は▲3.3%とそれぞれマイナス幅が急速に拡大しているため、先行きの消費者物価はマイナスに転じてくるだろう。消費者物価指数の見通しは、2009年が前年比▲0.5%、2010年が同+1.2%である。
- 12月の鉱工業生産の伸び率がわずかながら11月から持ち直したほか、1月の製造業購買担当者指数（PMI）は2ヶ月連続で持ち直した。足元の中国経済はまだ回復とは言い切れないが、底打ちの気配が出てきている。
- 世界経済が急速に悪化する中、中国経済が世界に先駆けて回復に向かうという見方が広がっている。3月5日に全国人民代表大会（国会に相当）が開催される予定であり、そこでどのような新たな景気対策が打ち出されるかが注目されよう。いずれにせよ、日米欧が同時にマイナス成長となる今年は、中国は世界における重要度を一層高めたことが改めて認識されよう。

●見通しを大幅に下方修正

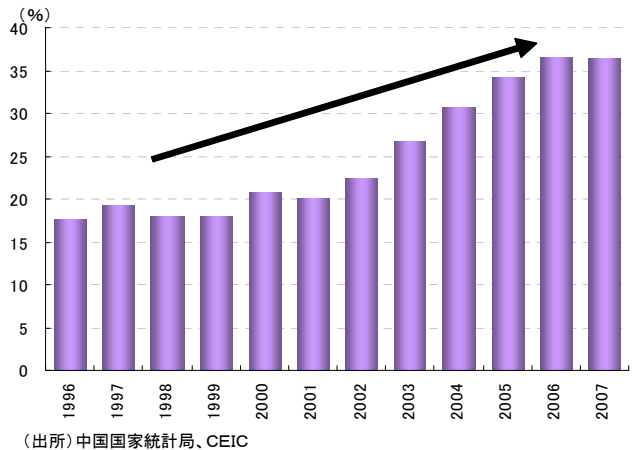
2008年10－12月期のGDPの大幅な減速と、政府の4兆元刺激策のいわゆる「真水」が予想を大きく下回ったことを考慮し、2009・2010年中国経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、2009年が同＋7.3%（11月時点予測：＋7.8%）、2010年が同＋8.3%（同＋8.8%）となる。当研究所では、3月の全人代で更なる景気対策が打ち出されることを前提としても、政府の目標である8%成長には届かないとみている。

2008年10－12月期実質GDP（速報値）は前年比＋6.8%と2001年10－12月期以来約7年ぶりに6%台に減速した。足元では、2009年の1－3月期は一段と減速することがコンセンサスとなっている（資料3）。先行きについて、2009年後半には、各国の積極的な財政・金融政策の効果により海外経済の悪化に歯止めがかかり始めることが予想されるものの、海外経済の持ち直しペースは緩やかなものに留まるとみられ、回復感は乏しいものとなろう。一方、国内の大型の景気対策と金融緩和政策の効果为背景に、回復軌道に乗るのは今年春以降と考え、中国経済は世界経済に先立ち徐々に回復すると見込まれる。

資料1 中国実質 GDP 成長率（前年比）



資料2 輸出の依存度



資料3 民間調査機関17社の2009年1－3月期GDP予測（前年比、%）

	中央値	最大	最小
国内総生産(GDP)	6.6	7.3	5.6
消費者物価指数(CPI)	▲ 0.7	0.7	▲ 1.6
固定資産投資	18.3	27.5	15.0
小売売上高(社会小売消費品総)	14.9	23.0	12.0
輸出(ドルベース)	▲ 7.7	5.0	▲ 11.4
輸入(ドルベース)	▲ 22.6	3.0	▲ 40.2

実績
10－12月期
6.8
2.5
23.1
20.6
4.1
－9.0

（出所）朗潤予測より第一生命経済研究所作成

※朗潤予測：北京大学中国経済研究センター（CCER）を始めとする、国内外17社のコンサルティング機関による中国経済の予測。

※GDP以外はすべて名目

※2009年2月16日時点

● 1－3月期は更に減速する可能性がある

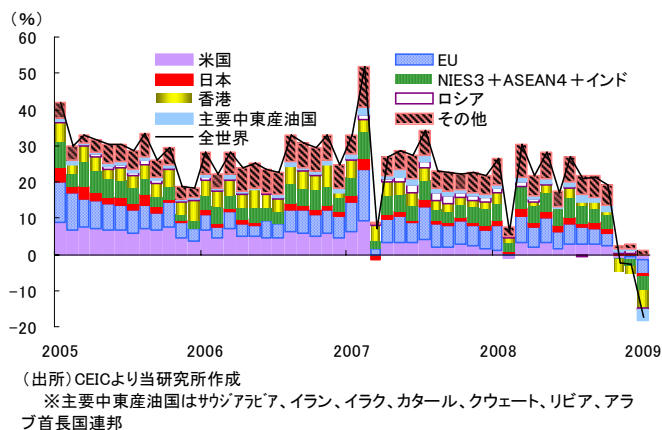
足元では、世界経済全体の急速の悪化を背景に、米国向け、EU向け、日本向け、ASEAN向け、ブラジル向けなど、輸出は先進国から新興国まで、前年水準を割り込むほど落ち込んでいる（資料4）。先行指標であるPMI輸出向け新規受注は大幅に悪化しており、輸出は今後も一段と悪化することが示唆される（資料5）。先行きも世界経済の減速が続く中で、輸出回復の兆しはまだ見えていない。外需は中国経済の足かせになろう。

企業家信頼感指数は100を割り込んでおり、機械設備投資は、抑制される傾向にある（資料7）。輸出の急減を受けた企業収益の悪化を主因に、設備投資の鈍化ペースも加速する公算が大きい。

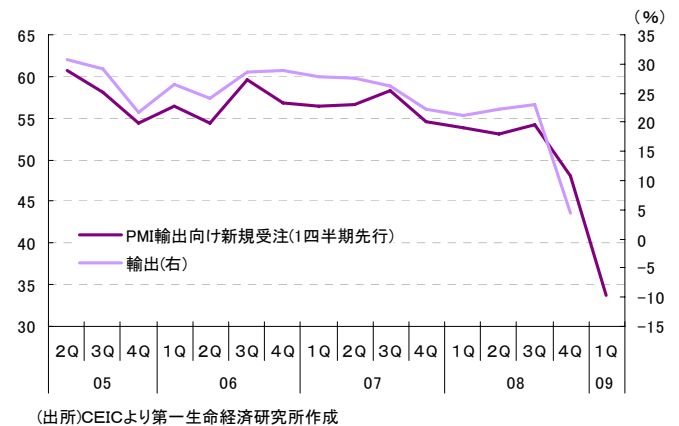
在庫循環図をみると、現在は調整局面に入っている。ここまで在庫調整が深刻化したのは2001年以降初めてのこととなる（資料6）。

こうした厳しい経済環境の中で、雇用所得環境の悪化や消費マインドの低下を受けて、個人消費の増加率が鈍化傾向に転じるなど、個人消費による景気の押し上げ効果は昨年ほど期待できないと考えられる。一方で、中国国内の景気対策の第1弾として2008年10－12月期の1,000億元の追加景気対策がすでに実行段階に入り、第2弾として1,300億元の投資も春節の前に実行段階に入ってる模様だ。今後は、国内の景気対策の効果が主導する形で徐々に回復に向かうと予想する。

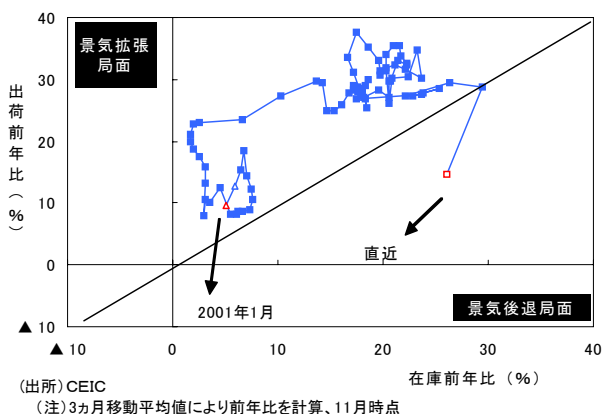
資料4 地域別輸出の寄与度分解（前年比）



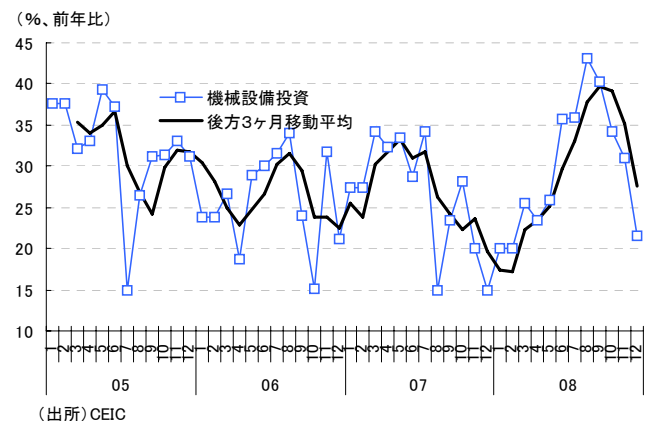
資料5 PMI輸出向け新規受注と輸出の推移



資料6 在庫循環図



資料7 機械設備投資の推移（都市部）



●個人消費の下振れリスクが強まる可能性が大

足元の景気悪化は、雇用環境に影響をもたらしている。月次の雇用者数の統計はまだ発表されていないが、1月のPMI雇用指数は43.0と前月(43.3)から引き続き低下していることから、1月の製造業雇用者数の減少幅は拡大した可能性が大きい。2008年年末時点の失業率は4.2%と5年ぶりに上昇し、中国人事社会保障省は2009年「95146」の就職・再就職の政策目標の実現を確保するとした。「95146」とは、都市部の就業増900万人、一時帰休・失業者の再就職500万人、うち就業困難者の就業100万人、都市部の登録失業率4.6%という目標数値を指す。雇用環境は景気動向に遅れて動く傾向があることを勘案すると、景気の急激な悪化を受けた雇用調整はこれから本格化するだろう。

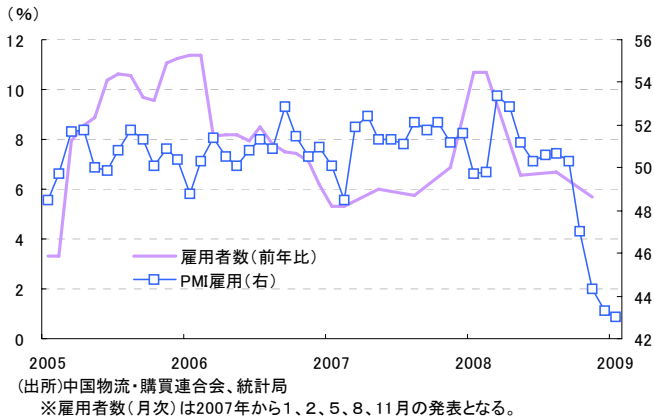
また、「返郷潮(出稼ぎの労働者の失業による帰郷現象)」が話題になっている。温家宝総理は2月1日に「フィナンシャル・タイムズ」の単独インタビューを受けた際に、「今回の金融危機では一部の企業のリストラにより約1,200万人の出稼ぎ労働者が帰郷した。中国の出稼ぎ労働者は2億人、そのうち、省を跨いだ流動は1.2億人である。出稼ぎ労働者は、都市に仕事があれば都市に出て行くし、仕事がなければ帰郷する。故郷には彼らの土地がある。土地は農民の最大の社会保障である。したがって、社会不安にはならない。」とした。しかし、中央農村工作指導小組弁公室の陳錫文主任は2月2日の記者会見では、「本省から離れた出稼ぎ労働者は大体1.3億人だが、農業部の調査によると、そのうちの15.3%に当たる2,000万人が失業し帰郷した。」とした。同じく、1月22日の国家統計局の記者会見では、「外出した出稼ぎ労働者の1/4が帰郷しており、そのうちの20%程度の人が金融危機を受けた工場閉鎖や一時生産停止によるものだ」として、失業者は650万人との見方を示した。

出稼ぎ労働者の失業者数の数字の信憑性はともかくとして、雇用の大幅な減少は確実だ。加えて、企業収益が急減したことを背景に、就業者の所得の伸び率の鈍化も予想される。

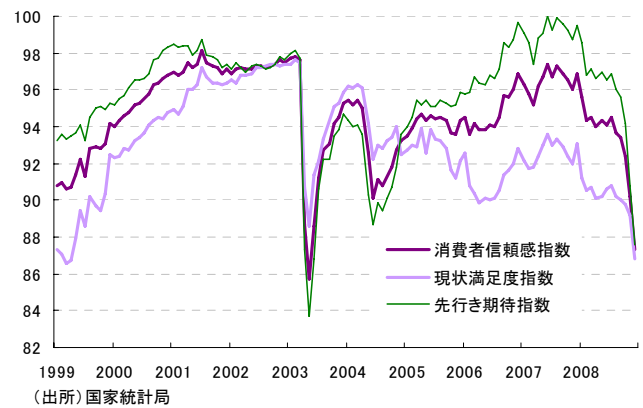
12月の消費者信頼感指数は87.3と5ヶ月連続で低下しており、2003年5月の重症急性呼吸器症候群(SARS)の感染を恐れて外出を抑制した時期以来の低水準となった。消費者心理が急激に冷え込み、財布のひもを引き締めることが予想される。先行きについて、政府による「家電下郷」政策¹といった好材料があるものの、景気の急激な悪化の影響はこれから本格化するとみられ、賃金上昇の抑制、先行きの景気の不安などから、個人消費の下振れリスクが強まるといえよう。

¹ 「家電下郷」とは、農村部の住民は洗濯機、冷蔵庫、カラーテレビ、携帯電話といった4種の家電製品を購入すると、政府から13%の補助金をもらえる政策である。2008年12月1日から「家電下郷」政策を実施し、山東、河南、四川、青島、内モンゴル、遼寧、大連、黒竜江、安徽、湖北、湖南、広西、重慶、陝西の14地域は実施する対象となる。2009年2月1日から全国31省・区全地域は対象となる。

資料8 PMI雇用判断と雇用者数の推移



資料9 消費者センチメント指数の推移



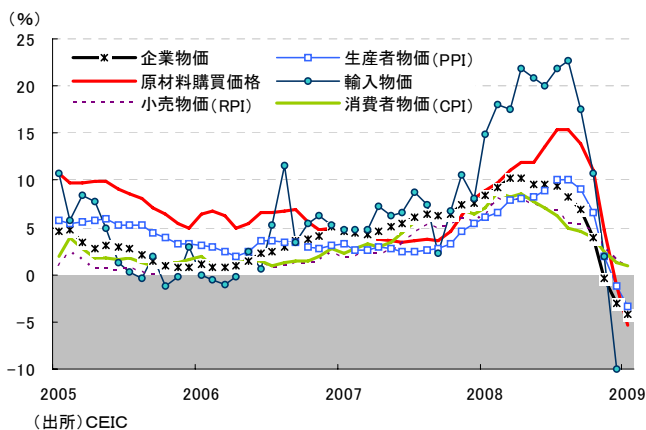
●物価の下落が継続へ

1月の消費者物価（CPI）は前年比+1.0%と前月から上昇幅が縮小した。ただし、1月のコアCPI（エネルギーと食料品除く）は前年比▲0.5%と2ヶ月連続でマイナス圏内の推移が続いた。足元では、春節の季節要因の影響を受けて、食品価格が上昇したことを割り引いてみる必要がある。1月の企業物価は▲4.2%、生産者物価は▲3.3%とそれぞれマイナス幅が急速に拡大している。加えて、石油製品の前年比マイナス幅が急速に拡大するとみられることや食料品のプラス寄与縮小なども影響し、消費者物価はマイナスに転じてくるだろう。

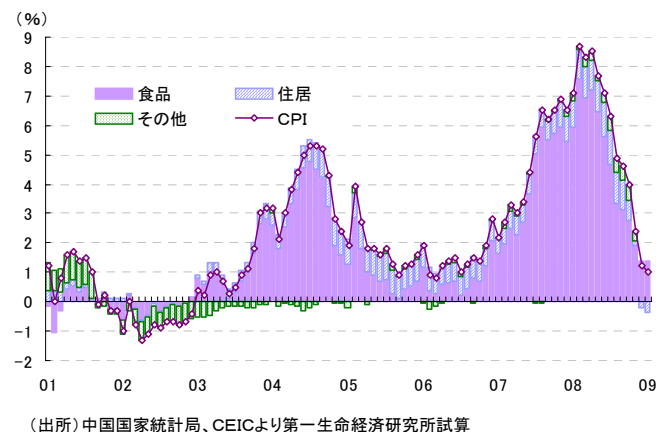
中国人民銀行の『10-12月期の貨幣政策執行報告』では、「国際市況の価格が低下したことに加え、外需の減少は国内の供給能力の過剰に繋がる可能性があり、需要の萎縮を背景に、物価への下押し圧力が強まり、デフレのリスクが高まる」とした。人民銀行による全国都市部の預金者の調査によると、1-3月期の物価が下落すると予測する人の割合は22.3%と1999年同調査開始以来の最高水準になった。

先行きについては、年後半にかけて原油のマイナス寄与が縮小することに加え、景気が持ち直してくることから、消費者物価はプラスに転じると見込まれる。消費者物価上昇率の見通しは、2009年が前年比▲0.5%、2010年が同+1.2%である。

資料10 物価の動向（前年比）



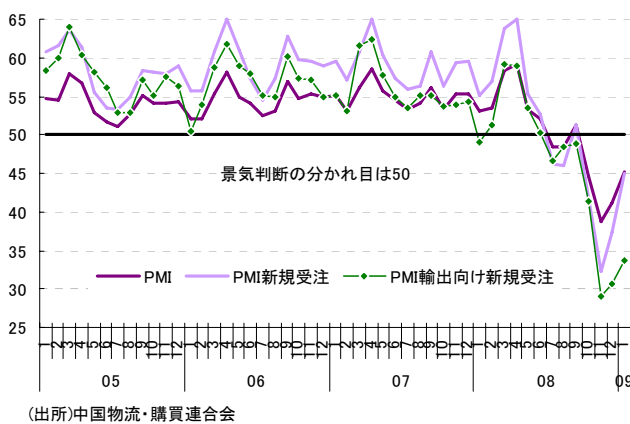
資料11 CPIの寄与度分解（前年比）



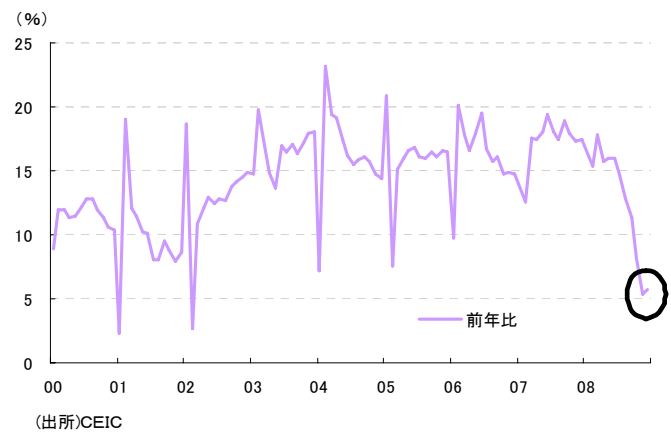
●底打ちの気配も

このように足元では景気の急速な悪化が続いている一方で、ここに来て先行きの景気悪化ペースの鈍化を示唆する指標がある。12月の鉱工業生産の伸び率がわずかながら11月から持ち直した。1月の製造業購買担当者指数（PMI）は45.3となった。昨年10月以来4ヶ月連続で景気判断の分かれ目である50を割り込んでいることには変わりはないが、過去最低水準となった2008年11月から2ヶ月連続で持ち直した。また、足元の不良債権は大幅に減少したことに加え、融資も増え始めたため、金融面からのマイナス要因がかなり小さくなっている。足元の中国経済はまだ回復とは言い切れないが、12月からの景気対策の効果やこれまでの金融緩和対策の効果が示現している可能性もある。

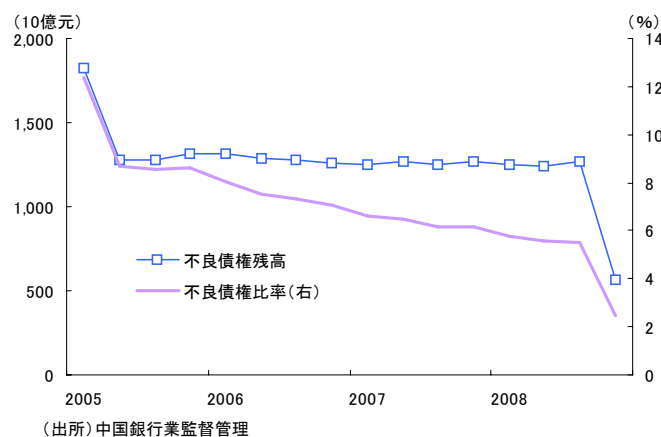
資料 12 PMI 製造業指数の推移



資料 13 鉱工業生産(前年比)



資料 14 商業銀行の不良債権の推移



●リスク要因

人民元相場は、オバマ政権による人民元の切り上げ圧力が強まるとの懸念もあるが、輸出産業への配慮の観点から「安定的な推移」が続くだろう。ただ、中長期的には人民元高の趨勢に変わりはないとみられる。

当研究所では、2009 年後半の世界経済底打ちを前提としているが、各国の景気対策の実施タイミング次第で、景気動向が大きく変わってくるだろう。中国国内の景気対策も同じく、追加的な部分いわゆる「真水」次第で結果が大幅に変わってくる点にも要注意だ。

中国人民銀行の『10－12 月期の貨幣政策執行報告』では、「世界的な金融危機を背景として、世界経済の下振れリスクがあり、回復にはまだ時間がかかり、中国経済はやはり厳しい外部環境に直面する。国内不動産など重要な領域は依然として悪化する圧力に直面し、関連産業に影響するだろう。需要が弱まる下で、企業収益に続いて、財政収入は影響を受ける。」とした。また、人民銀行の企業家調査によると、1－3 月期の国内受注が減少すると予想する企業家は 17.9%、輸出向け受注が減少すると予想する企業家は 19.0%とそれぞれ前期から増加した。全国都市部の預金者の調査によると、1－3 月期に住宅購入予定のある人の比率が前期から 0.6% p 低下し、1999 年の調査開始以来最も低い水準となった。

世界経済が急速に悪化する中、中国経済が世界に先駆けて回復に向かうという見方が広がっている。こうした世界経済が減速する中、いかに大胆な政策を出せるかが注目されるところである。中国経済が予想以上に悪化すると、世界経済に更なるダメージが及ぶことは否めない。3 月 5 日に全国人民代表大会（国会に相当）が開催される予定であり、そこでどのような新たな景気対策が打ち出されるかが注目されよう。いずれにせよ、日米欧が同時にマイナス成長となる今年は、中国は世界における重要度を一層高めたことが改めて認識させよう。

資料 15 中国予測総括表

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
実質GDP	8.3	9.1	10.0	10.1	10.4	11.6	13.0	9.0	7.3	8.3
消費者物価(CPI)	0.7	▲ 0.8	1.2	3.9	1.8	1.5	4.8	5.9	▲ 0.5	1.2
固定資産投資(全国)	12.6	16.7	25.0	20.1	24.0	22.1	20.2	15.2	12.8	13.2
社会消費品小売総額	11.0	13.3	9.2	10.2	12.0	12.6	12.5	14.8	11.8	12.4
輸出(ドルベース)	6.8	22.4	34.6	35.4	28.4	27.2	25.7	17.2	▲ 3.5	4.2
輸入(ドルベース)	8.2	21.2	39.8	36.0	17.6	19.9	20.8	18.5	▲ 4.5	4.3

(出所) 中国国家统计局、予測は第一生命経済研究所
※輸出入以外はすべて実質

以上