

2015年の中国経済は7%前後の成長へ

主事研究員 王 雷軒

1 中国経済の「新常态」

最近の中国では、「新常态」（ニューノーマル）という言葉がよく使われるようになっていいる。新常态とは、もはや10%前後の高成長を続けるような状態ではなく、これからは7%程度の経済成長を目指していこうとするものである。

新常态の定義や特徴などについては、2014年末に開催された経済運営方針等を定める中央経済工作会议で詳細な解釈がなされた。それらを要約すれば、中国経済は、生産年齢人口が減少に転じ、投資効率が著しく低下し、資源や環境問題が深刻化している状況にあり、新たな経済発展の段階に進むためには、①投資・輸出主導型経済から消費主導型経済への転換、②資源の効率的利用や人的資本への投資による生産性の向上、③規制緩和、政府と市場の関係の再構築、などが必要だといものである。

そうした認識下で、中国政府は、15年の成長目標を12～14年の「7.5%前後」から「7%前後」に引き下げたと見られる。しかしながら、足元の中国経済の下押し圧力は依然根強く、果たして15年の成長目標を達成できるのだろうか。

2 2015年の成長目標は達成可能

3月上旬に中国現地（北京など）に足を運び15年中国経済の行方等について中国社会科学院や国务院発展研究センターなどのシンクタンクと意見交換を行った。これによると、経済成長率が7%を割り込む可能性があるとの見方も一部にあったものの、7%前後の成長目

標は達成できるとする予測が大多数であった。

7%前後の成長を実現できる理由として、中国政府が地域間格差を縮小するため、内陸地域への公共投資を今後さらに増加させること、減税の拡大を含めた積極的財政政策が実施されること、さらに金融政策を中立的から緩和的へ転換することが予想されること、などが挙げられた。

しかし、足元の景気動向を確認すると、回復テンポは依然緩慢であり、中国政府は、経済の構造調整を促す政策運営を指向しながらも、当面は安定成長確保のため、機動的な金融・財政政策の運営による調整姿勢を強めている。つまり、インフラ投資と金融緩和によって、7%前後の経済成長を実現しようとしているといえる。

とりわけ、住宅投資や製造業における設備投資鈍化をカバーするため、中国政府は、既に環境保護、水利施設、道路・通信などへの公共投資の増加と加速を地方政府に要請した。また、住宅投資が大きく減少しないように、低迷している住宅市況を底上げするための購入規制の緩和も実施した。

さらに、15年の成長目標達成には、投資だけではなく、消費拡大につなげる政策を打ち出すことも重要である。実際、投資・輸出主導から消費主導への経済構造の転換は、遅々として進んでいない。その理由として、労働分配率は徐々に引き上げられているものの、まだまだ不十分な水準にあること、年金や医療などの社会保障制度が完備していないこと、などが挙げられる。今後とも、適正な賃上げ

が必要であるほか、2億人以上と見られる都市部へ出稼ぎに行く「農民工」の戸籍制度改革を深化し、彼らを真の「市民」にしていくことが求められている。

3 住宅市況と地方政府の債務問題に留意

中国経済の先行きを展望するうえで重要なポイントとして、以下の2点に留意する必要がある。

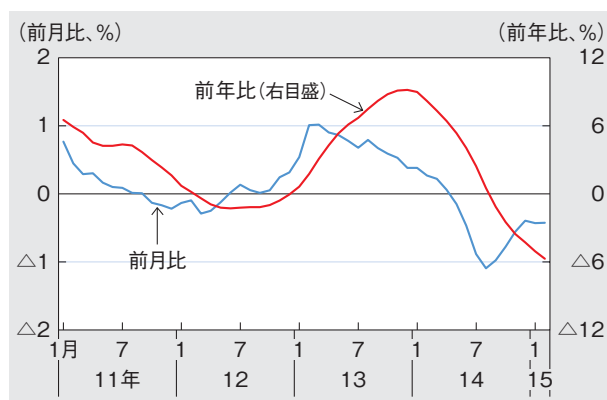
まず、住宅市況の動向である。足元では住宅価格の下落が続いている(第1図)。さらなる価格下落を容認すれば、都市住民の住宅買い替え需要だけではなく、「農民工」の都市部での定住化という潜在的に強い需要も刺激することができる。しかし、住宅価格が大幅に下落すれば、住宅開発業者の投資減少や倒産も想定される。

そのため、中国政府は、住宅市場の安定的かつ健全な成長を強調し始め、住宅購入規制の緩和、利下げなどを実施した。これらを受けて15年の住宅市況は、小幅ながらも回復に向かうと見られるが、住宅市場の黄金時代は既に終了し、調整・安定成長期に入っており、大幅な回復は難しいだろう。特に中小都市で積み上がっている膨大な住宅在庫の消化には、なお時間を要するものと見られる。

また、地方政府の債務問題についても留意する必要がある。08年末に実施された4兆元の経済刺激策を契機に、地方政府の債務は、10年末時点の10.7兆元(名目GDP対比26%)から13年6月末時点の17.9兆元(同30%)へと、大幅に拡大した。このうち、約2兆元が15年に返済期限を迎える。

中国政府は、景気下支えのため、インフラ投資の増加や都市化政策推進による公共サービスの拡充などに取り組むこととしているが、

第1図 70都市の新築住宅販売価格伸び率の推移



資料 中国国家统计局、CEICデータ

(注) 中国国家统计局が11年1月に発表し始めた70都市の新築住宅販売価格の伸び率を利用。なお、新築住宅には新築の保障性住宅を含めていない。

地方政府に対する債務返済圧力が高まっているため、地方政府の資金繰りが悪化しないよう、様々な対策を打ち出している。

まず、過度期の臨時的な措置として、3月に財政部(日本の財務省に相当)は、地方政府が有する高金利債務の返済負担を軽減するため、1兆元分の借換債発行を認めた。さらに、地方政府の資金不足を補完するため、民間資金を積極的に利用するPPP(官民パートナーシップ)の導入も強力に推進している。加えて、地方政府が返済責任を負わない前提で、特別目的会社(融資平台)による銀行借入れや社債発行などを認める方針も示されている。

これらの取組みにより、地方政府は、一定規模の財源確保が可能と見られるものの、民間資金を積極的に利用できるかなど不透明な点も多く、地方政府の財源・資金不足が顕在化する恐れもある。仮に地方政府の資金調達が行き渡らなかった場合、インフラ投資への影響が出るほか、流動性リスクの発生にもつながりかねない事態が生じうるため、金融市場が不安定化する可能性も否めない。

(おう らいけん)