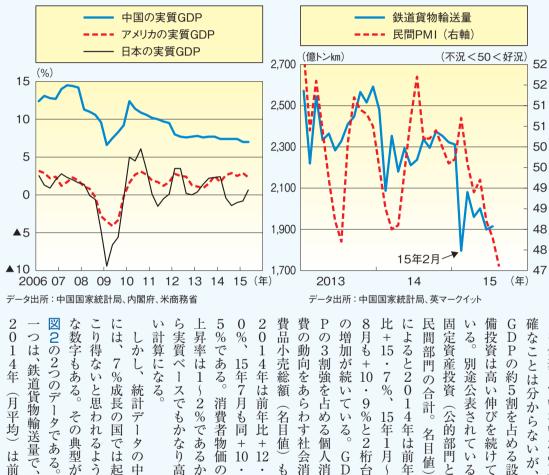
### 中国経済の現状と課題

中国経済は、かつては年率2桁台の成長を続けていたが、最近では7%前後まで減速している。しかもその 数字がどこまで信用できるのか不安視する声もある。本稿では、最近の中国経済の減速の実情を実際のデータ によって確認しつつ減速の原因について整理した。





2014年 には、7%成長の国 図2の2つのデータである。 な数字もある。 こり得ないと思われるよう つは しかし、統計デー 、鉄道貨物輸送量で、 (月平均) その典型が 「では起 タの 前 中

えてきた。ところが、

うに日本やアメリカを大幅 て は 前年比7%の成長を続 中国はGDPの内訳項 確かに実質 図1にあるよ に上 G D P

減速している可能 足許では大きく

はかつてに比べれば鈍化したと

中

-国政府の発表によると、

成

長

いる。 5%である。 2014年は前年比 費品小売総額(名目値 費の動向をあらわす社会消 の増加が続いている。 8月も+ 民間部門の合計。 固定資産投資(公的部門と によると2014年は前年 備投資は高い伸びを続けて GDPの約5割を占める設 目を公表していないため正 % の3割強を占める個人消 + 15 · 7 % なことは分からない 15年7月も同 別途公表されている 10・9%と2桁台 消費者物価の 15年1月~ 名目値 + 10 + 12 G D が、 \$

### 最も深刻な問題は 一剰な設備投資

を行ってきた。 非常に深刻な状態に陥った。 08年のリーマンショックを機に 過剰投資の状態にあったが、20 資である。 が落ち込みそうであれば投資を抑 加する可 行われた超大型景気刺激策に 企業は自らの判断に基づいて投資 多くの なかでも深刻な問題は過剰投 国経済には多くの問題があ で能性があれば投資によっ 力を高め、 先進国経済においては、 中国は何十年も前から 将来、 先行き売上げ 売上げが増

を上 Р 世界同時株安の引き金になっ 中国は2013年50・3、14 ると縮小していることをあらわす。 今年に入り大きく落ち込んでいる。 者に受注や生産動向等をアンケー 年を▲5 1と大幅に落ち込み、8月24日の きたことになる。しかも8月は47 ト調査した指標 回 Μ 6 この1年半は経済が縮小して 15年4~8月48・2であるか 回ると経済が拡大、 Iは世界各国で公表され、 14年平均を▲ 6 % 製造業の購買担当 下 (民間PMI) 回っ 15 50 を 下 2 年 49 15 年 回 50

昇し、 過 る。 びに中央政府の判断で多額の投資 新される関係にある。 ると先進国では約4年で設備が更 はあるが、 ため製品や 増加する が悪化するので投資が抑制され 比べて過大になると過剰供給にな ば は消費や輸出のために行われるた からも明らかである。 が 0 って抑制し合う関係がある。この には社会主義市場経済という独特 خ... |小供給の状態になり、 いである。 1った倍率は4倍前後で均せば横 行われてきた。このことは図る 経済の下で、 投資が抑制されると、 製品価格が低下し、 消費と輸出の合計額を投資で いう相互に原因、 企 一業収益が好転、 (あとはその繰り返し サービスによって違 国経済全体としてみ 投資が消費や輸出 景気が悪化するた 結果にな 企業収益 価格が上 般に投資 投資が やが 7

設備投資の過剰の度合い

日米並みの倍率で投資を行ったときの

投資の対名目GDP比率 ①

投資の対名目GDP比率 ②

過剰投資部分 ①-②

80 09 10 11 12

ショ 5年) 大幅に増加した結果、 の景気刺激策により分母の投資が が高いときでも1・8倍 によって景気の悪化を食い 4 いと3千万人に及ぶ失業者が発生 「経済においては、 ところが、 ック時には4兆元(約50兆円 であった。 2005年以降の た。 公共投資の増 しかもリー 最もその倍 1 3 9 い止めな ーマン 中 加

中国

08年

80

09

図 3

4.5

4.0

3.5

3.0

2.5

2.0

1.5

1.0

2年以降前年比

で、

2015年の賃金上昇率は

2005 06

生

産者物価

20

に用いた5つの指標を図

示したも

6はその

ような計算を行う際

(倍) 5.0

名目消費と輸出の合計額に対する投資の倍率

(名目家計消費+名目輸出)÷ 名目投資

---- 米国

マンショックで

投資が大幅に減少

したため比率が上昇

4兆元の景気刺激策

13 14

リーマンショックで

11 12

--■-- 日本

0 し社会が大混乱することを恐れ 対応と言われている。 て

がどのくらい過剰であるかを試算 したものである。 ちなみに、 図4は、 消費と輸出の合 中国 1の投資

なる。

15(年)

13 14 な投資が 計 目 T ゙゙゙゙゙゙゙゙゙゚゚゚゚゙ヺリ G 額を投資で割った倍率が日本や Ď と同じと仮定すると、 毎年行われてきた計算に の約30%に相当する過剰 名

データ出所:中国国家統計局、内閣府、米商務省 データ出所 :中国国家統計局、内閣府、米商務省 関係に、 としても、 額の資金を銀行以外の もかなりの過大投資が 等の工場設備において ラ投資もかなりあるた の問題も内包している。 と過剰債務は不可分の キング等)、 部門から調達すること ツ 行われてきたのは間違 0 によって実現したため (いわゆるシャドー 過剰な設備は物価下 多くは地方政府が多 ク後に行われた投資 まま当てはまらない 道 中 中 と言われる鉄鋼、 先進国の倍率がそ や道路等の 心は公的 玉 セメント、電力 因にもなってき の場合には投資 リーマンショ 世 過剰投 過剰雇用 部門で、 世界の工 インフ バン 資

(%)

50

40

30

20

10

0

200506

15(年)

図 4

化する。 材料ともなっている。 売上高が増えるので資金がショ 製品価格 口 トすることは少ないが、成長がス 11 企業体力を低下させる。 1 ス ナスの状態が続いてお 1 成長率を維持しているときには 1 9 % 幅は拡 · 7 % ダウンすれば資金不足が表面 これが将来の大きな不安 の低下は収益を圧迫し、 大し 13 年 ▲ 1 15年6月▲4・8%)。 うつつ あ . 9 % る ŋ 経済が高  $\widehat{12}$ マイナ 年▲ 14 年

### 企業収益力の低下 大幅な賃金の上昇と

ると、 収益は均してみれば前年比 にあ 率が続き、 込み)とほとんど横ば と縮小 13年+8・ 0 くつかの仮定を置いて試算してみ が圧迫されていることである。 率が鈍化 0 いるにもかかわらず高い賃金上 %であったが、 収益力はこのところ低下の 中 る。 国経済の第2の問題は、 図5にあるように中国企業 2000年代前半の企業 15 年 は 8% その 製品価格が低下して 面からも企業収 14 年 12年+8:5% +0 ÷ **4** % である。 . 7 +方向 16 成 (見 % 長

### 図 5 企業収益の変化率とその水準

### 図 6 企業収益を計算するに当って用いた指標(前年比)



(注) 名目GDPと賃金、物価、企業収益等の間には、物価(P)×実質GDP(Y)=賃金(w)×労働者数( $\ell$ )+企業収益( $\Pi$ )という関係がある。 これはマクロ経済の恒等式とも言うべき関係で、両辺をPYで割ると、1≒wℓ/PY+Π/PYとなる。変化率を⊿であらわすと、企業収益 分配率の変化率は、 $\Delta(\Pi/PY) = 1 - \Delta w - \Delta \ell + \Delta P + \Delta Y$ として算出できる。企業収益 $(\Pi)$ は、 $\Pi = 企業収益分配率(\Pi/PY) \times PY$ だから、△□≒△企業収益分配率+△P+△Yとして算出できる。なお、労働者数の時系列データがないため、都市部に流入した人口の 伸び率を使用した。また、2014年と15年はデータが公表されていないので過去5年間の平均伸び率で延長した。賃金は2014年までは 企業労働者平均賃金を用いたが、15年はまだデータがないので一人当り可処分所得の増加率(+9.0%)を用いた。

データ出所:中国国家統計局

### 図 7 乗用車・商用車別にみた自動車の出荷台数

自動車合計(工場出荷台数)



データ出所:中国国家統計局

向にある。

商用車はトラッ

3年6

月をピ

ī 商

クに減

少傾 20

図を見ると

用

軍は

な会計 企業は厳 先進国 % 合 5 E 15 年 は、 9

間 9 0 企業は 4 7 工 一業部門の 6 0%と、 9%→15年1 % 増益を維 その から一 前年までの 企業収益は前 内訳 転して減 持 ~7月 したが をみる 増 益

かる。 されていない 11 いることが国民に知らされ が て ーが 可能性がある。 何 企業の収益圧 ところ この が分かり るかが外部 ・ため、 が ため経営上 中 迫要因になっ 高 す 玉 か 一の場 " ら e V 11 賃 形 も大体分 0 金上昇 で公表 一合には ネッ 7 な ク

%

13

年

年

2

7

1

5

%

年

3

0

であ

Ź

とマイナス

ちなみに、2015年1 益にな 年比 + 6 7  $\widehat{14}$ + 年 民 月

> ため、 売上 資との 5 になって やその他 常利益といった区分がない は最終利益だけで、 な部分の説明はない。 なぜ減益になったのかという肝 年比変化率程度の情報しか か 企 業は 5 げ 1 本業ではどうか、 や利益の水準、 いるかといった点も分か 府の発表文には 益 弁 6 7 取引でどのような損 % ↓ 企 幅を大幅 業を中心 業も 1 22 減 営業利益や経 また、 益 それら とする 4 皿になっ 金融 拡 業種 % % 大し なく、 利 取 Ó 別 玉 引 0) 益 前 心 0 有

図フにあるように、 で、 台数 る て家計が潤ってい とは 車 車出荷台数の約 業部門は苦戦を強いら 車出 0 商用 このことは自動車 状況は否定できない 出 いえ、 にもあら 荷台数とほ 荷台数は日 車は15%である(商 「賃金上 ゎ 85 n 本全国 中 %は乗用 ぼ 、 る 一 . T 一昇によ 国 同 11 の れ 0 る。 方  $\overline{O}$ 自 出 現 7

% 石 油 ガ ス、 非 鉄 レ r

実質GD

増加率はせ

0 得

煽り を名目

迫さ 割 この

業の

場合にはその

内容が

公表され

%

前

後と見込まれる。

n 11 ぜ

対 13

を得てい

、たため、

がそ

基づ

T

決算を行

鳿

企

%

である。

大雑把に言えば、

家

G

D

Р

で

た企

業収 企業収

年間

ず

0

は生産量の増加率を上回

回った所

分

発率の

低下していることと整合性の取 業活動が活発で収益が増加傾向に る落ち込みである。 企業の収益力が先に述べたように 0%と減少の方向にある。 ころが、 バスなどの業務用であるから、 いれば増加する筋合いにある。 商用車は14年が前年比 15年1~7月が▲11 これは لح 企

現象である 重になったと考えれば理解できる 月に比べて13・7%低い水準にあ 15年7月はピーク月である14年12 であったと考えると納得がいく。 を可能にしたのが高い賃金上昇率 で増加を続けた。 に支えられたこともあるが、それ 乗用車は金額が嵩む買い物 さすがに消費者も先行き慎 15年に入り減少に転じ、 乗用車は2014年末ま マイカーブー

金融緩和の度合と住宅価格(前年比)等

1年前の余剰マネー a-b

新築住宅販売価格(北京)

同価格(北京)指数、右軸

相関係数0.627

(05年=100)

200

180

160

140

120

100

80

図 9

(%)

20

15

10

5

0

**▲**10

# その崩壊 金融緩和が招いたバブルと

通貨供給量と名目GDP(前年比)

通貨供給量

名目GDP b

余剰マネー

基準金利は1年間で5回も引下げ 金融が緩和され続けてきた。 が示しているほど良くない このように中国経済は実質GD 図8を見ると、 現金と定期性 市場に供給する通貨の量 ースで増え続けて 通貨供給量 流 動性

図8

(%)

30

25

20

15

10 5

0

**▲**5

**▲**10

トであったこと

2005

住宅事情

ごがタイ

国の場合には

07

で

ある)。

は時間がかかる

ネー ろ上回っており、 あ G 金 DPの前年比増加率をこのとこ の合計) 12年+2.6%、 は年を追って拡大の方向に の前年比増加率は名目 その差 13年+3: (余剰マ

が同じように増加してきたことを 続けてきたことは銀行部門の貸出 0 % 14 その に結果、 給量が高 住宅価格が上 15 年+5 い伸びを

壊の動きが拡がり、

住民の住まな

かし、

2014年後半からは崩

い大型マンション

(鬼城

〈ゴース

が各地にあらわれた。

3

%

年3・5%、

も加わり住宅市場がバブル化した。

09 11 13 15 (年) 2005 07 09 11 13 15(年) データ出所:中国国家統計局 データ出所:中国国家統計局 のは、 ある。 9は、 引量は増加する 見て取れる 剰マネー 和すると住宅取 上昇する関係が 後に住宅価格が 緩和すると1年 上昇するまでに イムラグがある を超えて金融が 住宅価格が 実体経済 金融が緩 -タ

と並べたもので 宅価格の変化率 前に移動し、住 比増加率を1年 加率を引いた余 名目GDPの増 昇を続けた。 量の増加率から 通貨供給 -の前年 図 されている。 国発のショック 幅な株価の上昇と反落が生じ、 近では株式市場にも資金が流れ大 理処理も行われているという。 ク)が世界中に拡がることが懸念 トタウン) 飛ばし」と呼ばれる不適切な経

(チャイナショ

中

最

## 問題の先延ばし 金融緩和と財政支出は

進むのであろう。 ことは同国の歴史が教えてくれて ることは、 気減速から抜け出すために金融を ては今後も目が離せない。 が問題の先送りに過ぎない。 株価バブルの崩壊などがある。 剰投資、企業収益力の低下、 、 る。 段と緩和し政府支出を増加させ 中 国経済の減速の背景には、 しかし、 一時的には効果がある おそらく同じ道を 中国経済につ この 過

# 東京経済調査部長 村山晴彦

株京都総合経済研究所

3月、多賀出版)第3章 | 生産量変動のメカニ タが語る経済変動のメカニズム』(2011年 ズム」を参照願いたい。 この点についての詳しい説明は拙著『デー