

I. 中国経済の現状と展望

I-1. 中国経済

(特別寄稿)

2020年の中国経済の姿
—改革の痛みは残るが、景気腰折れは回避—

【要約】

- ◆ 2010年代前半の減速要因となった過剰投資、過剰債務の重しは2010年代後半も残存し、投資を中心に中国経済は引き続き自律的な回復力を欠く見込み。大規模景気刺激策への反省や2020年代に潜在成長率の低下や少子高齢化が一段と進むことへの警戒感が、中国政府が「サプライサイドの構造改革」を進める原動力となると予測、改革の痛みが意識されることに。自律的な回復力の弱さの補完、改革の痛みの緩和を図りつつ、GDP 倍増目標を達成する必要があるため(2016～2020年の年平均成長率+6.5%以上)、景気刺激策、とりわけ財政政策への依存を大幅に下げることが難しい。ただし、2010年代末には改革を通じた潜在的な成長力の解放効果が徐々ではあるが出始めることが期待される。
- ◆ リスクシナリオは、反発の強さから改革が停滞し、政府が景気刺激策への依存を更に強めてしまい、生産性の低下から景気が腰折れし、長期低迷を余儀なくされるというシナリオ。
- ◆ メインシナリオにおいても、2020年時点で中国経済が過剰投資と過剰債務に起因する経済の不安定さを完全に拭き切ることが難しいとみられるが、ハードランディングシナリオが現実化しない限り、世界経済における中国のプレゼンス拡大は2020年にかけて続く。投資主導から消費主導への成長パターンの転換、消費構造の高度化、産業構造のサービス化、資本・技術集約型への製造業のシフトという傾向も続く見込み。対外開放を含む参入規制緩和や中国企業の対外進出の進展も見込まれる。

1. 中国経済の現状

(1) 2桁成長はすでに終焉

2010年を最後に
2桁成長は終焉、
経済は減速基調

中国の実質 GDP は2010年に前年比+10.6%と、3年ぶりに2桁の伸びを記録して以降、減速基調を辿っており、2015年には同+6.9%にまで伸びが低下している(【図表1】)。2016年1～6月期も同+6.7%と、経済の減速傾向が続いており、中国経済の先行きを懸念する声が強まっている。

振るわぬ輸出と
投資、業種別で
は第2次産業の
成長率が低下

景気減速の主因は、輸出と投資の伸びの鈍化である。個人消費は底堅さをみせているものの、世界金融危機、中国国内の賃金上昇や人民元増価の影響を受け、財・サービス輸出の伸びが落ちている。また、総固定資本形成の減速も続いている。産業別にみると、金融業や卸・小売業などの第3次産業が成長を支える一方、第2次産業の減速が顕著になっている。第2次産業の実質 GDP 成長率は、2010年時点では前年比+12.7%と高率であったが、2016年1～6月期には同+6.1%に落ちている。

(2) 世界経済における中国のプレゼンスは依然拡大

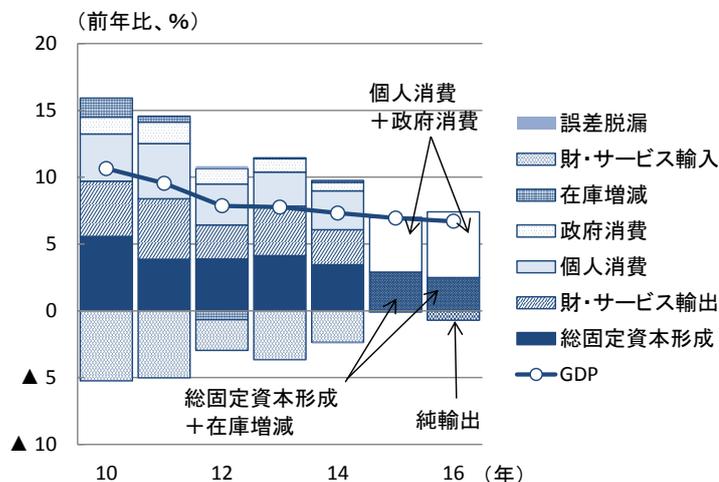
世界の GDP に占める中国のシェアは引き続き拡大

他方で、中国の経済成長率が鈍化したとはいえ、世界平均と比べれば高く、世界の GDP に占める中国のシェアは拡大し続けている。中国のシェアは2010年の9.2%から2015年には15.0%へと高まっている(世界第1位の米国は24.5%、中国は第2位、第3位の日本は5.6%)¹⁾。

市場としての重要性を一段と増す中国

需要項目別にみると、すでに総固定資本形成の規模では、中国は米国を抜いて世界第1位となっている(中国、米国の世界シェアはそれぞれ24.4%、16.9%、2014年)²⁾。個人消費、政府消費、財・サービス輸入でも、中国は世界第1位の米国とのシェアの差を縮めている(中国の世界シェアはそれぞれ8.8%、10.8%、9.5%、米国のシェアはそれぞれ26.5%、19.6%、12.5%)。このように、市場としての中国の重要性は一段と増している。

【図表1】中国の実質 GDP 成長率(需要項目別寄与度)



(出所) 中国国家统计局、CEIC Data、United Nations, *National Accounts Main Aggregates Database* よりみずほ総合研究所作成

(注1) 2016年は、1~6月期の数値。

(注2) 2010~2014年の需要項目別寄与度は国連推計値。2015年以降は、中国国家统计局の公表値(2015年以降の寄与度は、国連ほど細かい内訳が発表されていない)

2. 経済成長に対する下押し圧力は今後も残存

(1) 過剰投資、過剰債務が経済の重しに

自律的回復力を欠く状態からの早期脱却は困難

ただし、中国経済は自律的な回復力を欠く状態にあり、短期間にその状況から抜け出すことは困難であると考えられる。上述した投資や製造業の減速の背後には過剰投資、過剰債務の問題があり、その解決に時間を要するからである。

過剰投資の表れとしての生産能力過剰問題と住宅在庫問題

リーマン・ショック後の4兆元の景気刺激策に代表される大規模景気対策を契機に、中国では急激に資本ストックが積み上がってしまった。その表れが、生産能力過剰問題である。中国国内のアンケート調査によると、製造業の設備稼働率は2007年8~9月時点の79%から2015年8~9月には67%へと大き

¹⁾ IMF, *World Economic Outlook Database*, April 2016 Edition.

²⁾ United Nations, *National Accounts Main Aggregates Database*.

く落ちている³。中国人民銀行が大手工業企業 5,000 社へのアンケート調査を基に発表している設備稼働率 DI は、2015 年 10～12 月期も悪化しており、低稼働率の状態が続いている模様である。過剰投資のもう一つの表れは、住宅在庫の積み上がりである。2015 年末現在、住宅在庫面積(仕掛在庫を含む)の対販売面積比率は 3.5 倍に達している。その後、大都市などで住宅販売が伸びて幾分在庫の削減が進んだものの、在庫水準は過去と比べ高水準で、人口流入の少ない地方都市を中心に、在庫削減が必要な状況に変わりはない。

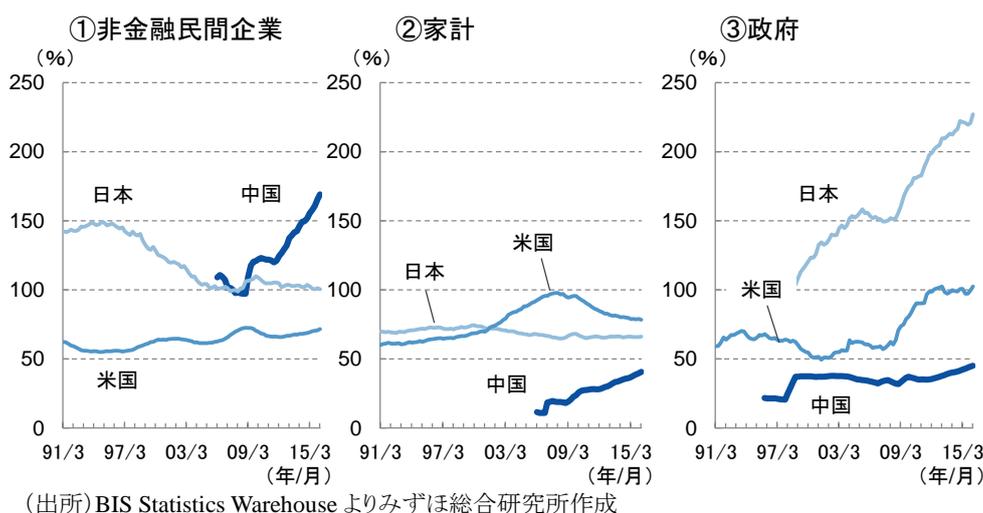
企業部門の過剰債務とその不良債権化の進展

資本ストックの拡大とともに企業債務も大きく膨らんだ。中国の非金融民間企業部門(国有企業も含む)の債務残高の対 GDP 比率は、2008 年 9 月末時点で 97.2%であったが、4 兆元の景気刺激策を契機に上昇傾向に転じ、2016 年 3 月末現在 169.1%に達している(【図表 2】)。日本の過去最高値(1994 年末の 149.2%)を上回る水準である。中国では株式市場を通じた資金調達割合が当時の日本と比べて低いことを考慮しても、中国の企業部門の債務の規模は大きいといわざるを得ない。その伸びが不良債権比率の上昇となって表れており、2016 年 6 月末現在、要注意債権まで含めた不良債権比率は 5.8%に高まっている。今後も、不良債権比率が上昇しやすい局面は続くと思われる。例えば、IMF は、約 5 兆元の商業銀行の企業向け貸出が今後不良債権化するリスクがあるとの推計を発表している(対 GDP 比では約 7%の規模)⁴。特に過剰投資業種である不動産、鉱業、鉄鋼といった業種、国有企業などで不良債権が増えやすい状況にある。

過剰投資、過剰債務の解消には時間が必要

過剰投資、過剰債務を早期に解決することが望ましいが、急ぎすぎれば、金融不安、雇用不安を引き起こし、景気を腰折れさせかねない。それゆえ、過剰投資、過剰債務の解消には時間がかかる見込みであり、投資の自律的な回復力が弱い状況が今後も続くことが予想される。

【図表 2】債務残高の対 GDP 比率(日米中比較)



³ 中国企业家调查系统「企业经营者对宏观形势及企业经营状况的判断、问题和建议—2015·中国企业家经营者问卷跟踪调查报告」『管理世界』2015年12月。

⁴ IMF, *Global Financial Stability Report: Potent Policies for a Successful Normalization*, April 2016.

(2) 労働供給の制約の強まり

生産年齢人口の減少傾向が持続

過剰投資、過剰債務に加え、今後の中国の経済成長を下押しする要因として、生産年齢人口の減少があげられる。中国では定年退職年齢が男性で60歳、女性で50歳(幹部は55歳)とされているため、15～59歳を生産年齢人口と定義すると、2012年からすでに生産年齢人口の減少が始まっている⁵。国連の低位予測によると、2016～2020年には年平均0.3%、2020～2025年には同0.6%のペースで生産年齢人口が減る見通しである⁶。

労働投入制約が今後も徐々に強まる見込み

農村の余剰労働力の存在⁷、定年延長が生産年齢人口の減少による労働投入の減少を緩和する可能性があるため、労働投入制約が今後5年のうちに急速に強まることはないだろう。ただし、農村の余剰労働力が漸減してきているうえ、定年延長を一気に行うことを中国政府も想定していないことなどから、労働投入制約はゆっくりではあれど強まっていくことが想定される。

人口動態が投資主導型から消費主導型への成長転換を後押し

なお、生産年齢人口の減少に伴い、労働需給が相対的にタイトとなりやすい状況となるため、労働分配率が以前よりも上昇しやすくなることが想定される。それが投資主導型の成長から消費主導型の成長への転換を後押しする要因となるだろう。

3. 腰折れ回避のための政策展開の見通し

(1) 成長率維持の必要性

投資抑制の一方で、一定程度の成長率維持も必要

経済への下押し圧力の主因である過剰投資、過剰債務問題の解消のためには、投資の抑制や企業のリストラが必要であるということは中国政府もよく理解している。一方で、中国政府は一定程度の成長率も維持しなければならないことも自覚している。

GDP 倍増計画達成の必要性

第1に、2020年までにGDPおよび1人当たり所得を2010年対比倍増させることを公約として掲げているからである。その実現のためには、2016～2020年の年平均実質GDP成長率を+6.5%以上としなければならない。

雇用安定の必要性

第2に、雇用の安定を図る上でも、+6%程度の成長率を保つことが望ましい。年間1,000万人分の新規雇用を都市部で創出するという政府目標をある程度余裕をもって達成するには、+6%程度の成長率が必要である⁸。更にリストラにより失われる雇用があることも念頭に置くならば、+6.5%程度の成長率を保つ方が安心感が増す。

金融安定の必要性

第3に、金融の安定のためにも低成長は避けなければならない。中国人民銀行が商業銀行主要31行を対象に実施したストレステストによると、実質GDP成長率が前年比+5%に下がると、中国政府が要求する自己資本比率(9.7%超)を満たせない銀行が主要行でも3行出てくる(【図表3】)。金融危機回避という意味でも+6%台の成長を確保しておきたいと中国政府が考えても不思議ではなからう。

⁵ しかも、国際的に多用されているとおり15～64歳を生産年齢人口とみなしても、中国では2014年からすでに生産年齢人口が減少し始めている。

⁶ United Nation, *Probabilistic Population Projections based on the World Population Prospects: The 2015 Revision*, 2015.

⁷ 伊藤信悟「高度化が進む中国の個人消費 ～中国政府による爆買い・輸入抑制への備えが必要～」『みずほインサイト』2016年8月5日。

⁸ 伊藤信悟「2015年の中国のマクロ経済運営 ～景気下支えを強めつつ成長率を+7.0%前後に誘導～」『みずほインサイト』2015年1月28日。

(2) 穏健的金融政策と積極的財政政策の継続

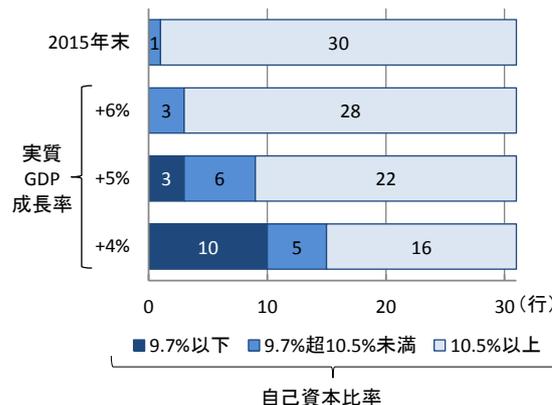
輸出に成長のけん引役は期待しにくい

ただし、今後も英国の EU 離脱など、輸出環境に先行き不透明感があることを考えると、成長のけん引役として輸出に多くは期待しにくい。また、自由貿易協定の拡充、インフラ建設面などでの経済協力推進（「一帯一路」⁹など）が図られる見込みながら、交渉に時間がかかるうえ、速効性も期待しにくい。

金融・財政政策を通じた成長の下支えが続く見込み

それゆえ、穏健的金融政策の下での適度かつ潤沢な流動性の供給、および、積極的財政政策により成長を下支えするという構図が、今後も継続される可能性が高いだろう。とりわけ財政政策が重視されることになるだろう。金融緩和の景気浮揚効果が弱くなっているためである¹⁰。幸い中国には財政余力がある。中国の政府部門の債務残高は対 GDP 比で 45.1% (BIS ベース、2016 年 3 月末) とそれほど高くはないうえ（【図表 2】）、日本同様、中国も経常黒字国であり、海外資金に頼らずとも国内の余剰資金で国債を消化しやすい状況にある。

【図表 3】 成長率による中国商業銀行の自己資本比率の変化



(出所) 中国人民银行金融稳定分析小组『中国金融稳定报告 2016』中国金融出版社、2016 年よりみずほ総合研究所作成

(注) 主要 31 行を対象としたストレステスト

(3) 「サプライサイドの構造改革」の推進

全面的な刺激策の限界や弊害を指導部も意識

他方で、中国政府は、金融・財政政策による需要の拡大に頼った成長維持の限界や弊害も強く意識している。習近平国家主席が 2014 年 12 月開催の中央経済工作会议で行った「全面的な刺激策の効果は明らかに低下している」との発言がその証左である¹¹。また、習国家主席は、「前期の刺激策の消化期」に中国はあるとの表現で、リーマン・ショック後の大規模景気対策が過剰投資、過剰債務といった難題を残したことを示唆している。

「サプライサイドの構造改革」により景気刺激策依存体質を改善

それゆえ中国指導部は、金融・財政政策に過度に依存しなくても持続的に発展できるような経済体質への変革を目指す「サプライサイドの構造改革」を「第 13 次五ヵ年計画」(2016~2020 年)の中核に位置付け、それに注力する姿勢を示している。また、金融・財政政策の対象についても、「サプライサイドの構造改革」への貢献という観点から選別していく方針である。

⁹ 2013 年に習近平国家主席が提唱した「シルクロード経済ベルト」、「21 世紀の海のシルクロード」という対外交渉強化策を指す。

¹⁰ 盛松成：「货币政策有陷入流动性陷阱的倾向」『新浪财经』2016 年 7 月 6 日。

¹¹ 「中央经济工作会议在京举行」『新华网』2014 年 12 月 11 日。

新たな成長のエンジン創出	景気刺激策への依存体質から脱却するには、新たな成長のエンジンの創出とともに、既存産業・企業の競争力の強化が必要である。そのための重要施策の一つが「中国製造 2025」であり、2025 年までに中国を「製造大国」から「世界の製造強国の一員」へと導くことが企図されている ¹² 。次世代情報通信産業や、高性能 NC 制御工作機械など 10 のハイテク産業の重点的な育成などがその具体的な中身である。また、2025 年までに広範な領域におけるインターネットの応用を通じて経済・社会のイノベーションを活性化させることを狙った「インターネット+行動計画」も今後の重要施策に位置付けられている。サービス分野では、物流・流通やコンサルティングといった生産活動をサポートする専門サービスの発展促進、教育やヘルスケア、娯楽、スポーツなど生活関連サービスの発展のための計画が次々と打ち出されている。
都市化の推進による規模・集約の経済の発揮	都市化の推進による規模の経済、集積の経済の発揮にも、一段と力が入られる予定であり、その制約となっている戸籍問題、社会保障問題、農地請負経営権の保護不足の問題などへの取り組みも進められている。
参入規制の緩和	参入規制の緩和も民間企業の潜在力の発揮という文脈で重視されており、参入規制のネガティブリスト化などが進められている。また、イノベーション活性化、生産性向上の観点から、対外開放が「第 13 次五ヵ年計画」の柱に据えられている。
生産能力過剰業種のリストラ	加えて、生産能力過剰業種のリストラ、国有企業の改革も「サプライサイドの構造改革」の重要な一環として位置付けられている。鉄鋼や石炭などを中心に、今後 3～5 年の時間をかけて過剰設備の淘汰、合併などを通じた競争力強化、不採算企業の清算などを進める方針が打ち出されている。
国有企業改革の推進	国有企業改革に関しては、改革の方向性を示した「国有企業改革の深化に関する指導意見」が 2015 年 9 月に発表されている。それに基づき国有企業の競争力・収益力向上などを狙い、ガバナンスの改善、非国有資本の受け入れ（「混合所有制」）、合併の推進などが図られ始めている。他方で、国有企業のデフォルト容認による「暗黙の政府保証」の漸進的な除去、参入規制の緩和による国有企業に対する保護の削減といった痛みを伴う改革も進められつつある。
消費活性化策の推進	投資主導型成長の限界を意識し、中国政府は消費活性化策に力を入れる動きもみせている。中国政府は 2016 年の重点任務として潜在的な消費需要の掘り起こしを掲げ、高齢者向けサービス、文化・教育・スポーツ産業の振興、電子商取引や消費者金融の育成、旅行市場の整備などを図る方針を掲げているが、これは 2016 年単年にとどまらず、今後の政策の潮流となる見込みである。

(4) 社会の安定維持に向けた施策の積極化

「小康社会の全面的完成」に向けた民生の改善努力	2020 年に向けた習政権の国家目標は、「小康社会の全面的完成」である。つまり、GDP 倍増を実現するだけでなく、「全国民」が「安定し、やや余裕のある経済水準」を享受できるようにするということである。それゆえ、民生の改善を習政権は重視しており、雇用拡大・起業促進、教育・医療・社会保障の拡充、
-------------------------	--

¹² その後、2035 年までに「世界の製造強国の中間レベル」、2049 年までに「世界の製造強国の上位レベル」にまで製造業を発展させることが「中国製造 2025」の目標に据えられている（酒向浩二「2025 年の製造強国入りを目指す中国の新製造業振興策 - 2015 年度中国商務部国際貿易経済合作研究院への委託調査 -」『みずほレポート』2016 年 6 月 27 日）。

農村・農業・農民の発展・所得向上などに力を注ぐ方針である。下水道など、民生改善の観点からも都市インフラの改善に財政資金が投じられる見込みである。

環境問題への配慮も強化

加えて、環境問題への取り組み強化を通じ、持続可能な社会の構築を図るとともに、環境・公害問題に対する国民の不満の解消を図る姿勢を強めている。

4. 2020年の中国経済の姿

(1)問われる「成長の形」

自律的な回復力の弱さを景気刺激策と改革で補い、GDP 倍増計画の達成を図る

以上を踏まえて今後の中国経済の先行きを展望したい。2020年までは、GDP・所得倍増という公約を前提に、2016～2020年にかけての実質 GDP 成長率を年平均+6.5%程度に保つという政策運営が図られると考えられる。過剰投資・過剰債務を抱える状況が続くうえ、その早期解決はかえって雇用・金融の安定を損なうリスクがあることから、2020年にかけて漸進的にその解決を図ることになるだろう。例えば、生産能力過剰業種の典型事例である鉄鋼業・石炭業に関しても、上記のとおり3～5年の時間をかけて過剰設備の淘汰を進めていくという方針を中国政府は打ち出している。過剰債務の削減に関しても、中国人民銀行のチーフエコノミストらは6～7年の時間がかかるとの見通しを発表している¹³。それゆえ、投資を中心に中国経済は引き続き自律的な回復力を欠く可能性が高い。自律的な回復力の弱さを財政政策を中心とする景気刺激策と「サプライサイドの構造改革」の組み合わせにより補い、経済の急減速を避け、上記の成長率目標を果たすという展開になるだろう。

改革の痛みから景気刺激策への依存度は大きくは下げにくいだが、徐々に潜在的な成長力が解放

焦点は、景気刺激策と「サプライサイドの構造改革」のどちらにより依存する形で年平均+6.5%という成長率目標を達成するかである。ここ2年程度は試行に充てられ、その後改革が本格化する領域も少なくないことから(国有企业改革など)、2010年代後半を通じて改革の痛みが意識されやすい時期となるだろう。それゆえ景気刺激策への依存度の大幅な引き下げは難しいが、2020年に近づくにつれ、先行的な規制緩和分野などで「サプライサイドの構造改革」を通じた潜在的な成長力の解放の効果が徐々に始まることも期待される。

「中所得国の罌」を回避するうえで有利な条件を中国は具備

なお、中国が「中所得国の罌」に陥ることを懸念する声があるが、中国はそれを回避するうえで有利な条件を備えている。中国は同水準の発展段階の国・地域と比べ、成長に有利な条件を備えているからである。世界経済フォーラムの世界競争力指数をみると、中国は自らが属する「効率主導型発展段階」の国・地域の平均値をすべての項目で上回っているだけでなく、その上の発展段階に属する「効率主導型からイノベーション主導型への移行段階」の国々よりも高い項目が多い(【図表 4】)。先進国への移行上重要な「ビジネスの洗練度」(例えば産業集積の厚み等)、「イノベーション」(例えば特許取得数や企業の研究開発支出の対 GDP 比等)などでも高い評価を得ている。「技術の利用しやすさ」では、「効率主導型からイノベーション主導型への移行段階」の国・地域と比べて見劣りするが、「インターネット+行動計画」の下、低評価の主因である IT 環境が改善される見込みであり、その格差も縮小していくだろう。

¹³ 馬駿、劉斌、賈彥東、李建強、陳輝、蔣賢鋒、王偉斌「2016年中国宏观经济预测(年中更新)」『中国人民银行工作论文』No.2016/9、2016年6月8日。

2020年代の構造変化への危機感が改革の背後に

改革に成功しても2020年代の年平均成長率は+4~5%に低下

上記のとおり、メインシナリオでは中国政府が2010年代後半に「サプライサイドの構造改革」を前に進めると想定している。その理由は、2020年代に潜在成長力の低下や少子高齢化が進むことへの強い危機感が中国政府にあるとみているからである。

中国が「中所得国の罠」に陥らなかったとしても、2020年代に中国の実質GDP成長率は年平均+4~5%に低下する可能性が高い。実際、「中所得国の罠」に陥らなかった韓国や台湾でも、成長率がその程度に鈍化したという先例がある¹⁴。また、上述のとおり、生産年齢人口の減少ペースが2020年代に入ると加速していくため、労働投入の制約は強まる。加えて、従属人口指数(15歳未満および65歳以上の人口÷15~64歳の人口)の更なる上昇に伴う貯蓄率の低下、資本蓄積に伴う限界生産性の低下の影響を受け、資本投入の伸びが低下していくことも予想される。

【図表4】世界競争力指数からみた中国の成長の潜在力

評価項目	中国 (7,589ドル)	効率主導型 発展段階 (3,000~8,999ドル)	効率主導型から イノベーション主導型 への移行段階 (9,000~17,000ドル)	イノベーション主導型 発展段階 (17,000ドル超)
制度	4.15	3.71	4.09	4.96
インフラ	4.73	3.80	4.51	5.50
マクロ経済環境	6.52	4.56	4.90	5.28
健康・初等教育	6.09	5.48	5.88	6.40
高等教育・職業訓練	4.33	4.11	4.63	5.43
財市場の効率性	4.37	4.24	4.47	4.93
労働市場の効率性	4.50	3.94	4.17	4.70
金融市場の効率性	4.08	3.87	4.06	4.52
技術の利用しやすさ	3.70	3.68	4.52	5.68
市場規模	6.98	3.75	4.18	4.54
ビジネスの洗練度	4.32	3.81	4.14	4.94
イノベーション	3.89	3.16	3.44	4.63
世界競争力指数全体	4.89	4.07	4.36	5.03

(出所) World Economic Forum, *The Global Competitiveness Report 2015-2016*, 2015 よりみずほ総合研究所作成
(注) ()内は1人当たりGDP(名目ドル建て、2014年)。中国は同レポートで「効率主導型発展段階」と位置付けられている。各発展段階の網掛け部分は、中国の方が値が高く、好条件を備えていることを示す。

成長率低下と少子高齢化に伴う財政余力の低下への危機感

リスクシナリオは改革の不徹底による成長率の大幅低下

しかも、財政余力が低下していくことが予測される。成長率の低下に伴い、財政収入の伸びも弱まる一方、少子高齢化に伴って義務的支出が増加していくことが想定されるからである。こうした事態を念頭に置かなければ、財政余力が今あるからといって、財政政策に依拠した景気下支えを長期にわたって続けるわけにはいかない。こうした危機感が中国指導部にはあるものと想定される。

リスクシナリオは、こうした危機感があるにもかかわらず、改革への反発の強さから習政権が改革の手を緩め、景気刺激策への依存度を更に高めていくというシナリオである。その場合には、過剰投資、過剰債務の解消が進まず、生産性の低下から成長率の大幅な低下を余儀なくされ、長期にわたり低迷を余儀なくされる恐れが高まるだろう。

¹⁴ 伊藤信悟・小林公司・稲垣博史・三浦祐介・玉井芳野「中国・インド経済の中期展望 - 発展段階に応じた課題の分析と政策対応を踏まえた考察」『みずほレポート』2016年7月29日。

(2) 世界経済における中国のプレゼンス拡大、産業・消費構造の高度化は続く

世界経済における中国のプレゼンス拡大は持続

メインシナリオにおいても、2020年時点で中国経済が過剰投資と過剰債務に起因する経済の不安定さを完全に拭き切ることが難しいかもしれないが、ハードランディングシナリオを前提としない限り、2010年代後半にかけて世界経済における中国のプレゼンスの拡大は続き、中国の市場としての重要性は増すだろう。例えば、IMFは、中国が2016～2020年にかけて年平均+6.1%しか成長できないと予測しているが、世界のGDPに占めるシェアは2015年の15.0%から2020年には17.7%に拡大するとの見通しを発表している¹⁵。

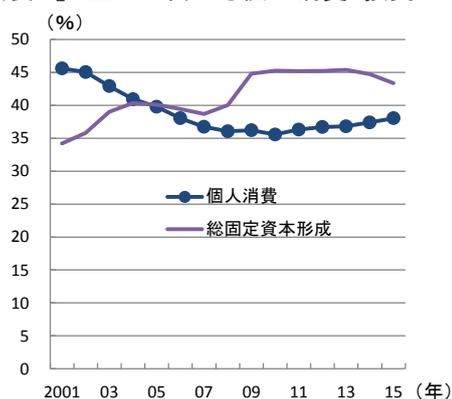
投資主導から消費主導への成長パターンの緩やかな変化が持続

公共投資による下支えは続くものの、過剰投資、過剰債務が重しとなり投資の伸び鈍化が続く一方、個人消費は生産年齢人口の減少を背景とした労働需給のタイト化の影響で投資と比べて底堅く推移しやすい。GDPに占める投資のシェア漸減、個人消費のシェア漸増という2010年前半からの傾向が続くだろう(【図表5】)。

消費構造の高度化、産業構造のサービス化が進展

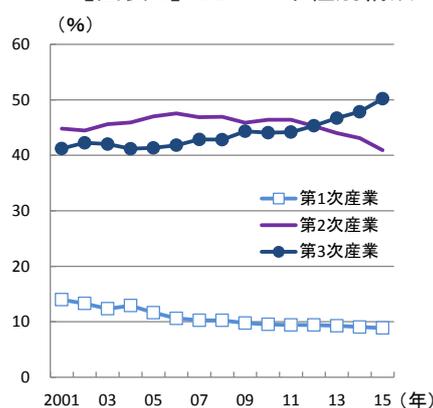
また、所得水準の向上を追い風とした消費構造の高度化も進むだろう。高額消費の広がり、サービス消費の増加、自己実現消費の拡大などが想定される。産業構造の高度化も進むと考えられる。中国のGDPに占めるサービス産業の比率は2015年時点で50.2%にとどまっているが(【図表6】)、上述したサービス消費の拡大のほか、企業が専門化を通じた経営効率化やイノベーション誘発をより意識するなか、サード・パーティー・ロジスティクス(物流戦略立案・物流業務包括受託業者)、各種コンサルティング業者などに業務を委託する動きが広がっていくと予想されるからである。また、上述のとおり、政府もサービス産業の発展を後押しする動きをみせている。ただし、サービス産業のうち、今後も在庫調整圧力にさらされるであろう不動産は強い成長を期待しにくい。また、重工業・鉱業部門の過剰生産能力が重しとなるため、GDPに占める第2次産業のシェア漸減が進むと予想される。

【図表5】 GDPに占める個人消費・投資のシェア



(出所) 中国国家统计局、CEIC Data より
みずほ総合研究所作成

【図表6】 GDPの業種別構成



(出所) 中国国家统计局、CEIC Data より
みずほ総合研究所作成

資本・技術集約型への製造業のシフト

製造業では、資本・技術集約型産業への移行が進むだろう。消費者の需要高度化、少子高齢化に伴う賃金コストの更なる上昇への対応が不可避だからである。所得水準と比較した場合のイノベーションの基盤の厚さ、政府によるイノベーション促進や新興産業育成に対する資源投入の活発化もこうした動きを

¹⁵ IMF, *World Economic Outlook Database*, April 2016 Edition.

サポートするだろう。中国企業のキャッチアップの動きには注視が必要である。

参入規制の緩和

民営企業や外資系企業に対する参入規制の緩和も一定程度進められる可能性が高い。上述のとおり、国有企業や生産能力過剰業種の立て直し、あるいは、これらの企業や業種に代わる雇用や成長のエンジンの創出を行わなければ、経済・社会の不安定化につながる恐れがあるからである。むしろ TPP に相当するような高水準の開放が一気に実現する可能性は極めて低いが、参入規制の緩和ペースは従来よりも加速することが見込まれる。焦点は、国産化目標を立てているようなハイテク業種や、医療などのように市場としての有望性が高い業種でどこまで開放が進むかだろう。

中国企業の対外 進出の加速

国内の開放を進める一方、中国企業の対外進出の動きが加速する可能性も高い。①過剰生産能力の解消には時間を要するため、市場を海外に求める動きが続く、②労働需給がタイトになりやすい状況のなか、賃金が底堅く推移する可能性が高く、低賃金の国・地域への輸出拠点の移転の動きが強まる、③コスト競争力が低下するなか、技術・ノウハウの獲得を目的とした先進国企業の買収の動きが強まることが想定されるからである。中国政府も「一帯一路」などを通じて企業の海外進出をサポートする動きを強めている。それが第三国・地域における中国企業との競争を激化させる可能性がある一方、中国企業とのアライアンスの契機となることも考えられよう。

みずほ総合研究所 調査本部アジア調査部

中国室 伊藤 信悟

shingo.ito@mizuho-ri.co.jp

©2016 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。