



中国経済をめぐる今後2年間の成長環境と展望¹

李 建偉*

要約

1. 中国の経済成長率が2010年上半期に再調整局面に入った主な原因は、国内のマクロ経済政策で引き締め措置が取られたためである。日本・米国・欧州で経済回復の勢いが弱まっていることを受け、2010年第2四半期以降も中国の経済成長は鈍化するとみられるが、鈍化がどの程度となるかは、中国のマクロ経済政策の軌道修正や、日本・米国・欧州の輸入増加率の下落の度合いに左右される。
2. 筆者のモデルを使った四半期ごとのシミュレーションには三つのシナリオがある。一つ目は、国内マクロ経済政策が安定を保ち、日米欧の輸入増加率の下落が小幅にとどまった場合で、中国の経済成長率は2010年に10.6%、2011年には10.2%へ低下する。二つ目は、国内マクロ経済政策は安定を保つものの日米欧の輸入増加率が急減した場合で、成長率は2010年に10.3%、2011年には9%程度に大きく低下する。三つ目は、日米欧の輸入増加率が急減し、人民元レートの上昇と重なった場合で、成長率は2010年に9.8%、2011年には8.4%へと大きく低下する。
3. 成長率に急ブレーキがかかる状態を避けるためには、2010年下半期のマクロ経済政策を軌道修正し、適度な金融緩和策を取り、財政出動を強化する必要がある。また、ユーロの対米ドル相場が急落した場合は、人民元レートの弾力性を高めることで、人民元の名目実効レートの合理性やバランスを維持し、輸出増加率の急激な縮小を防ぐ必要がある。

1. はじめに

中国の経済成長率は2009年第4四半期以降、再調整局面が続いており、四半期別GDPの成長率（前年同期比）は、2009年第4四半期の12.1%から2010年第2四半期の10.3%へ低下した。成長率の低下は、主に中国のマクロ経済政策における拡張措置が弱まった結果とみられる。日米欧の経済回復の勢いが弱まり、2010年5月以降日米欧で輸入増加率が下落する中、中国でも輸出増加率が縮小し、経済成長率は2010年第2四半期以降も低下する見通しである。成長率の低下の程度は、中国のマクロ経済政策の軌道修正や、主要貿易相手国の輸入増加率の下落の度合いに左右される。国内マクロ経済政策の安定が保たれ、日米欧の輸入増加率が小幅な下落にとどまった場合、中国の経済成長率は2010年に10.6%、2011年には10.2%へ低下すると予想される。

¹ 本稿は「中国経済をめぐる今後2年間の成長環境と展望」を邦訳したものである。なお、翻訳にあたり原論文の主張を損なわない範囲で、一部を割愛したり抄訳としている場合がある。

* 李建偉 国務院発展研究センターマクロ経済研究部第一研究室主任研究員

一方、日米欧の輸入増加率が急減し、なおかつ人民元為替相場の大幅な上昇を迫られた場合、中国の経済成長率は2010年に9.8%、2011年には8.4%へと大幅に低下するだろう。

Ⅱ、中国の経済発展を取り巻く今後2年間の外部環境

中国では国内の経済要素が成長を後押しすることが確実であるため、今後の経済動向を左右するのは、政府のマクロ経済政策と外部環境との二大要因となる。国内政策については、2009年第2四半期以降、拡張的なマクロ政策措置が弱まり、2010年には引き締め措置が強化され、経済運営をめぐる政策環境は現在、引き締めの方向に傾いている。しかし、金融政策は引き締め型ではあるものの緩和措置も見られる。経済成長率の低下傾向が続いていることを受け、2010年下半期には財政政策の引き締め措置が弱まり、緩やかな政策環境になるとみられる。

一方、外部環境については、日米欧の経済回復の勢いが弱まり、2010年4月以降は主要貿易相手国との輸出入総額の増加率が低下する傾向にあるが、大幅な再調整局面になる恐れは小さい。

1. 国内マクロ政策は当面引き締め傾向、下半期には緩和の可能性

中国では2009年下半期以降、経済成長率の回復に伴い、拡張的なマクロ経済政策措置が弱まり、財政支出や金融機関貸出残高の増加率も下落の一途にある。2010年1月以降、財政支出や金融機関貸出残高の増加率はさらに下落し、財政・金融政策の引き締め傾向が強まっている。さらに、人民元レートの上昇圧力の高まりや、輸出品に対する税還付率の引き下げも重なり、中国の経済成長を取り巻く2010年のマクロ政策環境は2009年より引き締め傾向が目立っている。ただし、金融政策は引き締め型でありながら緩和措置も見られ、財政政策の引き締め措置にも緩和の兆しがうかがえる。2010年下半期の政策環境は緩和傾向が増すだろう。

1) 引き締め型ながら緩和措置も見られる金融政策

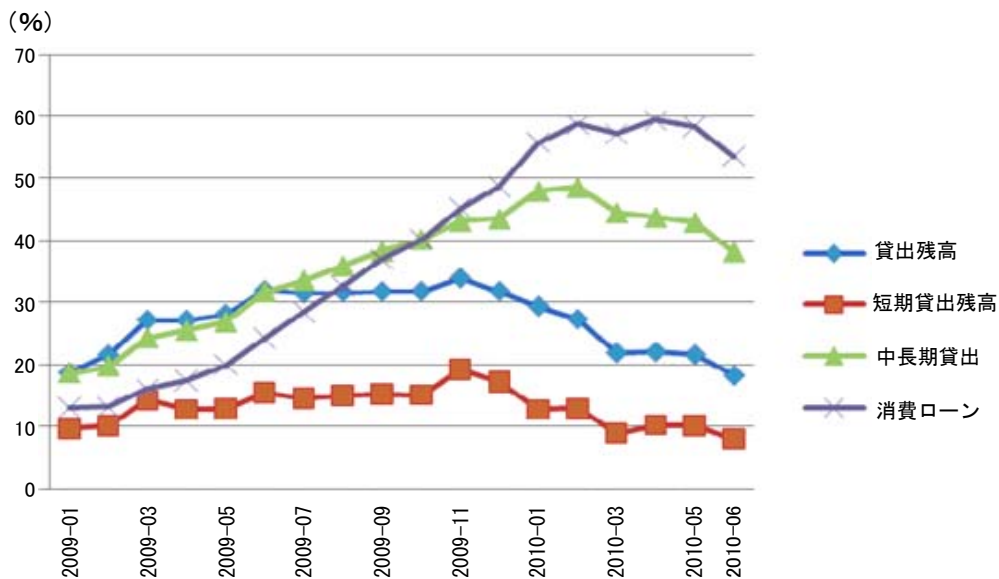
2009年11月以降、中国の金融機関では人民元建て貸出の増加率が低下し続け貸出市場は全体として引き締め傾向が濃厚ながら、一部では緩和措置も見られ、消費ローンや中長期融資は急速な伸びを保っている。金融機関の貸出残高の増加率はピークとなった2009年11月の33.86%から2010年6月の18.17%へ低下、うち短期貸出残高の増加率はピークとなった2009年11月の19.17%から2010年5月の7.88%へ低下した。投資活動や経済成長に大きな影響を及ぼす中長期貸出の増加率は2009年11月以降上昇傾向が続き、2009年11月の43.15%から2010年2月の48.58%へ上昇したが、2010年2月以降は低下に転じ、2010年6月には38.17%にまで下がった。消費ローンの増加率は2009年1月以降上昇が続き、2009年1月の12.93%から2010年4月の59.36%へ上昇したが、2010年4月をピークに低下に転じ、2010年6月には53.62%へ落ち着いた。消費ローンや中長期貸出の増加率が依然として高いことから、現在の金融政策は依然として緩和傾向にあることが分かる（図表1）。

2) 財政政策は引き締めから緩和へ

2009年下半期、経済成長率の回復に伴い、中国の財政支出額の増加率は大幅に下落し、上半期の26.3%から通年では21.2%へ低下した。2010年の財政支出の引き締め傾向はさらに進み、2010年第1四半期の財政支出の増加率は11.86%で、2009年第1四半期より22.9ポイント

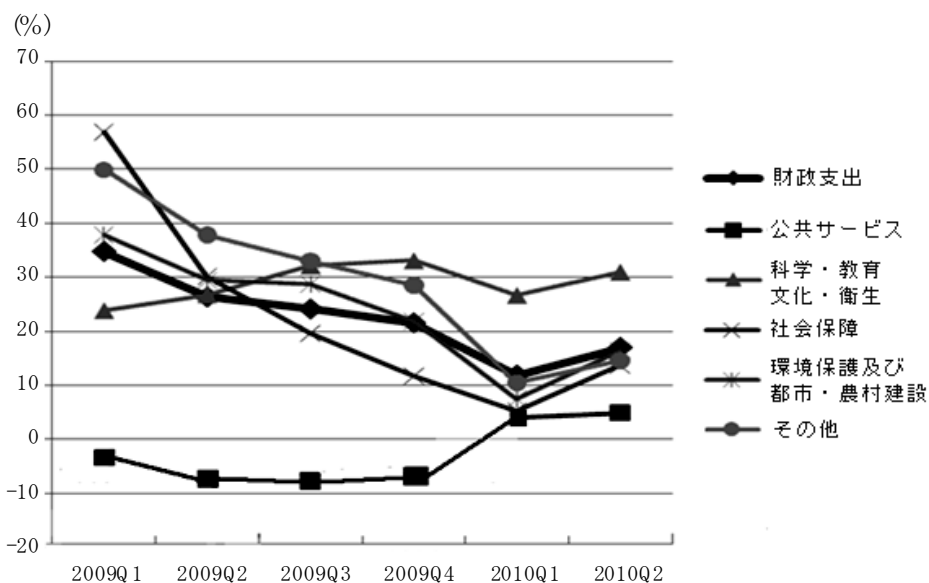
下がった。中国の工業生産額（付加価値ベース）の増加率が2010年2月以降に低下に転じたことを受け、2010年4月には経済成長の大幅な減速を防ぐためとして財政出動が強化され、2010年上半期の財政支出額の増加率は16.98%まで上昇した。科学・教育・文化・衛生、社会保障、環境保護及び都市・農村建設、交通運輸といった各項目の支出額の伸びは第1四半期より大幅に拡大し、引き締め型の財政政策に緩和の兆しが見えている。経済成長率がさらに低下する恐れがあり、日米欧の経済回復も弱まっているため、下半期には財政支出の増加率がさらに拡大する可能性もある（図表2）。

図表1 金融機関の人民元建て貸出残高の種類別増加率（2009年1月～2010年6月）



(注) 前年同月比。
(出所) 筆者作成

図表2 主要財政支出の累計額の増加率推移（2009年第1四半期～2010年第2四半期）



(注) 前年同期比。
(出所) 筆者作成

2. 日米欧の経済回復は鈍化、主要貿易相手国の輸出入増加率も減速

外部環境を見ると、消費低迷や失業率の高止まり、欧州における債務危機問題などの影響を受け、日米欧の経済回復の勢いが弱まっている。2010年第1四半期、日米欧の経済成長率（前年同期比）は回復傾向にあり、米国は2.55%、日本は4.56%、ユーロ圏（16カ国）は1.31%に上昇した。しかし、米国や日本では対前期比の成長率が大幅に低下し、第1四半期には米国で0.75%（前期比0.61ポイント減）、日本で-2.34%（同8.27ポイント減）に落ち込んだ。

消費動向を見ると、米国の個人消費の実質増加率は2009年10月以降高まっており、前年同月比の増加率は2009年10月の0.57%から2010年5月の2.61%へ伸びた。ただし、前月比では下降しており、2010年2月の0.45%から5月の0.27%へ縮小している。日本の家計における消費支出は2010年4月から低下し始め、4月、5月ともに0.7%の低下だった。ユーロ圏の商品販売額は2010年1月以降緩やかな伸びを保ち、1～5月の平均増加率は0.51%と小幅な増加で推移した。消費需要の低迷を受け、2010年第1四半期以降の日本、ユーロ圏の経済回復の勢いはさらに弱まるだろう。

雇用状況を見ると、日米欧の失業率は2009年10月以降高止まりしている。米国の失業率は2010年1～5月で9.7%、6月には9.5%へやや持ち直したが、なお高い失業率が続いている。日欧を見ても、2010年1月の失業率は日本で4.9%、ユーロ圏で9.9%だったが、2010年4月には日本で5.1%、ユーロ圏も10.1%へ上昇した。日米欧の失業率が高止まり、さらには再び上昇しているのは経済回復の鈍化の結果であり、今後の消費への影響や、経済回復のさらなる遅れが懸念される。

輸出入動向では、2010年1月以降、日米欧の輸出入額は前年同期比で大幅に増加し、米国の輸入・輸出額の増加率は2010年1月の13.4%・19.1%から5月の26.5%・34%へ上昇した。ユーロ圏16カ国では順に2010年1月の2.4%・7%から5月の26.1%・20.8%へ上昇した。一方、日本の輸入額は1月の8.9%から5月の33.4%へ一旦上昇したが、6月には26.1%へと大きく減速した。輸出額が再び急成長すれば、日米欧の経済回復は強く促される。一方、輸入が急成長軌道に戻ったのは経済が回復している結果である（図表3）。

日米欧の輸出入動向の展望から予測すると、今後、日米欧では経済回復の鈍化により輸入増加率が下落するとみられるが、低下の度合いについては不確定要素が大きい。米国、日本、ユーロ圏がそれぞれ発表した自国（地域）の輸出入見通しを基にトレンド外挿法を使って予測すると、これら地域の輸出入額の増加率については、次の二つのトレンドが考えられる。

図表3 日米欧の輸出入額の前年同月比増加率推移（2010年1月～同年5月）

（単位：%）

時期	米国		日本		ユーロ圏16カ国	
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
2010年1月	19.1	13.4	40.9	8.9	7.0	2.4
2010年2月	16.5	23.8	45.3	29.5	11.7	6.5
2010年3月	24.0	27.6	43.5	20.6	17.1	17.7
2010年4月	26.1	28.5	40.4	24.2	17.3	17.4
2010年5月	26.5	34.0	32.1	33.4	20.8	26.1

（注） 前年同月比。

（出所） 筆者作成

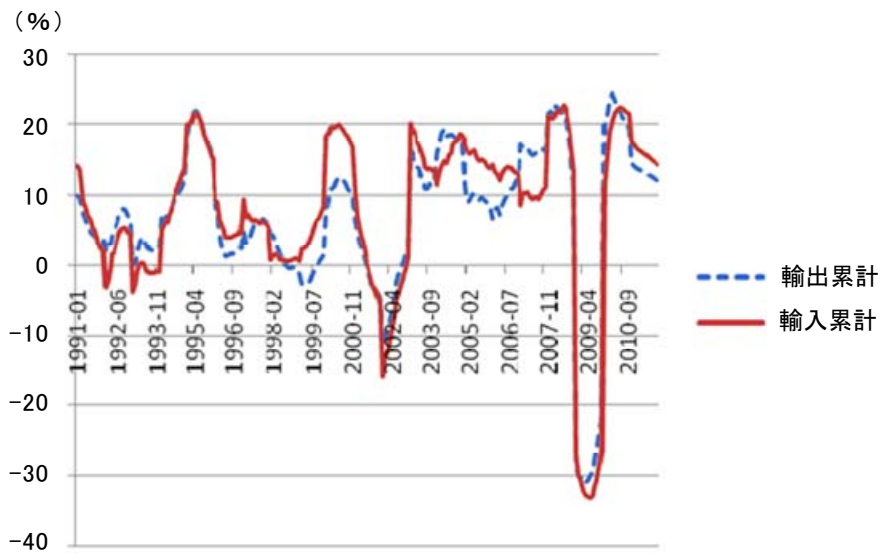
1) 輸出入額が緩やかに減少する場合の増加率

日米欧3地域の月別輸入・輸出額の増加率が2010年5月の20.4%・26.5%から2010年12月の15%・18.5%へ、さらに2011年12月には10.4%・12.2%へ下落する。また、輸入・輸出の累計額（年初以降）の増加率は2010年5月の23.5%・21.5%から2010年通年では19.4%・21.5%へ、2011年には12%・14.3%へ下落する（図表4）。

2) 輸出入額が急激に減少する場合の増加率

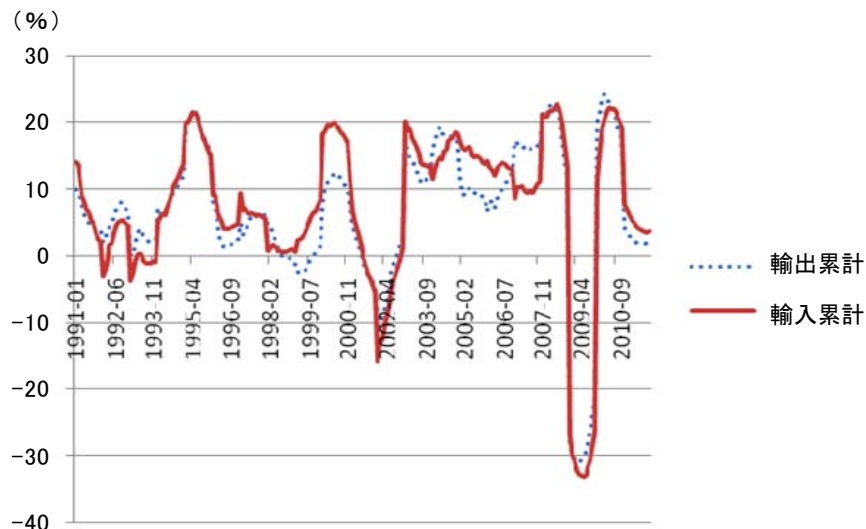
日米欧3地域の月別輸入・輸出額の増加率が2010年5月の20.4%・26.5%から2010年12月

図表4 日米欧の輸出入額が緩やかに減少する場合の増加率



(注) 前年同月比。2010年5月以降のデータはトレンド外挿法に基づく予測値。
(出所) 筆者作成

図表5 日米欧の輸出入額が急激に減少する場合の増加率



(注) 前年同月比。2010年5月以降のデータはトレンド外挿法に基づく予測値。
(出所) 筆者作成

の6.1%・9.9%へ、さらに2011年12月には4.2%・4.3%へ下落する。また、輸入・輸出の累計額（年初以降）の増加率は2010年5月の23.5%・21.5%から2010年通年では16.9%・19.1%へ、さらに2011年には2.2%・3.7%へ下落する（図表5）。

Ⅲ、国内マクロ調整政策と外部環境が比較的安定した場合

1. シミュレーションの前提

中国の経済運営を取り巻く内的な成長傾向や国内の引き締め型調整政策、外部の発展環境から見れば、中国経済の成長率は2010年第1四半期以降、再調整局面に入ったことが分かるが、その度合いは国内のマクロ経済政策の軌道修正や世界経済の回復の見通しに左右される。ここでは仮に、2010年6月以降、国内のマクロ経済政策や外部の発展環境が比較的安定を保ったとして、モデルを使用して四半期ごとにシミュレーションを行う。具体的には、(1) 金利、預金準備率、輸出時の平均税還付率、輸入時の平均関税率、人民元の名目実効レートが2010年上半期の水準を保ち、2010年上半期以降も一年物預金金利2.25%、一年物貸出金利5.31%、預金準備率17%、輸出時の平均税還付率16.14%、輸入時の平均関税率4.19%の水準が保たれること、(2) 財政支出額が比較的安定し、2010年及び2011年通年の財政支出額の実質増加率5.8%程度、名目増加率10.8%程度の水準が保たれること、(3) 外部の経済環境が比較的安定し、2010年上半期以降の日米欧の輸出入額増加率が小幅な下落にとどまり、2010年21.5%、2011年14.3%の水準が維持されること、を前提とした予測である。

2. シミュレーションの結果

シミュレーションの結果、中国の輸出額は2010年下半期も急成長の勢いを保ち、2010年通年の輸出増加率は34%程度に達することとなる。この場合、輸出の急成長と国内消費需要の好調な伸びを背景に、2010年下半期の中国の経済成長率はやや減速しながらも、なお好調な成長の勢いを保ち、2010年通年の経済成長率は10.6%、CPI上昇率は1.8%程度と予想される。2011年も経済成長は引き続き減速し、通年の経済成長率は10.2%程度、CPI上昇率は2.7%程度となる（図表6、7）。

1) 経済成長率は引き続き小幅低下

投資および消費の実質増加率が下落した影響で、2010年上半期以降も経済成長率は減速するが、輸出の急増により高成長率は維持される。経済成長率は2010年第1～3四半期は10.7%、通年では10.6%、2011年は10.2%へ低下する。

2) 投資増加率はやや低下

2010年上半期以降、不動産投資の増加率が大幅に低下し、第三次産業への投資が大きく減速する。ただし、第4四半期には第二次産業で投資額の伸びが回復し、都市部では固定資産投資の実質増加率が安定的増加を維持する。都市部における固定資産投資の実質増加率は2010年上半期の18.8%から第1～3四半期の16.2%へ低下する。通年では上半期とほぼ同等の18.9%に回復するが、第1四半期の実質増加率(20.5%)は下回る見通しである。2011年は「前高後低」となり、通年では2010年をやや下回る17.6%程度と予想される。

3) 消費は安定的増加を維持

2010 年上半期以降、中国の消費の実質増加率（消費財の小売売上高の名目増加率から商品小売価格の変動要素を差し引いたもの）は 2010 年上半期の 13.5%から通年の 13.3%に小幅に低下する。2011 年も消費規模は安定的に増加し、上半期の実質増加率は 13.2%、通年では 13.5%へ上昇する。

4) 輸出入額は急増を維持

日米欧における輸入規模の急増を受け、2010 年の中国の輸出規模も急増を維持する。通年の輸出は数量ベースで 29.5%増、価格ベースで 3.5%上昇、金額ベースで 34.1%増と見込まれる。2011 年には、日米欧の輸入増加率が 10.6%に低下する前提であるため、中国の輸出額の増加率もこれを受けて低下し、通年の輸出は数量ベースで 14.9%増、価格ベースで 4.4%上昇、金額ベースで 19.9%増となる。国内経済の急成長により輸入の急増が続き、2010 年には輸入が数量ベースで 32%増、価格ベースで 13.5%上昇、金額ベースで 49.6%増、2011 年には数量ベースで 19.5%増、価格ベースで 7.3%上昇、金額ベースで 29.5%増となる。金額ベースでは輸入の伸びが輸出を上回るが、これは輸入価格の上昇率が輸出価格を大きく上回るためである。数量ベースでは 2010 年第 1 四半期以降、輸入・輸出ともに同様の増加率で推移する。

5) 金融政策は安定成長時の状態を回復

国内のマクロ経済政策が引き締め傾向に移行した影響で、2010 年第 1 四半期以降は金融機関の貸出残高やマネーサプライの増加率が減少に転じ、金融政策は安定成長時の状態に戻った。

図表 6 マクロ政策・外部環境が比較的安定した場合の財政支出増加率の推移

(単位: %)

	時期	財政支出	公共サービス	環境保護と都市・農村部建設	科学・教育・文化・衛生	社会保障	その他支出
実質増加率	2010Q2	11.4	-0.3	11.0	24.7	8.2	9.0
	2010Q3	6.0	-5.1	6.4	21.0	3.7	4.5
	2010Q4	5.8	-5.1	6.5	21.0	3.7	4.5
	2011Q1	5.8	-5.0	6.5	21.0	3.7	4.5
	2011Q2	5.8	-5.0	6.6	21.1	3.7	4.4
	2011Q3	5.8	-5.1	6.7	21.2	3.7	4.4
	2011Q4	5.7	-5.2	6.7	21.5	3.8	4.3
名目増加率	2010Q2	17.2	4.9	16.7	31.1	13.8	14.6
	2010Q3	13.8	1.9	14.3	29.8	11.3	12.2
	2010Q4	10.8	-0.6	11.5	26.7	8.6	9.4
	2011Q1	10.1	-1.2	10.8	25.9	7.9	8.7
	2011Q2	8.4	-2.7	9.2	24.1	6.2	7.0
	2011Q3	9.5	-1.8	10.4	25.4	7.3	8.0
	2011Q4	10.8	-0.7	11.8	27.3	8.8	9.3

(注) 財政支出額の実質増加率は仮定値、名目増加率は実質増加率とモデルの予測による GDP デフレーターを基に算出。いずれも前年同期比。

(出所) 筆者作成

図表7 マクロ政策・外部環境が比較的安定した場合の主な経済指標予測

主要経済指標	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4
GDP	11.1	10.7	10.6	10.0	9.8	9.7	10.2
第一次産業生産額 (付加価値)	3.6	3.8	3.2	3.2	3.6	4.2	4.0
第二次産業生産額 (付加価値)	13.2	11.1	11.2	10.2	9.6	9.5	10.6
第三次産業生産額 (付加価値)	9.6	11.7	11.2	10.7	11.0	10.6	10.8
第一次産業投資	11.9	1.4	7.9	16.1	15.6	10.9	10.2
第二次産業投資	15.7	19.9	20.8	26.0	23.4	21.1	17.5
第三次産業投資	21.6	12.9	16.1	15.6	13.2	10.5	15.4
投資	18.8	16.2	18.9	21.6	19.3	16.7	17.6
不動産投資	28.7	12.8	5.9	12.0	8.5		5.5
消費	13.5	13.4	13.3	13.1	13.2	13.2	13.5
都市部消費	14.1	13.6	12.6	12.3	13.1	13.1	13.4
農村部消費	11.2	11.3	13.5	14.0	12.5	11.6	11.7
輸出(数量)	134.2	132.4	129.5	123.3	120.0	116.9	114.9
輸出(価格)	100.2	102.3	103.9	104.8	105.2	105.2	104.4
輸出(金額)	134.6	135.0	134.1	129.0	126.1	123.0	119.9
輸入(数量)	133.0	131.1	132.0	130.4	129.7	126.1	119.5
輸入(価格)	113.1	115.0	113.5	110.9	110.9	109.6	107.3
輸入(金額)	150.9	150.1	149.6	145.2	144.2	139.1	129.5
貸出残高	11.2	9.7	9.6	14.9	11.8	9.3	7.9
中長期貸出	31.5	23.2	18.8	16.4	13.2	11.5	9.4
短期貸出	2.7	2.1	0.7	6.0	2.7	0.6	
預金	13.8	11.3	11.2	12.1	12.0	12.4	11.7
個人貯蓄	10.0	8.5	11.8	13.3	13.9	13.6	11.2
M0	15.7	9.1	10.9	6.5	5.6	9.3	6.3
M1	24.6	19.6	16.5	15.4	14.7	15.2	17.8
M2	18.5	15.9	13.6	13.9	12.7	12.0	13.0
通貨流動性	35.7	34.1	33.8	31.4	32.2	32.2	34.0
外資導入	14.4	-5.9		8.4		2.1	15.7
CPI累計	3.1	2.0	1.8	1.3	1.7	2.3	2.7
RPI	102.6	101.7	101.7	101.6	102.6	103.4	103.8
PPI	105.5	107.1	106.8	105.2	106.4	106.9	106.2
PPI生産財	107.0	108.6	108.3	106.1	107.7	108.4	107.8
PPI消費財	101.3	102.8	102.6	102.9	102.9	102.5	101.7
日米欧輸出	22.7	20.9	19.4	13.8	13.2	12.5	12.0
日米欧輸入	22.1	22.3	21.5	16.7	15.8	15.0	14.3
人民元名目実効レート	170.9	171.2	171.3	171.5	171.8	172.2	172.7
人民元実質実効レート	97.2	93.5	92.7	90.9	91.4	88.9	89.9

(注) 各指標はいずれも全国合計での増加率(前年同期比)。マネーサプライおよび名目増加率であることを明記した項目を除き、他の指標はいずれも実質増加率。日米欧の輸出入増加率および人民元の名目実効レートはいずれも仮定値。

(出所) 筆者作成

金融機関の貸出残高の実質増加率（名目増加率から GDP デフレーターを差し引いたもの）は 2010 年上半期が 11.2%、通年が 9.6%、2011 年が 7.9%と低下を続ける。マネーサプライの増加率は 2010 年上半期の 24.6%（M1）・18.5%（M2）から第 4 四半期の 16.5%（M1）・13.6%（M2）へ低下し、2011 年には 17.8%（M1）・13%（M2）となる。

6) 2010 年下半年期の物価上昇率は低下、ただし 2011 年下半年期は再び拡大へ

需要の増加率の下落、経済成長率やマネーサプライ増加率の低下などの影響により、2010 年下半年期の中国の消費者物価指数（CPI）、小売物価指数（RPI）の上昇率はそれぞれ縮小し、2010 年通年は CPI 上昇率が 1.8%、RPI 上昇率が 1.7%となる。ただし、2011 年第 1 四半期以降は再び急上昇に転じ、2011 年通年では CPI が 2.7%、RPI が 3.8%に達すると予測されている。

IV. 国内マクロ経済安定の一方、日米欧の輸入増加率急減の場合

1. シミュレーションの前提

日米欧の経済回復の勢いが弱まる中、日米欧の輸入増加率は 2010 年下半年期に急減し、中国の輸出および経済成長に重大な悪影響を及ぼす恐れがある。仮に 2010 年 6 月以降、中国国内のマクロ経済政策が安定を保ち、金利、預金準備率、輸出時の平均税還付率、輸入時の平均関税率、人民元名目実効レートが 2010 年上半期の水準を維持し、2010 年下半年期以降は財政支出額の実質増加率が 5.8%で保たれたとする。この前提で、2010 年 5 月以降の日米欧の輸入増加率が急減し、2010 年は通年で 19.1%、2011 年は通年で 3.7%に低下した場合について、第Ⅲ章と同様、モデルを用いて四半期ごとにシミュレーションを行った。

2. シミュレーションの結果

シミュレーションの結果、日米欧の輸入増加率が大きく鈍化する影響で、2010 年上半期以降は中国の経済成長率の減速もより鮮明になり、2010 年通年の経済成長率は 10.3%程度、2011 年には 9%程度に大きく縮小するとの結果が出た（図表 8、9）。

1) 経済成長率の大幅な低下

輸出増加率の下落、投資および消費の実質増加率の下落を受け、2010 年上半期以降、中国の経済成長率は大きく低下し、2010 年通年は 10.3%、2011 年には 9%となる。

2) 投資増加率はやや下落

2010 年上半期以降は、小幅な下落が続き、2010 年通年の投資額の実質増加率は 18.8%、2011 年には 17.9%となる。

3) 消費は引き続き安定増

2010 年上半期以降、中国の消費規模の実質増加率は小幅に下落し続け、2010 年上半期は 13.5%、通年は 13.3%となる。2011 年にも安定的増加が保たれ、上半期は 12.8%を維持、通年では 13.3%に回復する。

4) 輸出入の増加率が急減

日米欧の輸入増加率が急減する影響で、2010年上半期には中国の輸出増加率も大きく下落し、数量ベースでは2010年上半期の34.2%増から通年の28.1%増へ下落するが、価格ベースでは上半期の0.2%増から通年の3.6%増へ上昇する(図表9)。金額ベースでは上半期の34.6%から通年の32.4%へ下落する。2011年には日米欧の輸入増加率が3.7%へと大幅に落ち込む前提であり、中国の輸出増加率もこれを受けて大幅に下落し、2011年通年の輸出は数量ベースで8.5%増、価格ベースでは2.4%の上昇、金額ベースでは11.7%の伸びにとどまると予想される。国内の経済成長率が大きく低下するため、2010年上半期の輸入は数量ベースで33%増、価格ベースで13.1%増、金額ベースで50.9%増となり、2010年通年では数量ベースで30.4%増、価格ベースで11.8%増、金額ベースで46.1%増に、2011年通年にはさらに数量ベースで13.3%増、価格ベースで0.3%減、金額ベースで15%増に落ち込む。

5) 金融政策は安定成長時の状態に復帰

国内のマクロ経済政策で引き締め措置が取られている影響で、2010年上半期以降、金融機関の貸出残高やマネーサプライの増加率はさらに下落し、金融政策は安定成長時の状態に戻っている。金融機関の貸出残高の実質増加率(名目増加率からGDPデフレーターを差し引いたもの)は2010年上半期の11.2%から通年の9.7%に下落するが、2011年には10.3%へ回復する。マネーサプライ(M1・M2)の増加率は2010年上半期の24.6%・18.5%から第4四半期の16.5%・13.4%、2011年の8.1%・13.6%へ低下する。

図表8 マクロ政策が比較的安定し、日米欧の輸入が急減した場合の財政支出増加率推移

		(単位:%)					
	時期	財政支出	公共サービス	環境保護と都市・農村部建設	科学・教育・文化・衛生	社会保障	その他支出
実質増加率	2010Q2	11.4	-0.3	11.0	24.7	8.2	9.0
	2010Q3	6.0	-5.1	6.4	21.0	3.7	4.5
	2010Q4	5.8	-5.1	6.5	21.0	3.7	4.5
	2011Q1	5.8	-5.0	6.5	21.0	3.7	4.5
	2011Q2	5.8	-5.0	6.6	21.1	3.7	4.4
	2011Q3	5.8	-5.1	6.7	21.2	3.7	4.4
	2011Q4	5.8	-5.2	6.7	21.5	3.8	4.3
名目増加率	2010Q2	17.2	4.9	16.7	31.1	13.8	14.6
	2010Q3	13.7	1.8	14.2	29.8	11.2	12.2
	2010Q4	10.5	-0.9	11.2	26.3	8.3	9.1
	2011Q1	8.7	-2.4	9.5	24.3	6.5	7.4
	2011Q2	6.7	-4.2	7.6	22.2	4.6	5.4
	2011Q3	7.7	-3.3	8.6	23.4	5.6	6.2
	2011Q4	9.4	-1.9	10.4	25.7	7.4	7.9

(注) 財政支出額の実質増加率は仮定値、名目財政支出の増加率は実質増加率とモデルの予測によるGDPデフレーターを基に算出。いずれも前年同期比。

(出所) 筆者作成

図表9 マクロ政策が比較的安定し、日米欧の輸入が急減した場合の中国经济見通し

主要経済指標	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4
GDP	11.1	10.6	10.3	8.7	8.2	8.3	9.0
第一次産業生産額 (付加価値)	3.6	3.8	3.1	3.2	3.6	4.2	4.1
第二次産業生産額 (付加価値)	13.2	11.0	10.7	8.1	7.0	7.2	8.8
第三次産業生産額 (付加価値)	9.6	11.7	11.0	9.9	10.0	10.2	10.0
第一次産業投資	11.9	2.0	8.7	16.9	15.3	11.3	13.0
第二次産業投資	15.7	19.9	20.9	25.7	23.4	20.4	17.9
第三次産業投資	21.6	12.9	15.7	13.8	11.4	10.3	16.0
投資	18.8	16.2	18.8	20.6	18.3	16.3	18.1
不動産投資	28.7	12.7	5.5	9.9	5.3		6.2
消費	13.5	13.4	13.3	12.8	12.8	13.0	13.3
都市部消費	14.1	13.5	12.5	11.9	12.4	12.8	13.1
農村部消費	11.2	11.3	13.4	14.0	12.5	11.7	11.8
輸出(数量)	134.2	132.0	128.1	116.9	113.1	110.2	108.5
輸出(価格)	100.2	102.2	103.6	103.0	103.2	103.1	102.4
輸出(金額)	134.6	134.5	132.4	120.9	117.4	114.3	111.7
輸入(数量)	133.0	130.7	130.4	122.8	122.2	119.1	113.3
輸入(価格)	113.1	114.4	111.8	103.2	102.9	101.5	99.7
輸入(金額)	150.9	148.9	146.1	129.0	127.9	123.2	115.0
貸出残高	11.2	9.9	9.7	15.8	13.0	11.3	10.3
中長期貸出	31.5	23.4	18.7	16.5	12.8	12.7	12.0
短期貸出	2.7	2.1	0.8	6.8	3.7	2.0	1.5
預金	13.8	11.5	11.6	14.3	15.7	16.9	16.2
個人貯蓄	10.0	8.6	12.2	16.0	17.7	17.0	14.6
M0	15.7	9.1	10.7	5.8	4.7	8.2	4.4
M1	24.6	19.7	16.5	15.4	14.7	15.2	18.1
M2	18.5	15.9	13.6	14.1	12.8	12.3	13.3
通貨流動性	35.7	34.1	33.7	31.2	31.7	31.7	33.7
外資導入	14.4	-5.8		10.4		1.6	14.7
CPI累計	3.1	2.0	1.6	0.3	0.4	0.9	1.5
RPI	102.6	101.7	101.5	100.4	101.1	101.9	102.5
PPI	105.5	106.9	106.4	103.3	104.2	104.6	104.1
PPI生産財	107.0	108.4	107.8	103.5	104.7	105.4	105.0
PPI消費財	101.3	102.7	102.7	102.9	102.8	102.4	101.6
日米欧輸出	23.1	20.3	16.9	2.9	1.9	1.8	2.2
日米欧輸入	22.1	21.5	19.1	6.1	4.4	3.7	3.7
人民元名目実効レート	170.9	171.2	171.3	171.5	171.8	172.2	172.7
人民元実質実効レート	97.2	93.5	92.7	90.9	91.5	89.0	89.9

(注) マネーサプライおよび名目増加率であることを示した項目以外、他の指標はいずれも実質増加率(前年同期比)。国外の輸出入および人民元名目実効レートはいずれも仮定値。

(出所) 筆者作成

6) 物価上昇率の下降

需要の増加率の下落、経済成長率やマネーサプライ増加率の低下の影響により、2010年下半期の中国のCPI上昇率、RPI上昇率はいずれも下落し、2010年通年はCPIが1.6%、RPIが1.5%、2011年通年はCPIが1.5%、RPIが2.5%となる。

V. 日米欧の輸入増加率が急減し、人民元が大幅に上昇した場合

1. シミュレーションの前提

日米欧の輸入増加率が大きく落ち込む中、2010年下半期には中国の人民元レートが外圧を受けて大幅に上昇する可能性がある。国内のマクロ経済政策において当面の引き締め措置が保たれている状況で、日米欧の輸入増加率の急減と人民元レートの急上昇が重なれば、さまざまな要因による負の相乗効果により、中国の経済成長率が大きく鈍化する恐れがある。仮に、2010年5月以降の日米欧の輸入増加率が2010年通年の19.1%から2011年の3.7%に落ち込み、人民元の名目実効レートが2010年上半期に比べ10%上昇したとする。さらに、国内金利、預金準備率、輸出時の平均税還付率や輸入時の関税率が2010年上半期の水準を維持し、2010年下半期および2011年通年の財政支出額の実質増加率が5.8%程度で推移するという前提で、先述のモデルを用いたシミュレーションを行った。

2. シミュレーションの結果

シミュレーションの結果、中国の経済成長率は2010年下半期から2011年にかけて大きく落ち込み、2010年通年は9.8%、2011年は8.4%になるとの予想が示された(図表10)。

1) 経済成長率は大幅低下

輸出増加率が大幅に下降し、投資および消費の実質増加率が減退しつつある影響で、2010年上半期以降の中国の経済成長率は大きく低下し、2010年は9.8%、2011年は8.4%となる。

2) 投資増加率は引き続き下落

2010年第2四半期以降、都市部の固定資産投資の実質増加率は低下し続け、2010年上半期の18.8%から2010年通年の17.5%、2011年の17.3%へ下落する。

3) 消費増加率はやや下落

2010年上半期以降、中国の消費の実質増加率は小幅な下落を続け、2010年上半期の13.5%から通年の13.1%へ、さらに2011年上半期の12.6%へ低下するが、その後は拡大の勢いを取り戻し、2011年通年には13.2%に回復する。

4) 輸出入の増加率は大幅下落

日米欧における輸入増加率の急減や人民元の上昇を受け、2010年下半期の中国の輸出増加率も急減し、上半期の34.6%から2010年通年の32.2%、さらに2011年の11.4%へ大幅に下落する。経済成長率の鈍化を受けて輸入増加率も下落するが、人民元レートの上昇によって相殺される。このため、輸入増加率は2010年上半期の50.9%から2010年通年の54.2%へ上昇す

るが、2011 年には 26.8%へ下落する。これら輸入増加率はいずれも人民元の名目実効レートを不変と仮定した場合を上回る。

図表 10 日米欧の輸入が急減し、人民元が急上昇した場合の中国経済見通し

主要経済指標	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4
GDP	11.1	10.2	9.8	8.1	7.6	7.7	8.4
第一次産業生産額 (付加価値)	3.6	3.8	3.1	3.2	3.6	4.2	4.0
第二次産業生産額 (付加価値)	13.2	10.8	10.2	7.6	6.6	6.7	8.3
第三次産業生産額 (付加価値)	9.6	10.7	10.0	8.8	8.7	8.9	8.8
第一次産業投資	11.9	0.4	5.7	12.1	9.8	5.4	6.8
第二次産業投資	15.7	19.8	20.6	25.3	23.3	20.2	17.8
第三次産業投資	21.6	11.4	13.7	12.0	10.0	8.9	14.8
投資	18.8	15.3	17.5	19.3	17.4	15.3	17.3
不動産投資	28.7	12.5	4.6	8.3	4.3		5.2
消費	13.5	13.4	13.1	12.7	12.6	12.9	13.2
都市部消費	14.1	13.4	12.3	11.9	12.2	12.6	13.0
農村部消費	11.2	11.2	13.4	14.0	12.5	11.7	11.7
輸出(数量)	134.2	133.4	128.0	116.6	112.7	109.8	108.2
輸出(価格)	100.2	100.9	103.4	103.0	103.3	103.3	102.4
輸出(金額)	134.6	134.5	132.2	120.6	117.1	114.0	111.4
輸入(数量)	133.0	143.3	142.1	140.1	139.0	136.0	130.4
輸入(価格)	113.1	110.4	107.4	96.5	96.4	94.9	93.3
輸入(金額)	150.9	158.3	154.2	140.9	139.3	134.6	126.8
貸出残高	11.2	9.2	8.5	14.5	11.6	9.9	9.3
中長期貸出	31.5	22.2	16.3	13.4	9.1	8.7	8.0
短期貸出	2.7	1.8	0.3	6.2	3.1	1.5	1.2
預金	13.8	11.3	11.6	14.2	15.4	16.6	16.0
個人貯蓄	10.0	9.4	13.5	17.3	19.2	18.4	16.1
M0	15.7	9.0	10.6	5.6	4.3	7.7	4.3
M1	24.6	19.4	16.1	14.9	14.4	14.9	17.8
M2	18.5	15.7	13.2	13.6	12.3	11.9	12.9
通貨流動性	35.7	34.0	33.6	31.0	31.6	31.6	33.7
外資導入	14.4	0.3	6.3	13.8		3.8	14.2
CPI累計	3.1	1.9	1.3	-0.1	0.1	0.6	1.2
RPI	102.6	101.5	101.1	100.0	100.8	101.5	102.2
PPI	105.5	107.1	106.3	103.2	104.0	104.3	104.0
PPI生産財	107.0	108.2	107.3	103.0	104.2	105.0	104.6
PPI消費財	101.3	103.9	103.6	103.7	103.5	102.4	102.2
日米欧輸出	23.1	20.3	16.9	2.9	1.9	1.8	2.2
日米欧輸入	22.1	21.5	19.1	6.1	4.4	3.7	3.7
人民元名目実効レート	170.9	154.1	154.2	154.4	154.7	155.1	155.6
人民元実質実効レート	97.2	83.5	82.7	81.1	81.5	79.1	80.0

(注) 前年同期比。

(出所) 筆者作成

5) 金融政策は安定成長時の状態へ復帰

国内の調整政策における緊縮措置の影響で、2010年第1四半期以降の金融機関の貸出残高やマネーサプライの増加率は引き続き縮小し、金融政策は安定成長時の状態へ復帰する。金融機関の貸出残高の実質増加率（名目増加率からGDPデフレーターを差し引いたもの）は2010年上半期の11.2%から同年の8.5%へ下落するが、2011年には9.3%へ回復する。マネーサプライ（M1・M2）の増加率はそれぞれ2010年上半期の24.6%・18.5%から第4四半期の16.1%・13.2%へ低下する。2011年は17.8%・12.9%となる。

6) 物価上昇率は減速

需要増加率の下落や、経済成長率およびマネーサプライの増加率の低下などを受け、2010年下半年、中国のCPI、RPI上昇率は低下し、2010年通年ではCPIが1.3%、RPIが1.2%、2011年通年はCPIが1.2%、RPIが2.2%と予想される。

VI. まとめ

2009年第2四半期以降、中国では経済成長率の回復基調が続いていたが、これは中国がマクロ経済政策において大幅な拡張措置を取り、さらに外部の発展環境も改善しつつあったためである。2009年第4四半期以降は、経済成長率の再調整が続いたが、その大きな要因は中国のマクロ経済政策における拡張措置が縮小したためである。国内外の発展環境に基づく予測では、2010年下半年から2011年にかけて、中国の経済成長率は低下するとみられるが、どの程度の低下になるかは中国自身のマクロ経済政策の動向や、日米欧の経済回復状況に左右される。

中国のマクロ政策や日米欧の輸入増加率が安定的に推移すれば、2010年下半年から2011年にかけて、中国経済の高成長、低インフレ率といった好局面が続くが、日米欧の輸入増加率の急減と、人民元レートの急上昇が重なれば、2011年以降は中国の経済成長率が大きく鈍化するだろう。負の相乗効果による中国経済の急ブレーキを回避するには、マクロ政策の連続性や安定性を維持するとともに、2010年下半年のマクロ政策を軌道修正し、適度な金融緩和策を取り、財政出動を強化することで、国内の投資・消費活動を安定させる必要がある。また、ユーロの対米ドル相場が急落した場合は、人民元レートの弾力性を高めることで、人民元の名目実効レートの合理性やバランスを維持し、外圧による人民元の急上昇を回避し、輸出増加率の急激な縮小を防ぎ、中国経済の安定的な急成長という好局面を維持すべきである。

著者紹介

李 建偉 (Li Jianwei)

国務院発展研究センターマクロ経済研究部第一研究室 主任研究員

1966 年生まれ。1999 年中国社会科学院大学院（経済学）卒業、理論経済学博士。研究領域は経済成長、金融発展。国務院、各省庁、地方政府からの委託研究に取り組み、100 本あまりの調査研究報告書を作成。また、「経済研究」など国内の重要な学術定期刊行物に 120 本あまりの学術論文を発表、学術出版書籍は 7 冊に上る。

- ・ 国務院発展研究センター（DRC）は国務院直属事業単位で、総合的な政策研究に従事する政策決定の諮問機関である。マクロ経済政策、発展戦略と地域経済政策、産業経済と産業政策、農村経済、技術経済、対外経済関係、社会発展、市場流通、企業改革と発展、金融、国際経済などの分野で、国内外の著名な経済学者、専門家及び研究者を多数有する。



Chinese Capital Markets Research