

(中国出張報告)

中国経済はインフレリスクに直面**<北京・上海現地取材報告 (1月24日～2月1日) >**

キャノングローバル戦略研究所

瀬口清之

<報告の主なポイント>

- 中国経済は、昨年第4四半期の実質成長率が前年比+9.8%と予想を上回る高い伸びとなった。その背景として、在庫積み増し、貿易黒字の拡大、自動車・家電の駆け込み需要、統計上の誤差等の要因が指摘されている。
- 本年の経済成長率は9.5～10%に達するとの見方が大勢。押し上げ要因は最低賃金引上げによる消費の拡大、インフラ建設や民間設備投資等投資の拡大、省エネ・環境規制の反動等。年前半がとくに高い伸びを示し、後半にかけて徐々にスローダウンとの見方が多い。マクロコントロールが不十分であれば、過熱するリスクもある。
- 本年の物価見通しとしては、通年で5%前後の上昇率を予想する見方が多い。年前半はインフレ圧力が強く、とくに旧正月（春節）関連需要の高まる第1四半期の物価上昇圧力が強い。景気が過熱すればインフレリスクも高まる。主な物価押し上げ要因は、①大幅な賃金上昇を背景とするコストプッシュと消費の拡大、②食料品価格の上昇、③国際商品市況の高騰、④過剰なマネーサプライなどである。
- 昨年11月以降CPI上昇率が高止まり、昨秋以降、不動産価格の上昇にも歯止めがかかっていない。この一般物価および不動産価格の上昇の原因は、昨年後半のマネーサプライの抑制が不十分であったためと考えられている。
- 本年1月末に突然、人民銀行による窓口指導が強化された。このようなやや唐突感のある貸出抑制強化の姿勢の背景には、予想を上回るスピードで高まりつつあるインフレ圧力に対する人民銀行の厳しい認識があるのではないかと見られている。政策決定に関わる政治的背景を考慮すると、今年中国における金融政策運営は非常に難しいバランスの中での対応を迫られると予想される。
- 昨年からはまった第4次対中投資ブームは本年入り後も続いている。今回の対中投資ブームの特徴は、第1に、中国国内市場（とくに内陸部）での販路拡大を目指していること、第2に、サービス産業が中心であること、第3に、中国での収益を再投資に振り向ける動きが広がっていることなどである。
- 日本企業の中国国内市場開拓ニーズが高まっているが、中国の小売・流通業は様々な規制や業界事情が参入障壁があり、日本企業単独での中国市場開拓は極めて難しい。このため国内市場開拓のための中国企業との合弁ニーズが増大している。
- ここ1～2年、中国の外交姿勢が以前に比べて強硬になっていると言われている。その背景として、国民の意識の変化、利益団体の利害の一致、内政の影響等の要因が指摘されている。

(はじめに)

中国経済は 2009 年第 1 四半期をボトムに V 字型の急回復を遂げ、2010 年第 1 四半期の成長率は 11.9%とやや過熱気味なレベルまで上昇した。その後、金融政策、不動産政策による抑制効果もあって、第 2 四半期（前年比成長率 10.3%）、第 3 四半期（同 9.6%）と中国政府の期待通りに成長率、工業生産等が緩やかに低下し、景気過熱リスクも縮小傾向を辿っていた。このため、昨年 7 月、10 月に北京を訪問した際に面談した中央政府のマクロ政策関係者、民間エコノミスト等は「景気過熱のリスクは小さく、順調な景気拡大が持続している」との見方で概ね一致しており、総じて安心して経済動向を見ていた。ところが、前回出張した 10 月下旬以降、本年 1 月下旬までの 3 か月の間に状況は大きく変化した。前回訪問時には昨年第 4 四半期も成長率の低下傾向が続くと予想されていたが、実際には予想に反して成長率が高まり、物価についても生鮮食料品を中心にインフレ圧力が強まっている。その主な原因は天候要因と金融機関貸出の増大を背景とする過剰なマネーサプライにあると見られている。

今回の出張報告では、マクロ経済情勢を中心に、日本企業の中国ビジネスの質的な変化、中国外交姿勢強硬化の背景等について報告する。

1. 足許の成長率に対する評価と先行きの見通し

(1) 昨年第 4 四半期の成長率=9.8%の評価

昨年第 4 四半期の実質成長率は前年比+9.8%と予想を上回る高い伸びとなった。前回出張時の 10 月下旬時点では政府のマクロ経済政策関係者やエコノミストの多くが 8%台を予想していた。その後発表された各種経済指標の強まりから見通しは上方修正されたが、直前の予想でも 9.0~9.5%との見方が大勢だったことから、9.8%という数字はサプライズだった。それでも政府関係者の間では足許の経済情勢は過熱とまでは言えないとの見方が多い。

第 4 四半期の成長率が予想外に高い伸びとなった背景については、以下の点が指摘されている。

①在庫の積み増し

昨年第 3 四半期までに自動車、鉄鋼、石油化学等の在庫調整が進捗したことから、第 4 四半期は在庫積み増しの動きが見られた。

②外需（貿易黒字の拡大）

昨年第 3 四半期の貿易黒字は 656 億ドルに達したが、第 4 四半期の貿易黒字幅は 300~400 億ドルに減少し、通年では 1,500~1600 億ドルに着地するとの見方が、昨年 10 月下旬時点では有力だった。しかし実際には輸出が予想を上回る伸びを示し、第 4 四半期の貿易黒字は 631 億ドル、通年では 1831 億ドルの黒字に達した。

③自動車・家電優遇税制廃止、北京市の自動車登録規制実施前の駆け込み需要

標記優遇税制が昨年末で打ち切られたほか、北京市の規制が本年 1 月から始まったことから、12 月までに自動車、家電等の駆け込み需要が発生した。

④GDP 統計上の誤差

中国の GDP 計算の技術的な要因で生じる統計上の誤差が第 4 四半期に集中して計上される仕組みになっている。特にサービス業関連での誤差が大きいと見られている。

(2) 今年の成長率見通し

<内需主導型高度成長を持続させる要因>

政府のマクロ経済政策関係者や有力エコノミスト等の見通しを伺ったところ、本年の経済成長率は 9.5～10%に達するとの見方が大勢。年前半がとくに高い伸び（10%台との見方もある）を示し、後半にかけて徐々にスローダウンとの見方が多い。しかし、年後半にスローダウンする要因としてはマクロ経済政策の抑制効果が顕現化すると考えられていることから、抑制効果が不十分であれば上振れし過熱するリスクがある。地域的な特徴としては、今年も引続き内陸部の経済発展がリード役となる形で内需主導の高成長が続くと見られている。

このような見方の背景は以下の通り。

①消費の拡大

第12次5カ年計画の重要施策として所得格差の是正が掲げられている。そのための主な政策として最低賃金の引上げが実施される。本年入り後すでに発表された引上げ幅は、北京市21%（1月実施）、重慶市28%（1月実施）、江蘇省18%（2月実施）、広東省18～19%（3月実施）など、主要省市で軒並み20%前後の大幅な引上げ幅となっている。低所得者の賃金水準引上げによる所得格差是正が目的であることから、全ての所得階層の賃金がこれと同様の引上げ幅になるわけではないが、賃金全体の大幅な上昇は避けられない見通しであり、これが消費を押し上げると見られている。

なお、本来所得格差是正のために有効であると考えられている、個人所得税の累進度の引上げ、相続税や贈与税の導入等については当面導入の予定はないと見られている。

②大型インフラ建設の着工集中

今年は第12次5カ年計画の初年度に当たるため、各地方政府は今後5年間を展望して大規模プロジェクトをスタートさせる。とくに内陸部を中心に大型インフラ建設の着工が集中することが予想されている。沿海部はすでにインフラ整備が進んでおり、大型開発に適した遊休地も少ないことから、追加的なインフラ投資の効率が低下している。このため新たな大規模インフラ建設投資が実施される余地は小さいと予想されている。

③民間部門の投資意欲の強さ

今年は政府部門のインフラ関連投資に加え、民間部門の設備投資も拡大が予想されている。これは昨年来の力強い景気拡大を背景に企業収益が好調なことに加え、先行きも内需の順調な拡大が予想されていることを映じたものである。

④ 昨年の省エネ・環境保護規制強化の反動

昨年は第11次5カ年計画の最終年に当たり、5カ年計画の最重要目標の一つであった省エネおよび工場排ガス等の排出削減に関する政府目標が未達になる可能性が高まったため、中国政府はエネルギー多消費型および環境汚染型企業の生産を厳格に抑制させた。その影響で、電力、セメント、鉄鋼等素材産業を中心に厳しい生産抑制が実施された。本年からスタートする第12次5カ年計画でも引続き環境保護、省エネルギーは重点目標に掲げられるが、当面、昨年のような厳しい規制は行われない見通しであるため、素材関連業種の増産、設備増強等が予想されている。

⑤ 在庫積み増し

昨年第4四半期に見られた、自動車、鉄鋼、石油化学等の在庫積み増しの動きは、今後もしばらくの間続くと見られている。

< GDP 成長率のコンポーネント別寄与度に関する見方 >

以上の見通しを踏まえた本年の GDP 成長率を仮に 10%とした場合、コンポーネント別に寄与度分解すると、次のようなバランスを予想する見方が多かった。

▽ GDP 成長率のコンポーネント別寄与度（前年比%）

	GDP	消費	投資	外需
2009年（実績）	8.7	4.6	8.0	-3.9
2010年（実績）	10.3	3.9	5.6	0.8
2011年（予想）	10.0	4.5	5.2～5.5	0.0～0.3

本年は最低賃金の引上げを背景に消費が拡大するが、インフラ建設と民間設備投資に支えられて投資がそれを上回る伸びを示すと考えられている。外需については、貿易黒字が昨年（1831億ドル）比横ばいあるいは20%減少と異なる見方があるが、20%減少する場合も輸入価格の上昇が主因となることが予想されており、実質ベースでは外需がマイナスになるとの見方は伺われなかった。

2. 物価～インフレ圧力の高まり

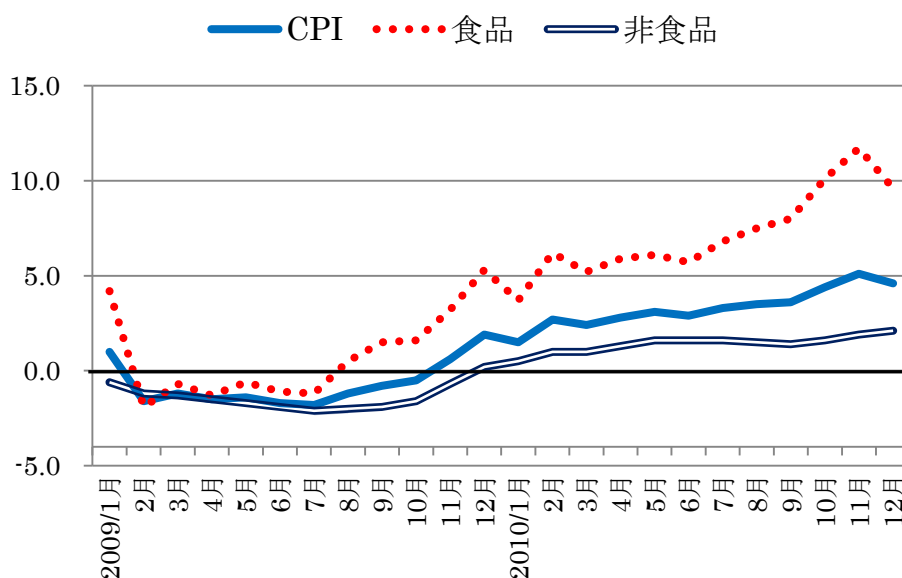
今回の出張において面談した中国政府関係者およびエコノミストが最も懸念していたのは足許のインフレ圧力の高まりと先行きの過熱リスクである。10月下旬の時点では「インフレリスク要因がいくつかあるが、いずれも小さな要因であるため、足許の物価上昇圧力はそれほど大きいとは言えない」との見方が大勢だった。しかし、その後の3か月間に物価を巡る状況は以下の通り大きく変化した。

（1）足許の物価上昇要因

昨年の消費者物価の推移をみると（図表1参照）、上半期は徐々に上昇率が高まったが、ほぼ3%以下に留まり安定していた。7～9月も3%台で推移し、警戒ラインであ

る 5%に達するまではまだ余裕があったため、9月までのデータしか発表されていなかった 10月下旬時点ではインフレ警戒感はさほど高まっていなかった。ところが、10月には 4.4%と 5%に近づき、11月は一気に警戒ラインの 5%を上回り 5.1%に達した。物価上昇の主因は食品価格の上昇だったため、一般庶民の生活が圧迫され、不満の声が強まった。これを受けて国務院は 11月 20日に物価抑制のための施策を発表し、物価対策を本格化させた。それが奏功し、12月前半にかけて物価はある程度下落し、12月の消費者物価上昇率は前年比+4.6%と前月に比べて若干下落した。しかし、12月後半以降、天候要因等を背景に再び物価が上昇傾向を辿っているため、1月は再び 5%台に戻ると見られている。

(図表 1) 消費者物価、うち食品価格、非食品価格の推移



(資料 CEIC)

足許の物価上昇要因は次の 3 点である。

① 天候不順

12月後半以降、中部地区を中心に冷害や早魃が発生。それを背景とする農産物の不作により野菜、果物が高騰している。

② 農業関連コストの上昇

農薬、化学肥料、農業機械、エネルギー等の価格上昇による農業生産コストの上昇も一因。

③ マネーサプライの過剰な供給が投機資金として食料品市場に流入

ニンニク、生姜等一部の食料品価格が投機により高騰した。

(2) 今後の物価見通し

本年の物価見通しとしては、通年で 5%前後の上昇率を予想する見方が多い。年前

半はインフレ圧力が強く、上半期中は単月でも 5%を下回ることはないとの見方もある。とくに旧正月（春節）関連需要の高まる第 1 四半期の物価上昇圧力が強い。年後半はマクロ政策の効果から景気過熱感が後退し、徐々に低下することが期待されている。しかし、マクロ政策の抑制効果が不十分である場合には、逆にインフレ圧力が高まるリスクもある。今年の物価押し上げ要因は以下の通り。

- ①大幅な賃金上昇を背景とするコストプッシュと消費の拡大
- ②食料品価格の上昇：この背景にある農産物価格の上昇要因については後段で詳述
- ③国際商品市況の高騰：先進国の金融緩和の影響が大きい
- ④過剰なマネーサプライ：後段のマクロ政策に関する説明の中で詳述
- ⑤全般的な景気過熱

（3）農産物価格上昇の構造的要因

昨秋以降、農産物価格の上昇を背景に食品価格の上昇が目立っている。足許の価格上昇については天候要因の影響が大きいですが、先行きを展望すると以下のような複数の構造的要因を背景に、今後趨勢的に農産物価格の上昇が続く可能性が指摘されている。

①農民工の賃金上昇に伴う農業従事者の減少

内陸部を中心に産業集積の拡大が続き、最低賃金の引上げもあって製造業、サービス業等賃金の高い雇用機会が増加している。それに加え、今後徐々に都市戸籍取得規制の緩和や都市の低価格賃貸住宅の供給増加等も加わることから、農民の都市への移住が進み、農業従事者の減少傾向が続く。

②農民の賃金上昇

上記①の要因を背景に農民の所得水準が上昇するほか、農繁期に臨時に雇う労働力コスト（第 2 種兼業農家）が上昇する。とくに穀物以外の労働集約的な農産物の価格上昇圧力が高まる。

③農業関連物資の価格上昇

農薬、化学肥料、農業用機械、エネルギー等の価格の上昇が続くと見られている。

④農地の生産性の低下

中国政府の耕地面積維持政策に基づき、中国全土で 18 億ムー（120 万km²、1 ムーは 15 分の 1ha：中国の国土面積の 8 分の 1 に相当）の耕地面積は確保されるため、商業地化や住宅地化によって農地が減少した面積は新たに開墾される。しかし、都市周辺の平坦で水利施設の整った肥沃な耕地が商業地、住宅地に変化し、辺鄙な痩せた土地が新たに開墾されるため、耕地面積が維持されても農業生産性は低下する。

⑤ 物流コストの増大

都市の肉野菜需要の増大に対応するため、従来に比べて遠い地域からの輸送が増えている¹ほか、農地の外延部へのシフトにより耕作地が遠くなることなどを背景に、農産物の運搬距離が増大し、物流コストの上昇を拍車している。

¹ 北京のレストランの野菜は湖南省、海南島等中国南部から運ばれるケースも多い。

⑥ 農産物の投機需要の増大

昨年はニンニク、生姜等が投機により高騰した。冷凍倉庫が増え、出荷時期の調整を行いやすくなったことが一因と言われているが、基本的には過剰なマネーサプライの存在が投機を助長していると思われる。

(4) 不動産

① 昨年 2 回の不動産価格抑制策の効果は不十分

一昨年の秋から昨年 4 月にかけて主要都市を中心に不動産価格が急騰した。国務院は昨年 4 月に不動産価格抑制策の第 1 弾を発表した。その影響で 5～6 月は価格が低下したが、8 月以降再上昇した。そこで国務院は 9 月末に抑制策第 2 弾を発表した。しかし、その後も 4 月以前ほどの急上昇ではないが、価格上昇が続いている。

昨年 2 回の抑制策が利かなかつた原因はマネーサプライの過剰であると見られている。今年もその問題が解決されなければ、不動産価格の抑制策は有効に機能しない可能性が高いとの見方が多い。

② 本年入り後の追加抑制策

国務院は本年 1 月 26 日に抑制策第 3 弾を発表。これまでの抑制策をさらに強化した。その翌日の 27 日には、重慶、上海で不動産保有税の導入を開始（図表 2）。この 2 都市で試験的に導入し、今後他都市に広げていく方針。

(図表 2) 上海、重慶で導入された不動産保有税の概要

	徴収対象	税率	徴収基準価格	免税面積
上海	2011 年 1 月 28 日以降購入する物件	0.4～0.6%	市場価格 × 70%	60 m ² /人
重慶	別荘、高級マンション（市場価格の 2 倍以上）、投資者の第 2 件目以上の物件	0.5～1.2%	市場価格	現有 180 m ² 新規購入 100 m ²

(出所：中国六法通)

③ 低所得者向け住宅供給の増加

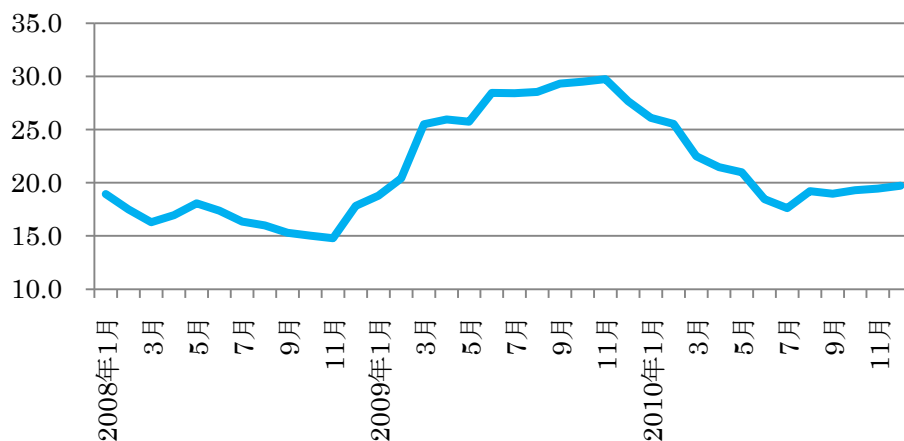
住宅価格高騰の要因の一つは住宅の供給不足にあることから、中国政府は低所得者層向けの低価格住宅の建設に注力している。温家宝総理は昨年 12 月 26 日、中央人民ラジオでのインタビューで、低所得者向け（保障性）住宅建設に関して、昨年は新規着工 590 万戸、完成は 380 万戸だった。今年の新規着工は 1 千万戸を計画している旨発言した。

3. 足許のマクロ経済政策

(1) マネーサプライ増大の背景

上述のように、昨年 11 月に CPI 上昇率が警戒ラインの 5%に達し、その後も高止まっているほか、不動産価格抑制策が実施されているにもかかわらず、昨秋以降、不動産価格の上昇傾向の歯止めがかかっていない。この一般物価および不動産価格の上昇の原因は、昨年後半のマネーサプライの抑制が不十分であったためと考えられている。実際にマネーサプライ（M2）前年比の推移をみると、リーマンショック後の緊急対応で 08 年末から急増した。その後、成長率が巡航速度に戻ったことから、09 年 11 月以降減少傾向を辿ったが、7 月をボトムに反転上昇に向かっている（図表 3）。不動産業者はこの過剰なマネーサプライを眺め、不動産の先高を予想しているため、不動産需要が低下しないと指摘している。

(図表 3) マネーサプライ M2 (前年比%) の推移



(資料 CEIC)

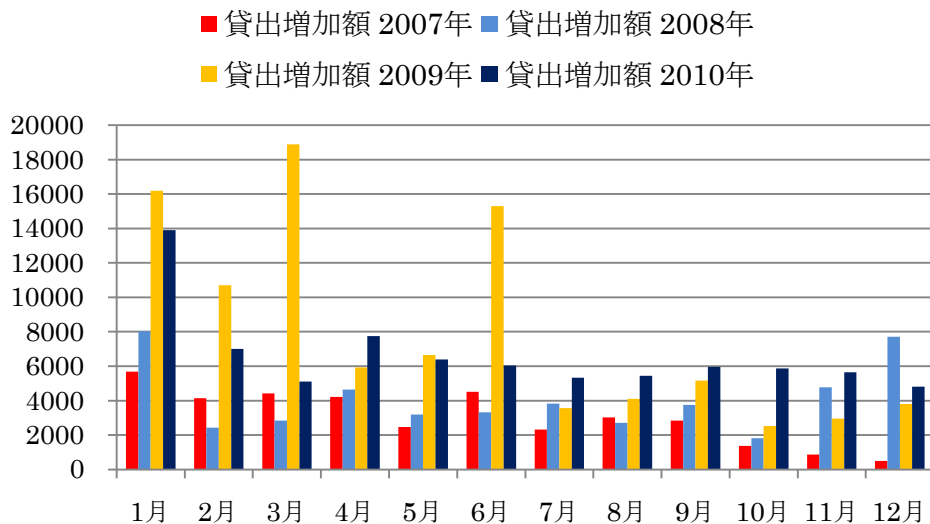
この間、中国人民銀行は、昨年 10 月（19 日発表、20 日実施）と 12 月（25 日発表、26 日実施）に、それぞれ 1 年物で 0.25% ずつ預金・貸出金利の引き上げを実施したほか、11 月には 2 度にわたって預金準備率を 0.5% ずつ引き上げる²など、過剰なマネーをコントロールするための政策変更を行ってきた。しかし、12 月利上げ後の 1 年物預金金利の水準は 2.75% と CPI 上昇率（11 月 5.1%、12 月 4.6%）を大きく下回っており、実質金利はマイナスのままだったことから、引締め効果が十分有効であったとは考えられない。

一方、貸出増加額の推移をみると（図表 4）、昨年 10 月以降の増加額が金融緩和期の一昨年を大幅に上回っている。昨年 10 月以降、中国人民銀行は金融政策スタンスを中立に戻そうとしていたにもかかわらず、実際には一昨年の金融緩和期を大幅に上回る貸出の伸びを容認した形になっている。中国の金融政策は従来から低金利政策の下

² 1 回目は 11 月 10 日発表、16 日実施。2 回目は 11 月 19 日発表、29 日実施。

で貸出増加額を量的にコントロールすることを主要な政策手段としてきているため、この貸出の伸びがマネーサプライに与えたインパクトは大きいと考えられる。

(図表 4) 貸出増加額 (月次) の推移



(資料 CEIC)

以上の事実関係から見て、第 4 四半期にマネーサプライが増加した原因は、利上げ、預金準備率の引上げ、貸出増加額規制 (窓口指導) 等を通じた金融政策によるコントロールが不十分だったことによるものと考えられる。

(2) 中国の金融政策運営の特徴

金融政策運営に関しては、日本を含む先進国においても中央銀行の独立性を十分に確保することは容易ではないが、中国の場合、人民銀行が制度的にも政府から独立しておらず、国務院 (内閣に相当) に所属している。したがって、金融政策を最終的に決定する権限は人民銀行ではなく温家宝総理に委ねられている。物価安定を重視する人民銀行やマクロ政策関係者に対して、地方政府、国有企業等景気拡大重視派の抵抗が強いため、両者のバランスをうまくとろうとすると金融引締めタイミングは遅れがちになる。今回もそうした問題が影響したものと考えられる。

ただ、中国政府は CPI 上昇率が 2 桁に達する悪性インフレを招くリスクの大きさは十分認識していることから、CPI 上昇率が 5% の警戒ラインを上回れば早期に政策対応を実施する。昨年 11 月 20 日に発表された国務院の消費者物価安定化政策はその表れである。本年 1 月 20 日に第 4 四半期の主要経済指標が公表された後、貸出増加額の抑制に関する人民銀行の政策対応が強化された。

(3) 貸出増加額規制の強化と旧正月連休中の利上げ発表

1 月 30 日 (日) に人民銀行上海総部 (支店) は上海の金融機関の代表者を招集し、

貸出抑制を強化する旨通知したと言われており、おそらく全国ではほぼ同じタイミングで同様の措置が採られたと考えられる。週末の日曜日にこうした会議を開くことは異例であり、旧正月（春節）の連休（2月2～8日）³開始前に措置を徹底したいという人民銀行の強い政策意図があると受け止められた。具体的には個別行の貸出や準備預金の伸びを見ながら、人民銀行の政策方針に従わない銀行に対しては預金準備率を最大3%まで上乗せする差別準備預金動態調整メカニズムを即時導入する⁴。同時に、本年の貸出を前年以下に抑制するほか、すでに1月の貸出増加額が昨年を上回っている銀行は当面貸出の増加を認めないとする窓口指導の強化を通知した。外資系銀行は昨年12月に銀行業監督管理委員会（日本の金融庁に相当）から12月中の貸出抑制を指示されていたが、1月になればその規制は緩和されると言われていたため、一部の銀行は本年入り後貸出を伸ばしていた。そこに突然、人民銀行による窓口指導強化が実施されたため、衝撃を受けた模様。このようなやや唐突感のある貸出抑制強化の姿勢の背景には、予想を上回るスピードで高まりつつあるインフレ圧力に対する人民銀行の厳しい認識があるのではないかと見られている。

今回の出張からの帰国後の話になるが、旧正月の連休最終日である2月8日に人民銀行があえて利上げの発表（実施は翌日）に踏み切ったのも同様の理由によるものと考えられる。政府内部には連休前に利上げを実施すべきであるとの意見もあった模様。

（4）金融政策運営に関する制約

以上のような貸出増加額規制（窓口指導）に加え、人民銀行の政策手段としては、利上げ、預金準備率の引上げ、公開市場操作による資金吸収、そして人民元切上げなどがある。本来であれば、現在のように過熱リスクに直面している場合、全ての政策手段を動員して早め早めの対応を行うことが望ましい。中国政府内のマクロ政策関係者やエコノミストの中にもそうした見方をする人は多い。仮に短期的に引締め政策の有効性を高めるのであれば、金利を上げると同時に預金準備率の引上げと公開市場操作（売りオペ）により市場の資金を吸収する。同時に人民元を切上げて輸入物価を下落させる。これらの措置により物価が下落すれば、実質金利もマイナスからプラスに転じ、十分な景気抑制効果が期待できるようになる。

しかしながら、実際には今年中に実質マイナス金利を解消することは難しいのではないかと悲観的な見方が有力である。現在、欧米諸国は世界金融危機からの回復が遅れる中、実質マイナス金利を維持している。それにもかかわらず回復テンポは遅く、年内に回復軌道に復するとの見方は少ない。そうした状況下、中国だけが利上げすれば海外からの資金流入が増大し、元高圧力が高まる。人民元レートについては緩やかなテンポでの切上げ実施が政府としての基本方針であるため、そうした急激な元高圧力は回避したい。そのためには利上げも徐々に実施するのが望ましいという結論にな

³ 2月2日は大晦日、3日が春節。

⁴ 通常の準備預金には現在、年率1.6%の金利が付与されているが、懲罰的に上乗せされる準備預金に対しては付利されない仕組み。

るといのが、悲観論の論拠である。

こうした政策決定に関わる政治的背景を考慮すると、今年の中国における金融政策運営は非常に難しいバランスの中での対応を迫られると予想される。ほんの 3 か月前まで安心していられたマクロ経済政策をめぐる状況が嘘のように感じられるほどの急速な状況変化である。

(5) その他のマクロ経済抑制策

中国政府は今後の景気・物価動向を注視しながら、上述の金融引締めに加え、財政政策についてもある程度抑制的に運用すると見られている。財政支出の抑制については地方政府の強い反対が予想される。とくに経済発展が相対的に遅れている西部、中部、東北地区については、第 12 次 5 年計画でも重点的に発展を促進する方針が掲げられている。所得格差、地域格差、都市農村格差の是正の観点からもこの政策方針は重要である。こうした地域経済開発政策とマクロ政策の両立を図るためには、東部沿海地区のインフラ建設をある程度抑制せざるを得ないと見られている。また、昨年来、地方の融資平台（地方政府が出資した企業で、借入、起債等により地方政府が必要とする資金調達を行う機関）の整理が進められている。この措置により地方政府のインフラ建設資金調達が絞られることも景気抑制的に働くと考えられる。

4. 日本企業の中国ビジネスの質的变化

(1) 第 4 次対中投資ブームの特徴

① サービス業中心

昨年からはまった第 4 次対中投資ブーム⁵は本年入り後も続いている。今回の対中投資ブームは、第 1 に、製造業もサービス業も中国国内市場（とくに内陸部への注目が高い）での販路拡大を目指していること、第 2 に、新規投資案件はサービス産業が中心であることが特徴である。そうした特徴を映じて、最近の上海日本商工クラブの新人会員企業は 7~8 割がサービス業によって占められている。沿海部だけでなく内陸部でもサービス業進出が活発化している。たとえば、昨年 6 月に新たに開設された邦銀の瀋陽支店（中国東北部遼寧省の省都）でも予想以上の日本企業進出案件が続き、人手不足に陥っているため、増員を検討している由。また、大手行の取引先ではない飲食系中小企業がアグレッシブな姿勢で内陸部進出を目指す姿勢が目立っている。

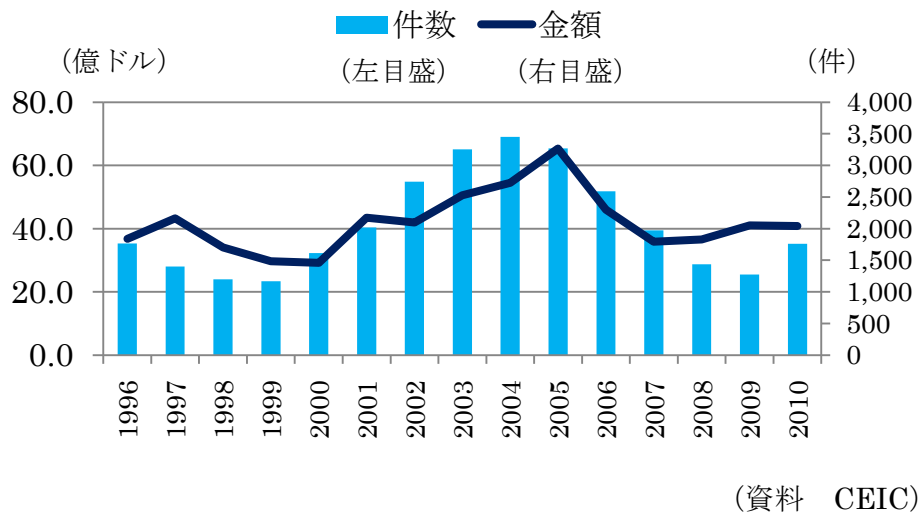
② 収益再投資の増加

以上の 2 つの特徴に加え、最近では 3 つ目の特徴が指摘されている。それは、既存進出企業による収益再投資の動きの活発化である。従来、対中投資に必要な資金は日本で調達して資本金として中国に持ちこんだ。しかし、最近は大企業製造業を中心に中国ビジネスの収益が好調であるため、その収益を増産投資等の再投資に振り向ける

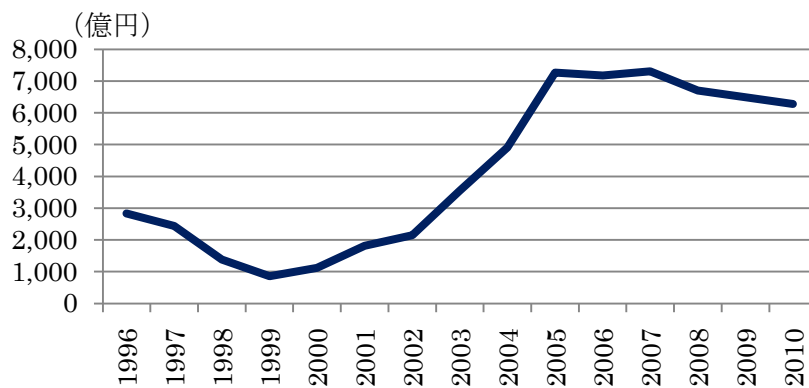
⁵ 詳細については筆者執筆のエコノミストレポート「中堅・中小、サービス業中心～始まった第 4 次対中投資ブーム」（「エコノミスト」誌 2010 年 9 月 7 日号掲載）を参照（当研究所 HP に掲載）。

動きが増加していると言われている。再投資を含まない中国の統計上は対中投資の件数だけがが増えて金額は増えていない（図表 5－1）。日本側統計は再投資を加えたベースで作成されているが、2010 年はやはり前年に比べてやや減少している（図表 5－2）。今後中国国内で得た収益の再投資による対中投資金額が増大していくと、日本側統計の金額は増大していくと考えられる。

（図表 5－1）日本から中国への直接投資の推移（中国側統計）



（図表 5－2）日本から中国への直接投資金額の推移（日本側統計）



こうした大企業製造業を中心とする増産投資の増加を映じて、最近日系建設会社の繁忙度も高まっている。また、昨年9月の尖閣諸島での漁船衝突事件以降、一時的に減少していた出張者も回復しているなど、中国市場における日本企業の活発化が一段と目立ってきている。

③中国の消費者ニーズが高度化し、日本企業の技術・サービスに対する評価が上昇

中国の沿海部を中心に一人当たり GDP が1万ドルに達した主要都市が2007年以降、

年々増加してきている（図表6）。この1万ドルという水準を超えるとその地域の消費者ニーズの高度化が顕著に見られるのが中国の特徴であると言われている。

（図表6）一人当たり GDP が1万ドルを超える主要都市一覧

一人当たり GDP が 1万ドルに達した年	主要都市名と各都市の人口 () 内は人口<2008年実績、単位 万人>	都市人口の小計 <単位 万人>
2007年	深圳 (228)、蘇州 (630)、無錫 (464)	1,322
2008年	広州 (784)、上海 (1,391)、杭州 (678)、 寧波 (568)、オールドス (150)、包頭 (218)	3,789
2009年	北京 (1,300)、大連 (583)	1,883
2010年	天津 (969)、南京 (625)、常州 (359)	1,953
2011年	武漢 (833)、長沙 (645)、瀋陽 (714)、 青島 (762)、東莞 (175)	3,129
07-11年累計	全都市合計	12,076

(資料 CEIC)

そうした中国の消費者ニーズの変化を物語る2つの事例を以下の通り紹介する。

第1は、生鮮食料品に関する鮮度やB to Cの分野におけるサービスの質を重視する傾向の高まりである。北京在住の日本人エコノミストによると、最近中国沿海部の主要都市では欧米系スーパーの低価格ながら鮮度にばらつきのある生鮮食料品等に対する評価が低下してきている。このためウォルマート、カルフル等は沿海部主要都市での店舗数を増やさず、内陸部を中心に地方都市での出店増加に注力している。その一方、北京、上海では、清潔感、安心・安全、おいしさなどの面で評価が高いコンビニ、日系スーパーの日本直輸入品コーナー、日系企業が提供する弁当等の人気が高まっている。また、B to Cの分野において、欧米系より日系企業のサービスが高く評価され始めているといった変化が見られ始めている由。こうした変化を考慮すれば、今後中国の所得水準の向上を背景に消費者ニーズが高まるにつれて、日系企業のチャンスはますます拡大する方向に向かうものと予想される。

第2は、車、家電等耐久消費財の買い替え需要に対する期待である。中国における耐久消費財需要は、現時点ではまだ初めて購入する消費者の需要が大半を占めている。しかし、今後それほど遠くない将来には2台目に買い替える需要が本格的に出てくることが予想されている。2台目の車や家電を購入する場合には、通常1台目に比べて質の高いものを求めるケースが多い。そうなれば品質に定評のある日本製品の評価が高まる可能性が期待されている。中国を代表する家電量販店である「蘇寧」ではそうした需要に対応し、商品の比較がしやすい、日本の家電量販店のレイアウトへの変更を準備している。同社がラオックスを買収したのもそうしたノウハウの吸収が目的だったと見られている。日本企業のそうしたサービスは中国でも高い評価を受けている。

ただし、日本企業も次の点に注意が必要である。中国では日本企業の製品でもそれが中国製の場合、評価は低い。日本人は日本企業のブランドであれば、生産地がどこでもその企業が責任を持って品質管理を行っていると考えて安心して購入するが、中国人はそうではない。基本的に中国製を信用しない傾向が根強い。このため韓国製の商品が多い韓国メーカーの製品の方が日本企業の中国製製品より信頼度が高く人気がある。

(2) 中国国内市場開拓に向けた合弁企業に対するニーズの高まり

①日中双方とも合弁ニーズが高まっている

第4次対中投資ブームが続く中、日本企業の中国国内市場開拓ニーズが急速に高まっている。しかし、中国の小売・流通業は様々な規制や複雑な業界事情が参入障壁となっているため、日本企業単独での中国市場開拓は極めて難しいのが実情である。したがって、最近では国内市場開拓のための中国企業との合弁ニーズが増大している。合弁に際しては、どの企業、どの経営者と組むかが非常に大きな課題である。一般に国有企業の場合は資本構造が複雑でわかりにくい。民間企業の中国人経営者についてはスネに傷のある人間が多く、まっとうな相手を選ぶのが難しいと言われている。以上のような事情から、1つの方法として台湾企業と組んで中国の合弁相手を探すのがいい方法であると考えられている。

最近では中国企業も合弁を望んでいると言われている。合弁に際して中国が求めているのは日本企業の経営管理ノウハウ、とくにB to Cビジネスの物流・小売管理ノウハウである。また、高い製造技術に対する関心も高い。たとえば、高品質の車のエンジンやトランスミッションは中国企業では自力開発が不可能であるため、日本企業と組みたいと考える中国企業は多い。

以上のように、日中双方で合弁ニーズが高まっていることから、今後合弁が成功する余地が大きい。中国の消費者ニーズがあるからと言っても、これまでずっと日本国内で経営していて中国進出の経験がない企業が単独進出して成功する可能性は極めて低い。やはりいい相手を見つけて合弁するしかない。

なお、全国へのフランチャイズ展開を考えている企業にとって、上海は向いていない。全国につながるネットワークが集中する北京からの展開が有利と言われている。とくに北京市政府傘下の企業と提携すれば、行政手続きの処理等が円滑に進めやすくなるため有利である。

②日本企業の成功モデルを活かす香港方式が中国市場で成功

香港系の不動産企業が中国国内で大きな成功を遂げる例が注目されている。

第1の成功例は、最高のロケーションに最高の品揃えを組み合わせる方式である。上海浦東のIFCセンター（高級オフィスビル）と同ショッピングモール、上海浦西の恒隆ショッピングセンターなどがその例である。そこには日系の和食・洋食レストラン、ワインショップ、食材中心のスーパー等がテナントとして入っている。これらの

オリジナルのモデルは香港で成功した日本企業との提携である。香港企業は中国で展開する際にもそうした日本企業と提携し、成功を収めている。

第2の成功例は、地下鉄の駅の近くに住宅を建設する方式である。これは日本の首都圏の私鉄が沿線開発で成功した方式がモデルとなっている。

香港企業は中国国内での人脈が太く、政治力も強い。日本企業もこうした香港企業と組めば中国国内市場の開拓を進めやすくなると考えられる。

(3) ボリュームゾーンへのチャレンジに対する見方

中国国内市場における販路拡大を考える場合、大きく分けて2つの購買層が考えられる。1つは日本国内で販売する製品・サービスと同レベルのものを求める高所得者層をターゲットとする方法である。もう1つは、一人当たりGDPが数千ドル以下の低所得階層向けのいわゆるボリュームゾーンをターゲットとする考え方である。多くの日本企業は前者を目指しており、後者の分野で成功した事例はほとんどない。

ボリュームゾーンとは、たとえば1台50万円の自動車や1台1万円の液晶テレビなどが代表的な商品である。日本企業がある程度の品質を維持してこの水準まで価格を引き下げるのは極めて難しい。仮に参入しても中国地場メーカーとの価格競争が厳しいため、殆ど利益が出ないと見られている。現在、この分野に日産が新ブランドを掲げてチャレンジしようとしているが、今のところ他社の追随は表面化していない。一般論としては、ボリュームゾーンにチャレンジしても結局収益を上げることができず失敗に終わると考えている日本企業が大半であると言われている。ただ、1つの企業が成功すれば、競合他社の考え方が変化する可能性はある。現時点ではまだ目立った成功例は見られていない。

5. 中国の外交姿勢強硬化の背景

ここ1～2年、中国の外交姿勢が以前に比べて強硬になっていると言われている。具体的には、COP15における対応、米国の台湾への武器売却やオバマ大統領のドライラマ会見に対する強い反発、人民元レートや国際通貨体制に関する発言、アセアン地域フォーラムでの外務大臣の強硬な態度、そして昨年尖閣問題に際しての日本への対応など枚挙にいとまがない。中国国内の有識者に聞いても、中国の外交姿勢が以前に比べて強硬になっている点について、全員ではないが過半数は認めている。その背景として以下の点が指摘されている。

①国民の意識の変化

世界金融危機発生後、多くの先進国が国債消化等で中国の経済力を頼り始めた。また、先進国の経済が長期停滞に陥り、依然出口が見えない状況にある一方、中国経済は短期間に経済停滞を脱し、力強い高度成長軌道に復している。こうした情勢から広く中国国民が自国の経済力に対する自信を深めたのは間違いのない事実である。こうした国民全体の意識の変化が中国政府のリーダー層の対外的な姿勢や発言に影響を及

ぼしていると考えられる。この点は多くの有識者が共通して指摘している点である。

②利益団体の利害の一致

もう1つの背景として、ある専門家は大きな影響力をもつ複数の利益団体にとって、対外的な強硬姿勢を採ることが共通の利益になっている点を指摘している。

すなわち、解放軍にとっての勢力拡張、メディアや党の宣伝部にとっての対外強硬路線の記事や発言、商務部にとっての人民元切上げ反対等はいずれも各団体にとって大きな利益をもたらすものである。それらの団体にとって対外強硬的な外交姿勢が共通の利益になっていることが、最近の外交姿勢の変化のもう一つの背景であるとの見方である。

③内政面の影響

元々胡錦濤主席自身は中国国内で反日ムードが満ちていた厳しい状況下でさえも、対日関係の改善を図る努力を長期にわたって続けてきた実績がある。それにもかかわらず、最近では日本に対しても強硬姿勢が目立っている各部門の状況を修正できないように見える。これには内政事情が影響しているとの見方がある。胡錦濤主席の後継者は習近平副主席になると見られているが、温家宝総理等重要ポストの後継人事はまだ決まっていない。こうした政治的に微妙な状況下で外交面で無理をすれば政治的なダメージを被るリスクが大きいことから、重要な後継人事が固まるまではなるべく慎重に行動しようとしている。対日外交問題に限らず、対外強硬路線に反対すれば国内で弱腰外交との批判を受ける可能性があることから、今は状況を静観している。これが外交姿勢の強硬化の間接的な背景となっているとの見方がある。

以 上