

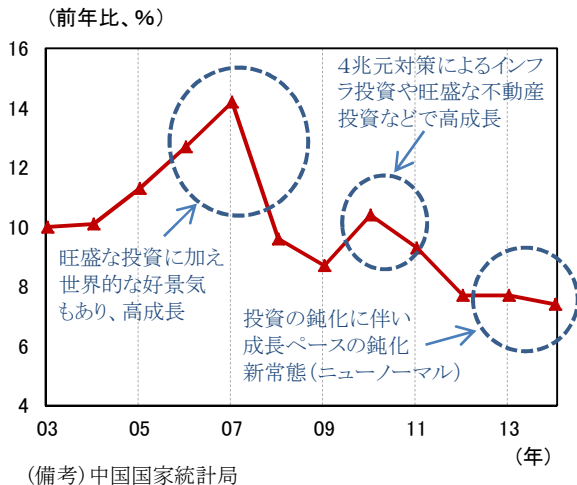
中国経済の「投資から消費へ」の構造転換

1. 投資主導高成長の限界

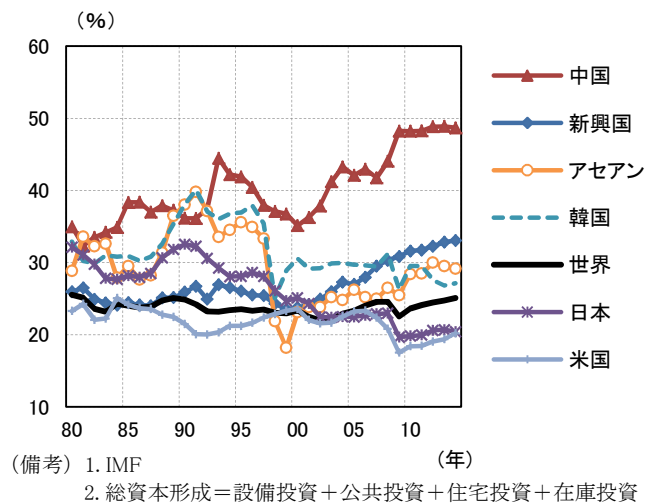
1-1 これまでは投資主導の高成長

- 中国経済は2001年WTO加盟から2011年まで平均10.4%の高成長を続けてきたが、近年、7%程度に減速し、いわゆる「新常态（ニューノーマル）」に入った（図表1）。ニューノーマルにおいては成長ベースの鈍化だけではなく、投資依存の成長から離脱し、消費の拡大により持続的な経済成長を実現するように成長モデルも変わろうとしている。本稿では中国経済の「投資から消費へ」の構造転換の背景、動向及びその行方について考察してみる。
- これまでの中国経済成長の最大のエンジンは投資である。中国のGDPに占める総資本形成（設備投資、公共投資、住宅投資など）の割合は約5割に達しており、世界の中で突出して高い（図表2）。成長率に比べても投資率が格段に高いことがうかがえる（図表3）。ここ10年、世界の製造業設備投資の約3割は中国に集中しており（図表4）、産業基盤の強化が行われ、中国は世界の工場として成長してきた。中国の高成長は自国だけではなく、外国投資の受入や国際貿易を通じて世界経済にも大きな恩恵をもたらした。

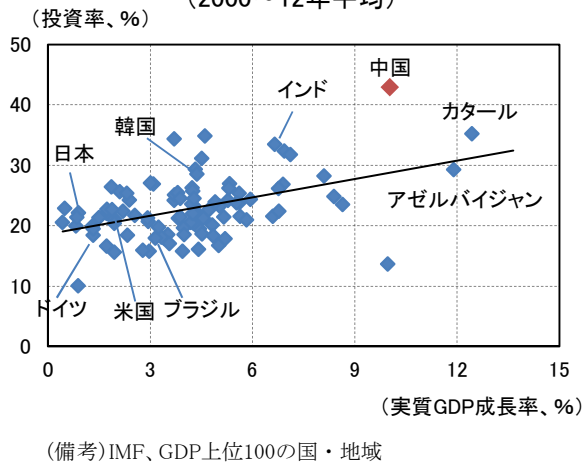
図表1 実質GDP成長率



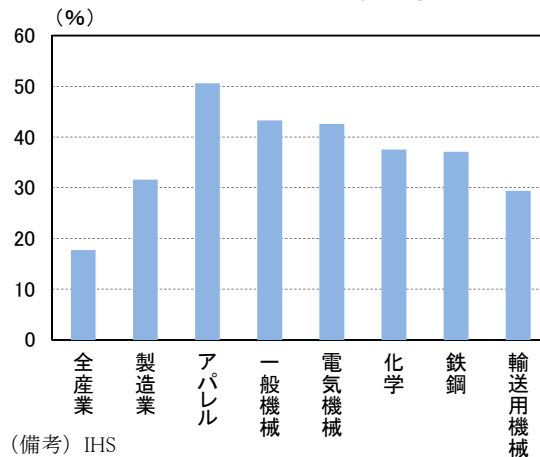
図表2 各国の投資率(総資本形成/GDP)



図表3 実質GDP成長率と投資率
(2000~12年平均)



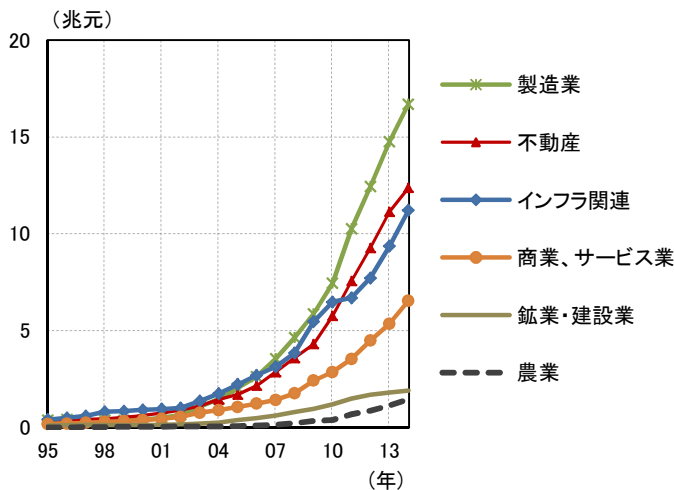
図表4 世界の設備投資に占める中国のウェイト
(2002~12年平均)



1-2 大量投資による高成長の限界

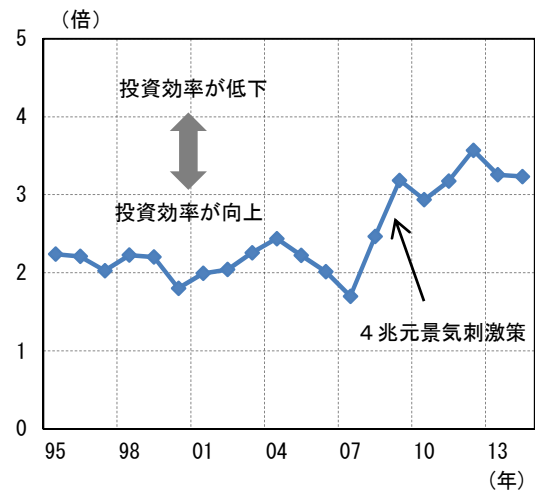
- ・しかし、膨大な投資を長年続けてきた結果、投資効率の低下や生産能力の過剰などの問題が生じている。とくにリーマンショック後、4兆元の景気刺激策によるインフラ投資や設備投資に加え、旺盛な不動産投資も行われた(図表5)。これにより、投資効率が急速に低下し(図表6)、鉄鋼、セメントなどの重工業や太陽光パネルなどの新興産業を中心に生産能力の過剰が深刻となっている。簡単な試算によると、足元の過剰供給能力の規模は対GDP比で15%程度となっており(図表7)、金融面ではこれらの部分に係わる借入が不良債権化のリスクがある。
- ・過度な投資は過剰生産能力のほか、エネルギーの消耗、環境破壊などの問題にも繋がり、様々な弊害をもたらしている。そして、国内にとどまらず、輸出(膨大な貿易黒字)を通じて世界経済のアンバランス(経常収支の不均衡)の一因にもなった。足元では製造業や不動産を中心に投資の伸びが大きく鈍化し(図表8)、投資主導高成長モデルはすでに限界に達している。

図表5 業種別固定資産投資の推移



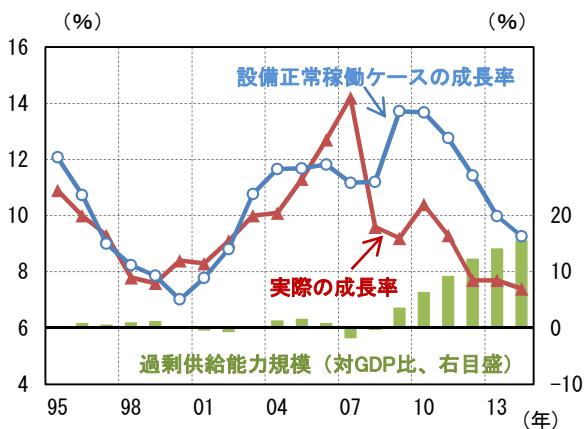
(備考) 中国国家统计局によりDBJ作成

図表6 限界資本係数(Δ資本形成/ΔGDP)



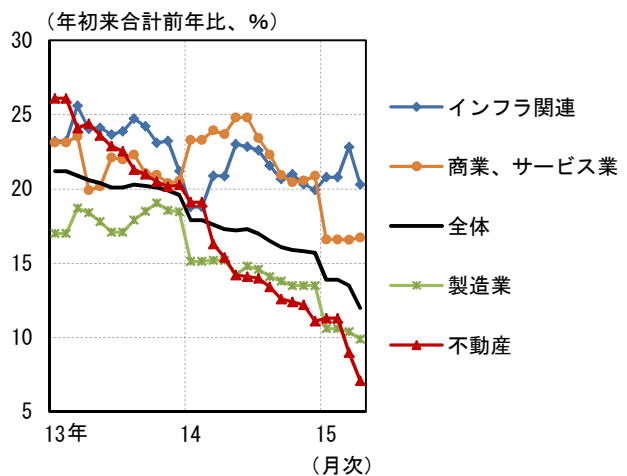
(備考) 中国国家统计局、Fan Qiao “Details of Perpetual Inventory Method and Capital Stock Estimation of China from 1952 to 2009” 2012によりDBJ作成

図表7 過剰供給能力の規模



(備考) 1. 中国国家统计局、Fan Qiao (2012) によりDBJ作成
 2. 設備正常稼働ケースの成長率は、93~08年の資本係数のトレンドを使用した場合の成長率
 3. 過剰供給能力規模は設備正常稼働ケースのGDP額と実際のGDP額の差である

図表8 固定資産投資の伸び率



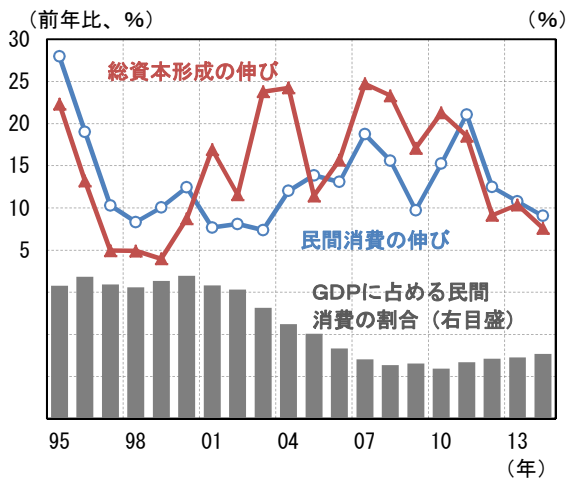
(備考) 中国国家统计局によりDBJ作成

2. 消費の動向

2-1 消費規模とそのポテンシャル

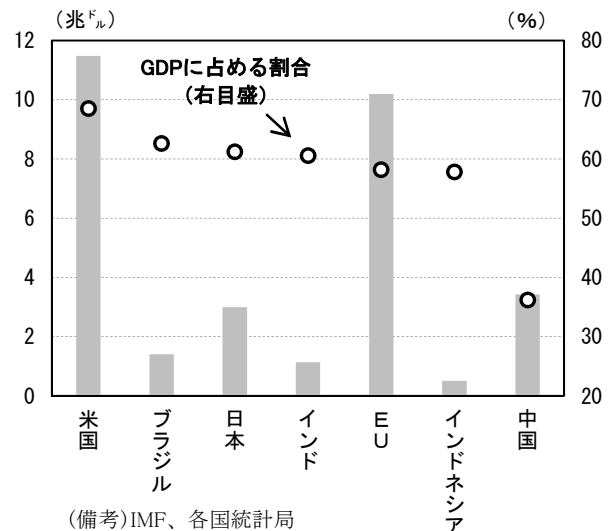
- ・投資が大きく鈍化する中、今後の経済成長エンジンとして消費への期待が高まっている。中国のGDPに占める民間消費の割合をみると、2000年代以前では45%程度で推移していたが、2001年のWTO加盟をきっかけに投資・生産・輸出の拡大という高度成長期に入ってから、消費が増加しているものの、投資の伸びに及ばず、GDPに占める割合が35%程度へと大きく低下した(図表9)。2013年の中国の民間消費総額は3.4兆ドルと決して少なくないが、GDPに占める割合は主要先進国や新興国の60~70%に比べ非常に低い(図表10)。
- ・消費割合が低いことはその成長のポテンシャルが高いともいえる。IMFによると、2020年の中国の一人当たりGDPは1万2千ドル弱と予想され、先進国に比べまだ少ないが、今後1.5倍に拡大すると見込まれる(図表11)。足元の消費の動向をみると、景気減速や反腐敗・儉約令の影響で伸び率がやや低下しているが、投資の大幅な鈍化に比べ、安定して推移している(図表12)。経済規模の増加に加え、民間消費の割合が上がれば、消費市場が一層拡大するとみられる。

図表9 民間消費の伸びなど



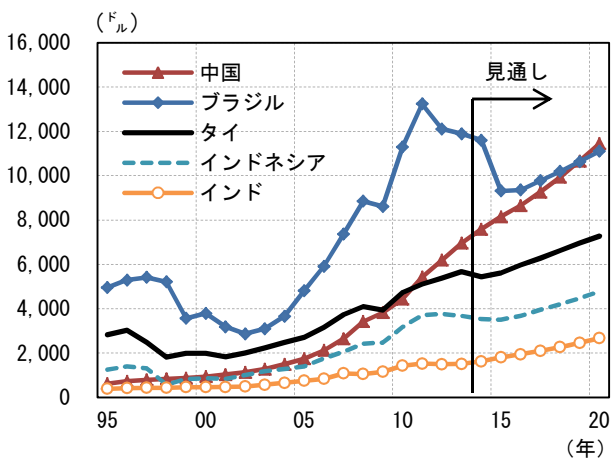
(備考)中国国家统计局

図表10 各国民間消費(2013年)



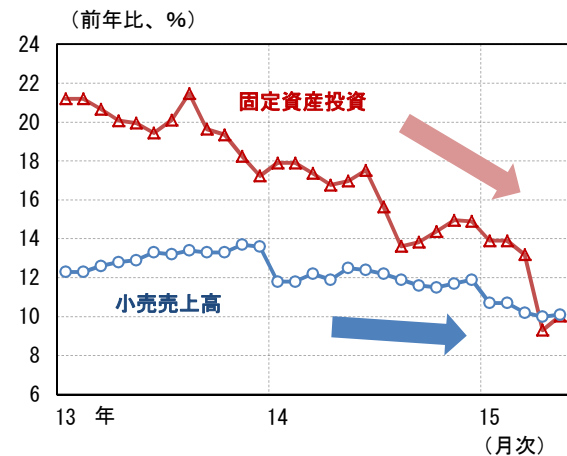
(備考)IMF、各国統計局

図表11 一人当たりGDPの推移



(備考)IMF

図表12 投資と消費の伸び率

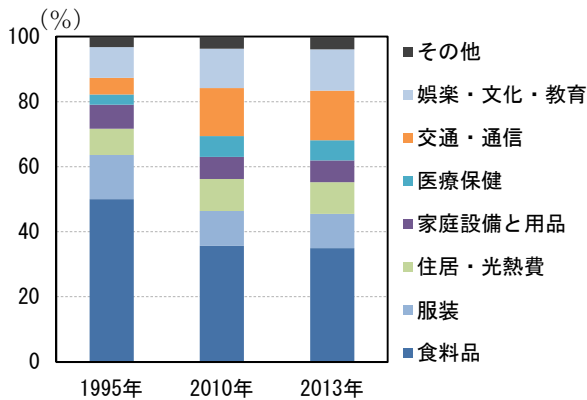


(備考)1. 中国国家统计局によりDBJ作成、単月の前年比
2. 1、2月は1-2月合計の前年比

2-2 消費支出構造と伝統消費セクター

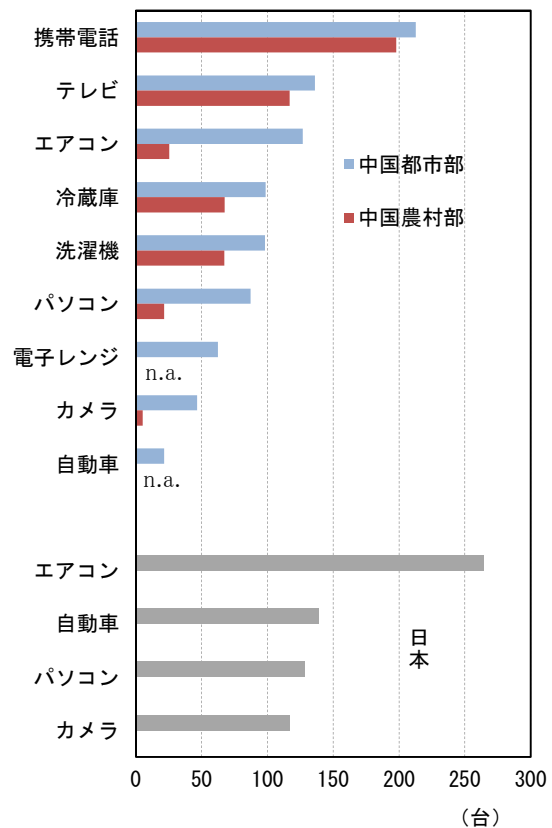
- ・中国の家計消費支出をみると、携帯電話や自動車の普及により交通・通信のウェイトが上昇するほか、生活水準の向上に伴い、娯楽・文化・教育や医療保健の支出も増加している（図表13）。
- ・家電、自動車といった伝統消費セクターでは、パソコン、カメラ、電子レンジなどの普及率とくに農村部での普及率はまだ低い。自動車も世界最大の販売台数を誇るが、普及率は依然日本の1/6にとどまり、成長余地が大きい。一方、テレビや冷蔵庫など生活必需性の高い家電の普及率がすでに高くなっているが、デジタル化やスマート化など付加価値の向上や品質の向上により、需要の掘り起こしに期待できる（図表14）。
- ・また、中国では住宅所有率は70%程度と決して低くないが、古い旧公営住宅（住宅市場改革初期に個人に売却された住宅）や、保障性住宅（低所得層向け住宅）が数多く存在し（図表15）、グレードアップのための買い替え需要があるほか、都市化の進行や結婚に伴うマイホームの取得などにより新規需要も強い。家具、家電などの住宅関連耐久消費財の成長余地が依然大きいとみられる。

図表13 家計消費支出構造



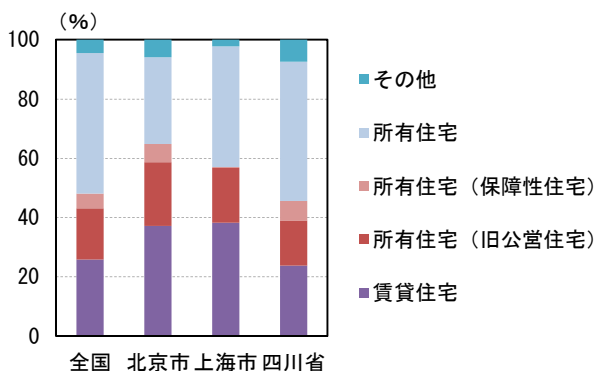
(備考) 中国国家統計局

図表14 主要耐久財の普及率
(100世帯当たりの所有数、2012年)



(備考) 1. 中国国家統計局、内閣府
2. 日本は12年度
3. 中国農村部の電子レンジと自動車は非公表

図表15 都市部の住宅保有形態(2010年)

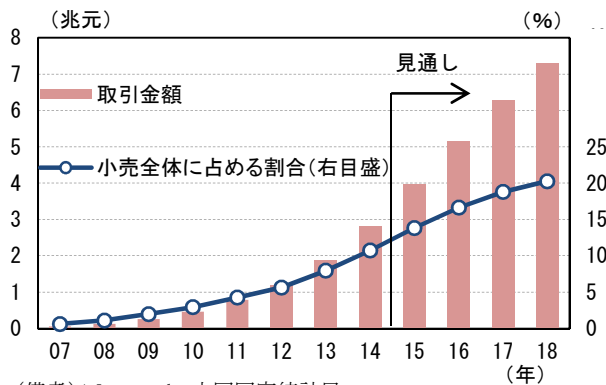


(備考) 中国第6回国勢調査(2010年11月)

2-3 新興消費セクター

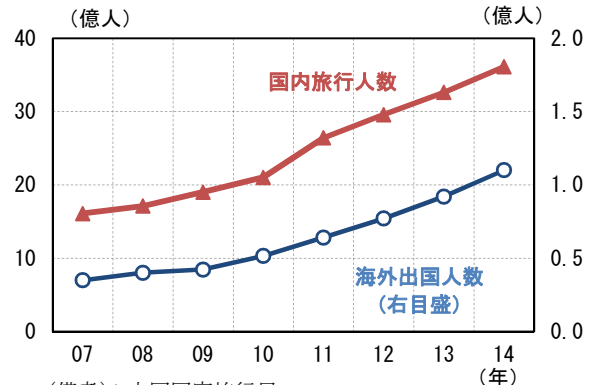
- ・伝統消費セクターに対し、IT技術の発展、所得の向上、高齢化などにより新しい販売チャネルと消費分野、いわゆる新興消費セクターが成長している。まず、販売チャネルでは、伝統のリアル店舗（百貨店、スーパーなど実際に存在する店舗）に比べ、ネット販売が急拡大している。足元のネット販売は小売全体の1割に過ぎないが、2007年から2014年まで年平均82%で伸びている。2018年には7兆元強（約140兆円）と小売全体に占める割合は20%に上ると見込まれている（図表16）。
- ・そして、消費分野では娯楽、レジャー、医療、教育などは急速に成長している。例えば、2014年の中国国内旅行人数は36億人と2007年の2.2倍に増えた（図表17）。旅行者数増の影響は国内にとどまらず、海外旅行者数も急増しており、外国での「爆買い」などが話題を呼んでいる。また、足元の映画興行収入は50億ドル程度で米国の半分以下だが、2020年には約128億ドルと米国を上回る規模になるとみられる（図表18）。
- ・中国の医療費は人口の高齢化などを背景に近年二桁で急速に増加し、2013年にすでに日本を凌ぐ規模となったが、対GDP比で5%程度にとどまっており、今後、医療関連消費の伸びの余地が大きい（図表19）。そのほか、環境汚染や食の安全問題に対して、国民の関心が日々高まっており、省エネ関連商品や安全性の高い商品への需要も期待できる。

図表16 ネット販売の推移



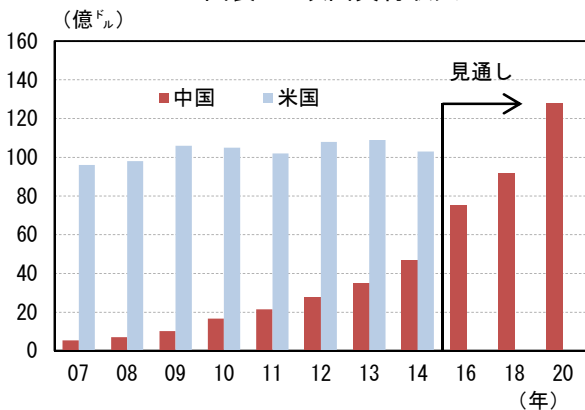
(備考) 1. Iresearch、中国国家统计局
2. 公共料金、チケット等のネット支払を除く

図表17 旅行人数



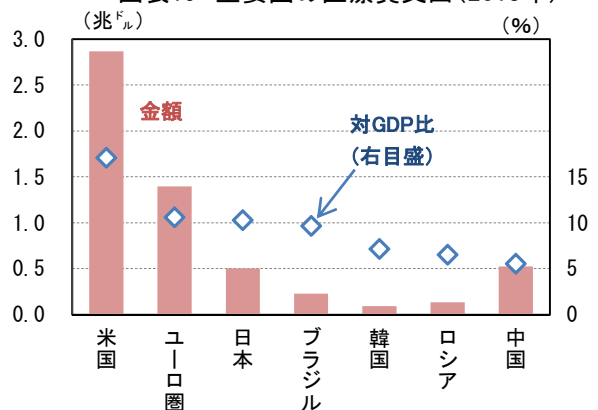
(備考) 1. 中国国家旅行局
2. 海外出国人数の9割以上は旅行者である

図表18 映画興行収入



(備考) 中国映画家協会産業研究センター、UNESCO

図表19 主要国の医療費支出(2013年)

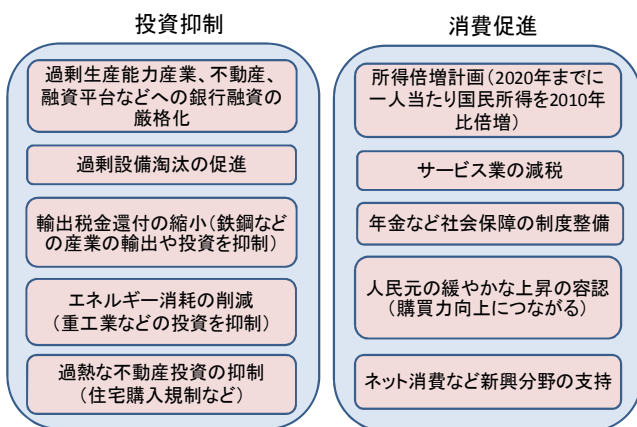


(備考) 世界銀行、IMF

2-4 進出企業への示唆

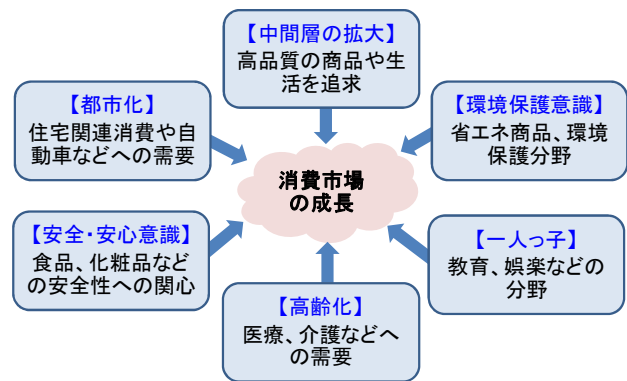
- ・中国政府も投資主導高成長の限界を認識しており、「投資から消費へ」の促進策を打ち出している（図表20）。中間層の増加、都市化や高齢化などの社会構造の変化もあり（図表21）、今後、これらの分野を中心に消費が堅調に成長していくとみられ、外国の小売企業や消費財メーカーにとってもビジネスチャンスが大きい。
- ・ただし、所得格差や地域間風習の違いのほか、消費者の好みが多様化しており、消費トレンドの変化も速い。同業他社との競争の激化もあり、外国企業の経営環境の厳しさが増しており、伸び悩みや失敗するケースも増えている。そのため、中国消費市場の状況を適切に把握することが重要である。
- ・例えば、中国では先進国に比べ、リアル店舗の規模や商品のラインナップなどが遅れており、消費規模の拡大や消費者ニーズに対応しきれていない。これを補う形で、ネット販売の成長は先進国よりも急速である。また、過熱する不動産市場により北京、上海などの大都市では地価が高騰し、リアル店舗の出店コストが上昇しているといった状況がある（図表22）。

図表20 投資抑制と消費拡大に関わる主な政策



（備考）DBJ作成

図表21 中国消費市場の成長要素



（備考）DBJ作成

図表22 販売チャネル・商品別からみる中国の消費市場

	特徴	課題	今後の展望	
販売チャネル	リアル店舗（百貨店、スーパー、ショッピングモールなど）	<ul style="list-style-type: none"> 高価商品や食品などは偽物や模倣品への心配からネット販売に比べ利用される 買い物以外（食事、娯楽）のサービスの成長が著しい 	<ul style="list-style-type: none"> 大都市では地価や賃貸料の高騰により出店コストが上昇 ネット販売との競争が激しい 	<ul style="list-style-type: none"> 大都市での出店余地が縮小する中、中小都市への進出が増えていく
	ネット販売	<ul style="list-style-type: none"> 先進国に比べ、ネット販売の成長はより急速である SNS、ロコミの利用効果大きい 	<ul style="list-style-type: none"> 参入ハードルが低い、競争が激しく、収益率が上がりにくい 偽物や模倣品が出やすい 	<ul style="list-style-type: none"> 物流や通信インフラの発展とともに堅調に拡大 信頼性が確立されれば、高価商品なども売れる
商品	マス市場（一般大衆）向け商品	<ul style="list-style-type: none"> 成功すれば、販売スケールが大きく、ブランド認知度が高い 	<ul style="list-style-type: none"> 単価が安く、競争が激しい 消費者の好みが多様化する中、飽きられやすい 	<ul style="list-style-type: none"> 先進国ですでに普及している商品やサービスの導入余地が依然大きい
	中間層、富裕層、マニア層向け商品	<ul style="list-style-type: none"> 単価が比較的高い 品質・デザインなどにおいて外国製品の競争力が高い 	<ul style="list-style-type: none"> 景気減速の影響を受けやすい 	<ul style="list-style-type: none"> 輸入品や外国での買い物が増える 富裕層や中間層は拡大していく

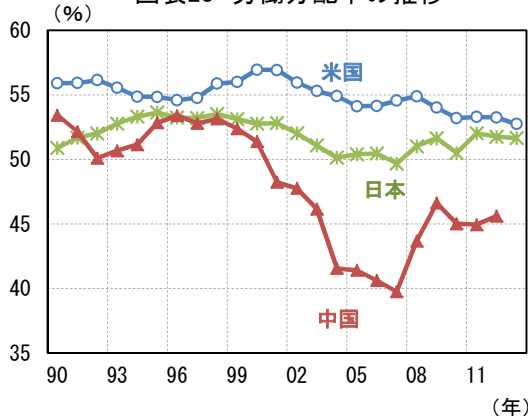
（備考）DBJ作成

3. 構造転換の課題と展望

3-1 労働分配率の向上と企業優遇政策の見直しが不可欠

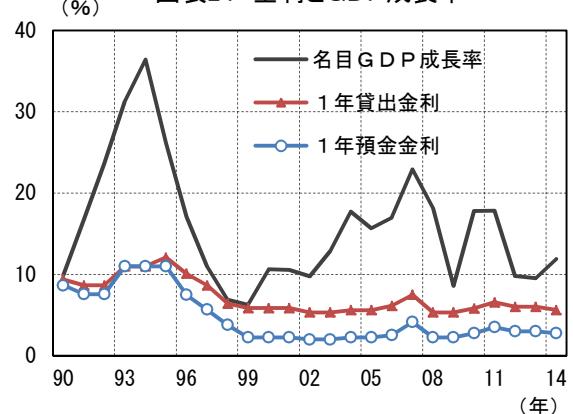
- ・「投資から消費へ」の転換において、中国のマクロ経済の特徴から考えると、もっとも重要なのは労働分配率の向上と企業優遇政策の見直しである。これまで、低い労働分配率や企業優遇政策（企業に超過利潤）は消費の抑制となっていた。
- ・労働分配率は人件費の企業収益（付加価値）に占める比率である。人件費が低いほど、労働分配率が低くなる。2000年代以降、中国の労働分配率が低下し（図表23）、その主な原因として、農民工など大量な廉価労働力の労働市場への参入により、人件費が安く抑えられていたことが考えられる。
- ・一方、中国では人為的低金利政策を採っており、GDP成長率に比べ貸出金利と預金金利がかなり低い水準に設定され、企業の資金調達コストが抑えられる一方、銀行は3%前後の利ざやが確保できた（図表24）。また、人民元安誘導も国民購買力の抑制とともに企業収益の拡大に寄与してきた。即ち、制度的に作られた不完全競争によって企業と銀行に超過利潤（いわゆるレント）をもたらし、国民から企業・銀行への所得移転が行われていた。
- ・しかし、近年、農村部から都市部への労働力人口移動は徐々に細くなり、今後、賃金の大幅な上昇が避けられなくなり、労働分配率の押し上げ圧力が高まるとみられる。なお、政府も金利の自由化や人民元の変動幅の拡大（弾力化）を推進しており、企業優遇の経済政策が是正されつつある。預金金利の上昇と人民元高によって、国民購買力の向上ひいては消費の拡大が期待できる（図表25）。

図表23 労働分配率の推移



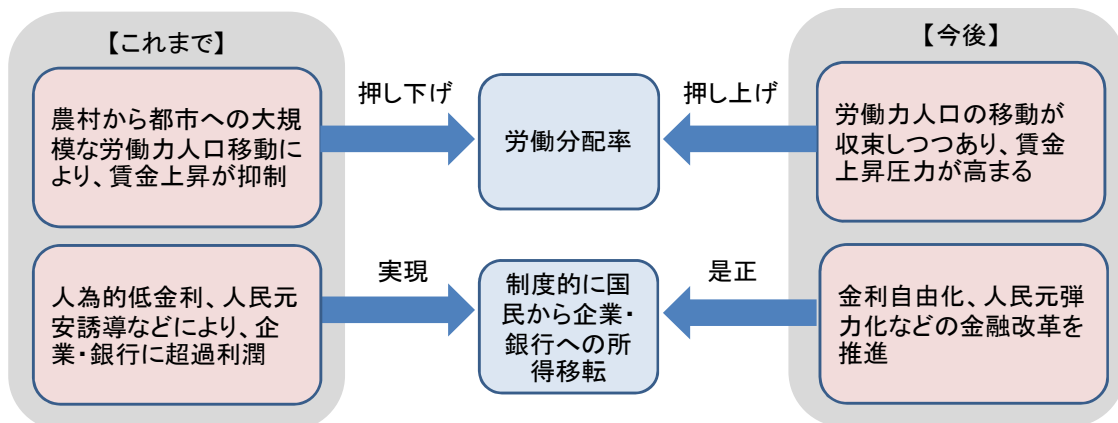
(備考) 1. 内閣府、米国商務省、中国国家统计局によりDBJ作成
2. 雇用人件費/名目GDPにより算出

図表24 金利とGDP成長率



(備考) 中国人民銀行、中国国家统计局

図表25 労働分配率と企業優遇政策



(備考) DBJ作成

3-2 その他の主な課題

- ・「投資から消費へ」の転換には、労働分配率の向上と企業優遇政策の見直しが重要であるが、そのほかにいくつかの構造的な課題が存在している（図表26）。まず、投資の抑制の難しさがある。例えば、経済成長は地方官僚の業績評価の重要な項目であり、土地収入が地方政府に属し、土地価格の上昇は地方財政の支えとなっている。そのため、地方政府は投資を積極的に誘致し、自らインフラ投資、都市開発を行うインセンティブが高い。また、経済のニューノーマルを認識している現政権は経済成長が鈍化しても、リーマンショック後の4兆元のような大規模な景気対策を打ち出さない方針を堅持しているが、あまり急速な投資減は経済のハードランディングをもたらす危険性があるため、政府がバランスを取りながら政策展開を行い、場合によっては投資に頼らざるを得ない局面もあるとみられる。
- ・一方、不十分な社会保障や重い住宅ローン負担などは、消費の抑制要因となる可能性がある。この十数年にわたり、不動産市場の好景気は不動産投資の拡大と住宅価格の高騰をもたらした。住宅市場の活況は耐久財消費につながるが、購入者の住宅ローン負担が大きくなり、生計を圧迫し、長期的には消費を抑える恐れがある。

図表26 投資抑制と消費拡大の課題

<投資抑制の難しさ>

<p>【地方政府の成長重視主義】</p> <p>⇒ 地方経済の発展に貢献した地方幹部が中央で登用される傾向</p> <p>⇒ 地方政府は経済発展のために産業基盤強化を重視</p> <p>⇒ 土地収入は地方政府の主な収入源のため、住宅投資も積極的に抑制しない</p> <p>⇒ 銀行貸出に地方政府の意向が反映されやすい</p>
<p>【規模拡大重視の企業経営】</p> <p>⇒ これまで市場が急拡大してきたため、供給能力拡大に軸足を置いた経営になりがち</p>
<p>【投資頼みの習慣】</p> <p>消費は家計や個人の意思に左右されるのに対し、投資は政府の後押しがあれば、実行しやすい。景気減速時には投資頼みになりがち</p>
<p>【都市化による投資の需要】</p> <p>⇒ 都市化が進む中、インフラ投資や住宅投資は依然需要がある</p>

<消費拡大の障害>

<p>【不十分な社会保障】</p> <p>物価の高騰などを背景に保険料負担が増える</p> <p>⇒ 一方、給付金額や支給年齢の先行不透明感が強まっている</p>
<p>【住宅ローン負担が重い】</p> <p>所得に対する住宅ローン返済比率が高い（中国社会科学院によると、国際一般水準の30%に対し、北京、上海などの中国大都市では60%以上）</p> <p>⇒</p>
<p>【消費者金融が未発達】</p> <p>クレジットカード、カードローン、オートローンなどが普及していない</p> <p>⇒（家計債務抑制効果があったが、消費の拡大の障害でもある）</p>
<p>【伝統的に商業・サービス業は軽視】</p> <p>従来の社会主義では商業よりも鉱工業を重視する風潮。中国は「社会主義市場経済」政策への転換は90年代に入ってから</p> <p>⇒</p>

3-3 まとめと今後の展望

- ・中国の成長ペースが鈍化しており、その最大の原因は投資の減速である。大規模な投資により高成長が成し遂げられてきたが、投資効率が徐々に低下し、投資主導高成長は限界に達している。中国経済は「投資から消費へ」と転換しようとしている。
- ・制度には「慣性」があり、これまでの投資に適した経済・社会制度を急変させることが難しく、中国政府もショック療法を採用せず、漸進的に制度改革を行っている。投資抑制は地方政府の権益を損なうため、簡単に進まないほか、急激な投資減は経済のハードランディングにつながる恐れもある。「投資から消費へ」の転換には課題が多く、短期間で達成できるものではない。
- ・しかし、現政権は揺るぎなく構造改革を推進し、抱える課題を徐々に解決していく姿勢を示している。また、農村部から都市部への労働人口移動の収束により労働分配率の向上が見込まれ、金利自由化などの制度改革により国民から企業への所得移転も見直される。今後、「投資から消費へ」の転換は緩やかながら、進展していくとみられる。
- ・足元、中国経済の減速感が強まる中、消費の伸び率も鈍化し、出店ペースや売上の増加もかつての勢いを失っている。景気減速がさらに深まれば、ハードランディングを回避するための財政出動や投資拡大が行われ、一時的に「投資から消費へ」の転換は後退する可能性もある。ただし、中長期的にGDPに占める消費の割合は徐々に拡大し、経済の支えとなっていくとみられる。また、所得の向上、中間層の拡大などを背景に消費の「量」の増加だけでなく、「質」への追求や娯楽・医療などの新興消費セクターの成長もあり、これらの分野におけるビジネスチャンスが期待できる。
- ・中国が「世界の工場」から「消費の一大市場」へ変貌すれば、投資、貿易などを通じ世界経済にも大きな影響を与える。企業や投資家などはこのような中国経済の構造転換を見極めながら、中長期の市場戦略を図ることが求められている。

- ・本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：日本政策投資銀行と明記して下さい。
- ・本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 産業調査部
Tel: 03-3244-1840
E-mail: report@dbj.jp