

中国経済を巡る20の問いに答える

2012年7月3日

みずほ総合研究所

アジア調査部中国室

中国経済を巡る20の問いとその答え

Q1. 2012、13年の中国経済は減速に歯止めがかけられるのか？	A. 足元、景気の減速は続いているが、景気対策、金融緩和等の政策の後押しにより、年後半は減速に歯止め
Q2. 中国の輸出減速は続くのか？	A. 2012、13年の輸出は、欧米景気減速の影響を主因に減速が続く
Q3. 欧州債務問題の深刻化に中国は耐えられるか？	A. 輸出面からの影響は大きいですが、資金面からの打撃が小さく、中国経済の耐久性は高い
Q4. 人民元高は一段と進むか？	A. 元高のペースは落ちる見込み
Q5. 「不動産バブル」の調整は長く深いものになるのか？	A. 調整は続くが、日本のバブル崩壊後ほどの長さ、深さにはならない
Q6. 不良債権問題は起こりうるのか？	A. 不良債権拡大の可能性はあるが、処理可能なレベルに止まる見込み
Q7. 高水準の経常黒字は維持されるのか？	A. 経常黒字は縮小傾向を辿るが、景気対策により財政支出が大幅に拡大しない限り、対GDP比2%前後の黒字を維持する見込み
Q8. 財政政策は景気を支えうるか？	A. 財政の余力はまだあり、緊急時には財政拡大的な予算組成が可能。ただし、第二次「4兆元対策」は期待できず
Q9. 金融政策の行方は？	A. インフレ沈静化、景気減速の中、徐々に緩和を強める方向
Q10. 人口減少下、中期的な高成長は持続しうるか？	A. 成長率の低下は免れ得ないが、今後10年7~8%台前半の実質GDP成長は可能

Q11. 投資依存型から個人消費主導型に転換できるか？	A. 労働分配率上昇などで、投資主導から消費主導への転換は緩やかながら進む
Q12. 所得格差拡大は続くのか？	A. 格差のこれ以上の拡大には歯止めがかかると予測
Q13. 人民元は基軸通貨になるか？	A. ポテンシャルは高いが、実現に向けてのハードルは高い
Q14. 人民元の国際化は進むのか？	A. 政府は、世界金融危機を契機に、従来よりも人民元の国際化に積極的に
Q15. 指導者交代は中国に混乱をもたらすか？	A. 集団指導体制の下、経済・社会が中期的に混乱するリスクは低い
Q16. 共産党の一党支配体制は維持可能か？	A. 当面、共産党による一党支配体制が続く見込み
Q17. 「国家資本主義」は変化するのか？	A. 成長維持のためにも変革(国有企業による独占の解消など)は徐々に進む
Q18. 対外摩擦は拡大するのか？	A. 摩擦は増えるものの、経済面における対外依存度も高く、決定的対立は回避
Q19. 指導者交代で日中関係は悪化するか？	A. 日中間においては、他国より摩擦要因が多いものの、決定的対立は回避される模様
Q20. 日本企業の中国ビジネスのリスクは増加するか？	A. 従来型のリスクに加え、新たなタイプのリスクも浮上。日本企業は、多様なリスクに向き合いながら中国ビジネスに取り組む必要

世界経済の最大のけん引役と化した中国

○ 21世紀に入り、中国は世界経済の最大のけん引役に

- ・ 特に、ここ5年は世界経済の成長の約4割を中国が担う
- ・ 世界のGDPに占めるシェアも10%を超えるように(2011年)
- ・ 人口も13億人(世界総人口に占めるシェア約20%)と1カ国としては最大(2010年)

【世界経済成長率への寄与率】

(単位: %)

国・地域	96-01年	01-06年	06-11年
中国	15.9	21.5	37.4
インド	5.7	7.3	12.1
ASEAN5	1.2	4.3	5.1
NIEs	4.2	4.5	4.5
ブラジル	1.6	2.2	3.6
米国	25.3	14.6	3.4
ロシア	2.7	4.6	2.6
ユーロ圏	15.1	7.3	2.1
日本	0.9	2.5	▲ 0.4
その他	27.4	31.3	29.7
世界年平均成長率	3.5	4.2	3.3

(注)2010年時点の購買力平価ベースGDP基準。
(資料)IMF, World Economic Outlook Database, Apr. 2012によりみずほ総合研究所作成

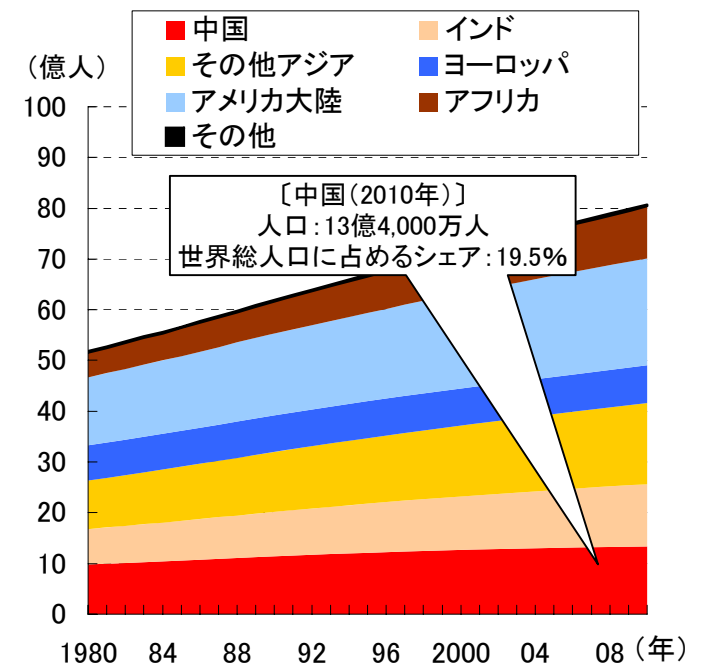
【世界GDP構成(国・地域)】

(単位: %)

	1996年	2001年	2006年	2011年
米国	25.7	32.1	27.1	21.7
ユーロ圏	24.2	19.8	21.8	18.8
中国	2.8	4.1	5.5	10.5
日本	15.4	13.0	8.8	8.4
ブラジル	2.8	1.7	2.2	3.6
NIEs	3.7	3.3	3.4	3.0
ロシア	1.3	1.0	2.0	2.7
ASEAN5	2.1	1.5	1.8	2.6
インド	1.2	1.5	1.8	2.4
その他	20.9	22.1	25.5	26.4
世界	100.0	100.0	100.0	100.0

(注)名目市場実勢為替レートにより換算したGDPに基づき算出。
(資料)IMF, World Economic Outlook Database, Apr. 2012によりみずほ総合研究所作成

【世界人口の推移】

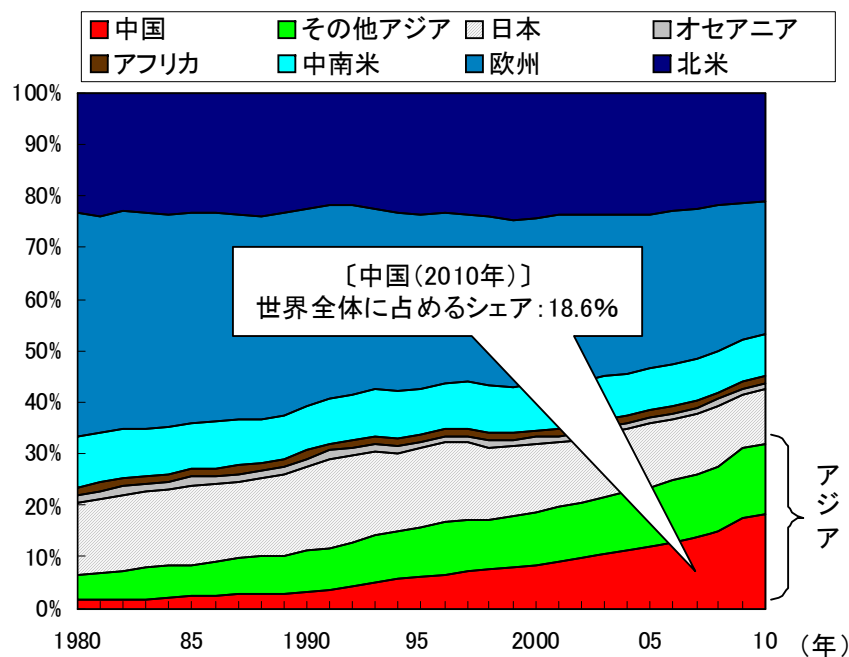


(資料)United Nations, World Population Prospects the 2010 versionによりみずほ総合研究所作成

○ 世界の工場として成長してきた中国

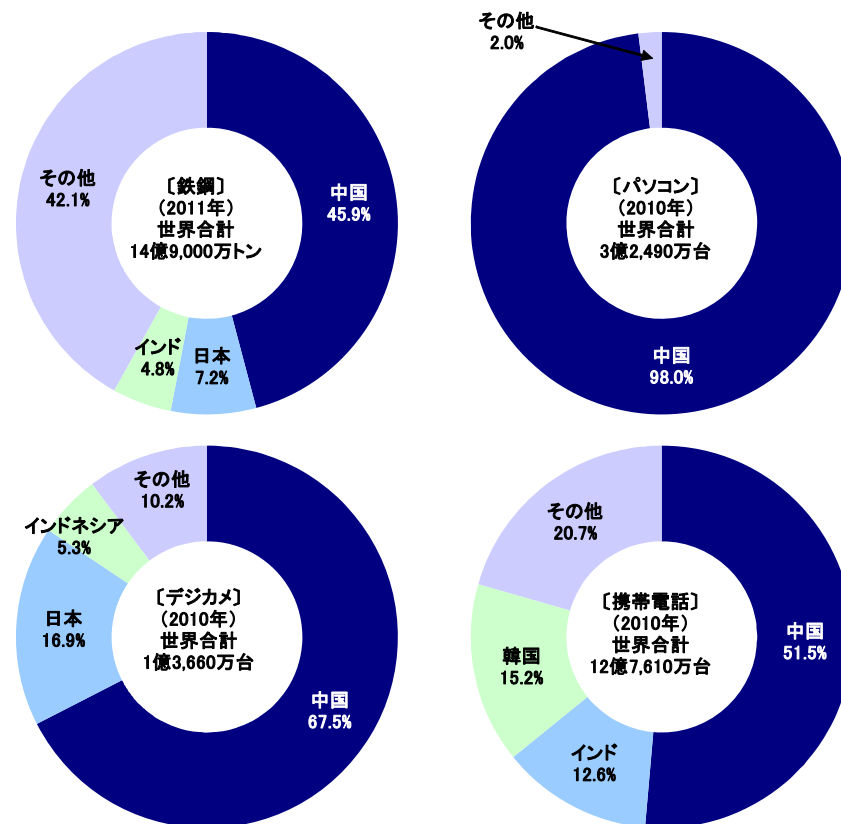
- ・ 世界の製造業GDPに占めるシェアは20%近くにまで拡大(2010年)
- ・ 今や、パソコンや携帯電話、鉄鋼など、主要な工業製品の多くは中国で生産されている

【 製造業におけるGDPの地域別シェア 】



(資料) United Nations, National Accounts Main Aggregates Databaseによりみずほ総合研究所作成

【 主要工業製品の生産量に占める中国のシェア 】



(注) パソコンは、デスクトップパソコン、ノートパソコンの合計
 (資料) 社団法人電子情報技術産業協会(2012)主要電子機器の世界生産状況、世界鉄鋼協会ウェブサイトによりみずほ総合研究所作成

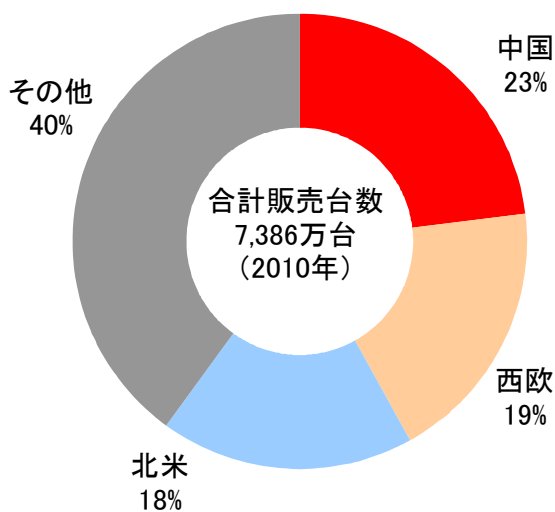
○ 世界の市場としてのプレゼンスも拡大

- ・ 所得水準の向上に伴い、消費市場としても成長。自動車は世界の販売台数の約4分の1を占める(2010年)

○ 日本との経済関係も深化

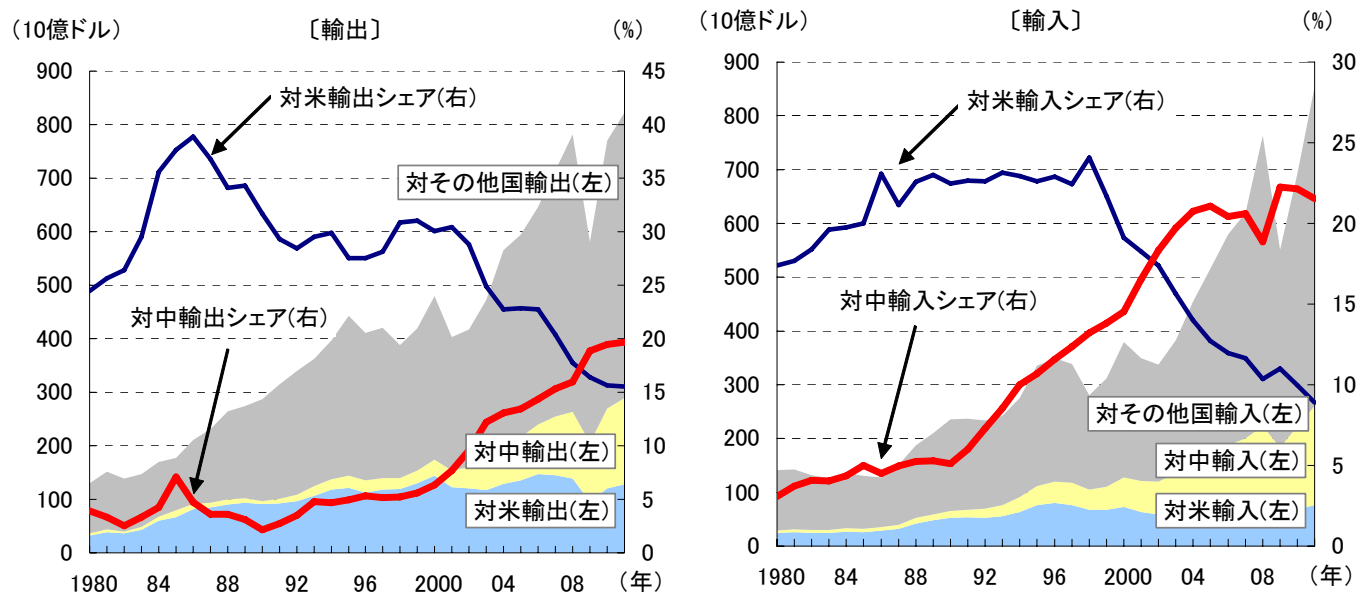
- ・ 日本の対中経済依存度も上昇、中国の先行きはますます日本経済に影響を与えるように
—— 貿易相手国として、中国は既に日本にとって輸出入ともに第1位の相手国に

【世界の自動車販売台数シェア】



(資料) みずほコーポレート銀行「みずほ産業調査 39号」によりみずほ総合研究所作成

【日本の対中貿易の拡大】



(資料) CEICによりみずほ総合研究所作成

しかし、中国の政治・経済の先行きを不安視する声は止まず

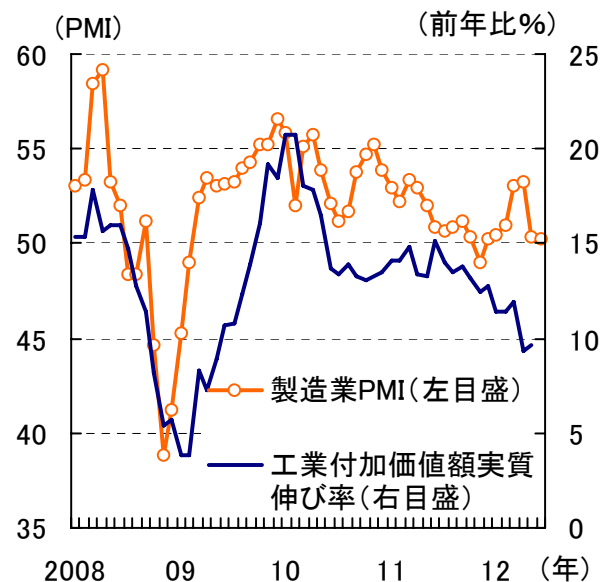
- 世界金融危機の暗雲漂うなか、減速に歯止めがかからず、発展の歪みにより持続的成長が止まる？
- 政権交代の過程で権力闘争が起きたり、共産党体制が大きく揺らいだりしないか？
- 対日関係も含め、中国の対外関係は敵対的なものにならないか？

【 発電量伸び率 】



(注) 各年1、2月は、旧正月による指標の振れを緩和するため、1～2月の平均値を使用
(資料) CEICによりみずほ総合研究所作成

【 鉱工業関連指標 】



(注) 工業付加価値額実質伸び率については、各年1、2月は、旧正月による指標の振れを緩和するため、1～2月の平均値を使用。
(資料) CEICによりみずほ総合研究所作成

中国の経済・政治の先行きをめぐる論点とその検証

《世界金融危機の暗雲漂うなか、中国は成長を維持できるか？》

- Q1 2012、13年の中国経済は減速に歯止めがかけられるのか？
- Q2 中国の輸出減速は続くのか？
- Q3 欧州債務問題の深刻化に中国は耐えられるか？
- Q4 人民元高は一段と進むか？
- Q5 「不動産バブル」の調整は長く深いものになるのか？
- Q6 不良債権問題は起こりうるのか？
- Q7 高水準の経常黒字は維持されるのか？
- Q8 財政政策は景気を支えるか？
- Q9 金融政策の行方は？

↳ 自立的な回復力に弱さみられるも、財政政策等を梃子に減速に歯止め

《中国経済は持続的に成長できるのか？》

- Q10 人口減少下、中期的な高成長は持続しうるか？
- Q11 投資依存型から個人消費主導型に転換できるか？
- Q12 所得格差拡大は続くのか？
- Q13 人民元は基軸通貨になるか？
- Q14 人民元の国際化は進むのか？

↳ バランスのとれた発展に徐々に転換するが、そのペースを速められるかは改革のテンポに依存

《新指導部への移行はスムーズに行われ、政治の安定は今後も保たれるのか？》

- Q15 指導者交代は中国に混乱をもたらすか？
- Q16 共産党の一党支配体制は維持可能か？
- Q17 「国家資本主義」は変化するのか？

↳ 一党支配体制は大きくは動揺せず。安定化のための改革が緩やかながらも進むことを見込む

《中国は対外友好的な外交・ビジネス環境を保てるか？》

- Q18 対外摩擦は拡大するのか？
- Q19 指導者交代で日中関係は悪化するか？
- Q20 日本企業の中国ビジネスのリスクは増加するか？

↳ 摩擦は増えるが、決定的な対立は回避。労務関連等のビジネスリスク増の可能性

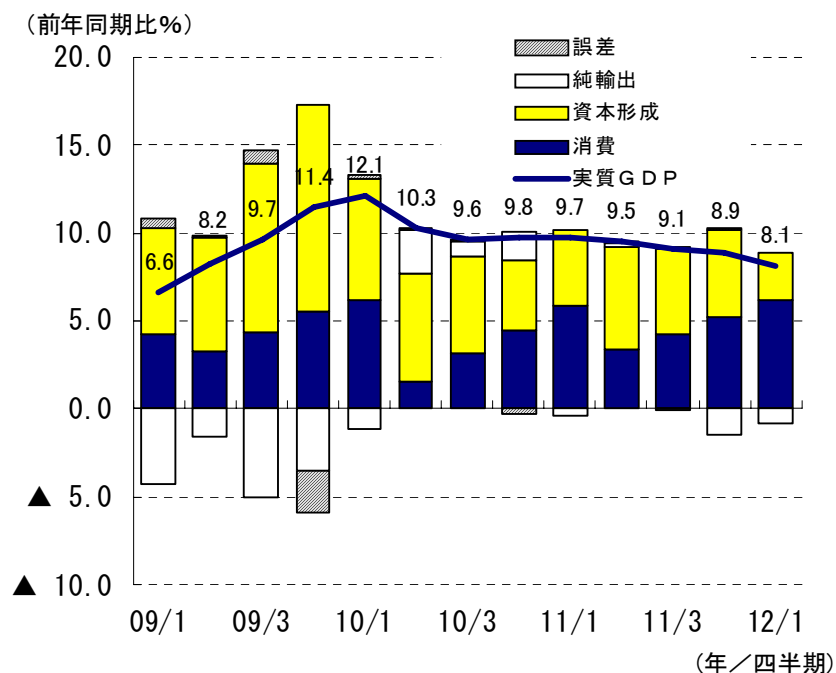
Q1. 2012、13年の中国経済は減速に歯止めがかけられるのか？

A. 足元、景気の減速は続いているが、景気対策、金融緩和等の政策の後押しにより、年後半は減速に歯止め

○ 2010年1～3月期以来、減速が続き、2012年1～3月期、実質GDP成長率は前年比+8.1%にまで低下

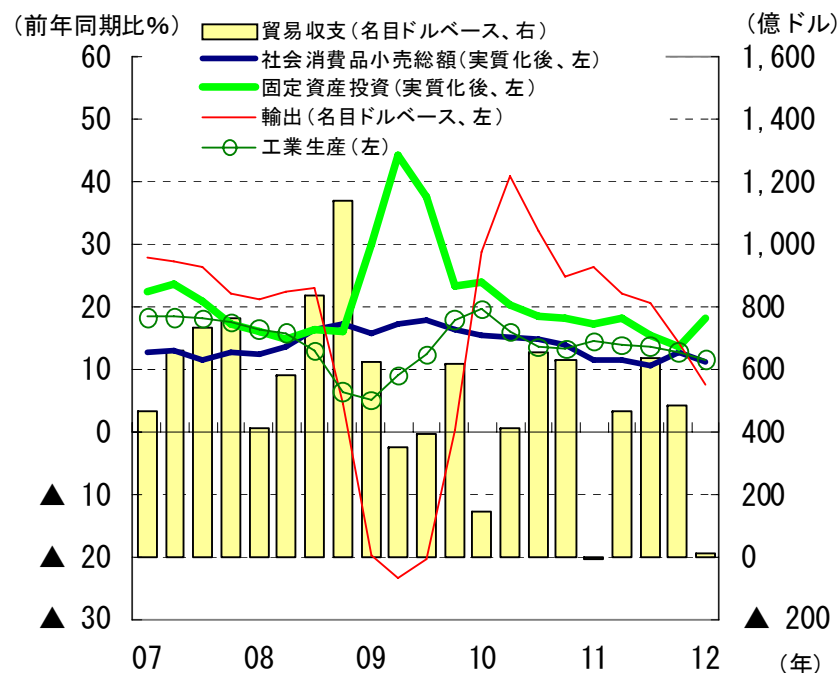
- ・ 欧米経済の不振による輸出の伸び鈍化と消費刺激策の息切れが2012年1～3月期の減速の主因
- 内陸部・地方都市は比較的堅調な状況が続いているが、沿海部・大都市は減速感が強い

【 実質GDP成長率(需要項目別寄与度) 】



(注) 資本形成は在庫を含む。消費は政府消費を含む
 (資料) 国家統計局によりみずほ総合研究所作成

【 中国の主要経済指標 】



(資料) 国家統計局、海関総署、CEICによりみずほ総合研究所作成

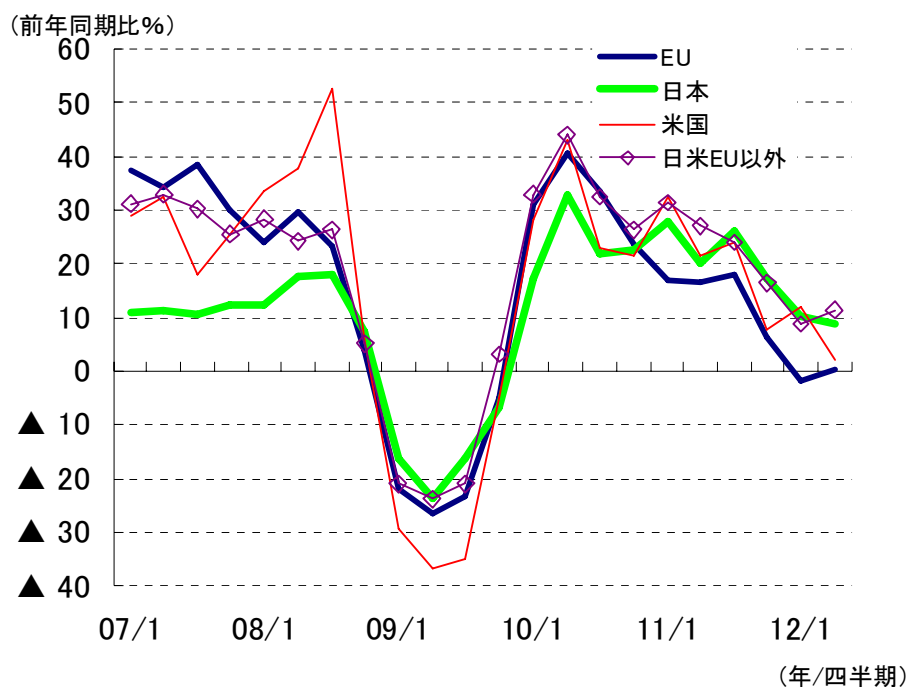
○ 2012年4～6月期、輸出環境の悪化と不動産市場の調整の影響で生産・在庫調整圧力が強まり、回復時期は年後半に後ずれの懸念

- ・ 最大の輸出先である欧州での債務問題と、国際商品市況の悪化を通じた資源国経済鈍化を背景に、輸出の減速感が強まる

- ・ インフラ投資と不動産投資が減速、生産・在庫バランスが素材・一般機械を中心に悪化。生産調整局面に

—— 4～6月の工業生産の伸びは、2008年4～6月以来の前年同期比1桁成長に止まる見込み

【地域別輸出】



(注)2012年第2四半期(4～6月)は、4、5月の数字
(資料)海関総署、CEICによりみずほ総合研究所作成

【生産・在庫バランス】

(%)		11/Q1	11/Q2	11/Q3	11/Q4	12/Q1	12/4月
素材	石油・石炭	2.4	▲ 1.7	▲ 3.8	▲ 9.2	3.1	▲ 4.7
	鉄鋼	0.1	2.1	4.6	▲ 9.4	▲ 12.1	▲ 13.4
	非鉄金属	1.0	10.9	10.6	▲ 9.5	▲ 17.5	▲ 28.9
	非金属	10.0	10.5	4.7	▲ 3.8	▲ 4.7	▲ 8.0
	化学	5.8	6.1	3.5	▲ 9.8	▲ 9.0	▲ 10.5
軽工業	農副食品加工	▲ 2.5	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.3	4.5	3.4
	食品製造	4.3	8.1	3.2	2.9	1.6	▲ 3.0
	紡績	7.3	▲ 3.9	▲ 9.0	▲ 13.5	▲ 9.7	▲ 7.7
機械	一般機械	9.1	4.0	▲ 3.4	▲ 5.7	▲ 13.0	▲ 14.7
	輸送機械	▲ 16.0	▲ 17.0	▲ 13.3	▲ 4.4	▲ 6.5	0.5
	電気機械	0.7	▲ 1.9	▲ 6.9	▲ 6.6	▲ 5.6	▲ 4.9
	通信・電子機器	▲ 8.9	▲ 5.5	▲ 0.3	0.5	▲ 2.6	1.1

(注)生産在庫バランス=(生産前年比)-(在庫前年比)。在庫は生産者出荷価格指数により実質化。

(資料)国家統計局、CEICによりみずほ総合研究所作成

- 2012年下半年期以降は、中期の構造改善策に加え、短期の景気刺激策などで、成長率を浮揚させる方向
 - ・中期の構造改善策:「国民生活改善(医療、教育)」、「産業高度化(ハイテク、サービス)」、「内陸開発」
 - ・短期の景気刺激策:減税・補助金政策、行政指導、金融緩和
- 363億元のエコ家電等に対する補助金政策。第12次5カ年計画の重要プロジェクトの承認・実施の加速、低所得者向け住宅等の促進。金融健全化の取り組みの一部先延ばしなど、金融面からの配慮も強化
- ・2012年の財政赤字は昨年比+5,000億元程度増え、GDPを1~2%PT押し上げる見込み
- 実質GDP成長率は2012年後半には+8%台後半に回復し、2012年通年では+8.3%、2013年通年では+8.2%の成長を保つと予測

【 政府の景気認識と政策(5/23国务院常务会议) 】

景気の評価	・経済成長は年初目標の範囲内だが、内外環境は複雑。下押し圧力が強まる。
政策の方向性	・「安定の中の前進」という基調を貫徹し、「経済の安定的で速い発展」、「経済構造の調整」、「インフレ期待の管理」の3者の関係を正しく処理する。情勢に応じて「事前調整・微調整」を強め、政策の「的確性、弾力性、先見性」を改善し、積極的に需要拡大の政策措置を採る。
具体的な政策	<ul style="list-style-type: none"> ・減税により企業の税負担を軽減 ・中立的金融政策を基本としつつ、合理的な社会融資総額を保持 ・内需拡大のために消費促進的な政策を実施 ①省エネ商品惠民プロジェクトの範囲拡大 ②新エネルギー商品の公共施設、家庭での導入促進 ——5月16日に総額363億元のエコ家電、省エネ照明・LED、エコカー等に対する補助金政策を発表 ③低所得者向け住宅、農村の住宅改善の促進 ④第12次5カ年計画の重要プロジェクトの承認・実施の加速 ——鉄道、省エネ・環境、農村・西部地区インフラ、教育・衛生、情報化事業 ⑤民間投資の促進 ⑥小・零細企業の支援 ⑦輸出政策の改善 ⑧農業の強化 ⑨不動産市場コントロール政策の安定的・厳格な実施

(資料) 中国政府発表資料によりみずほ総合研究所作成

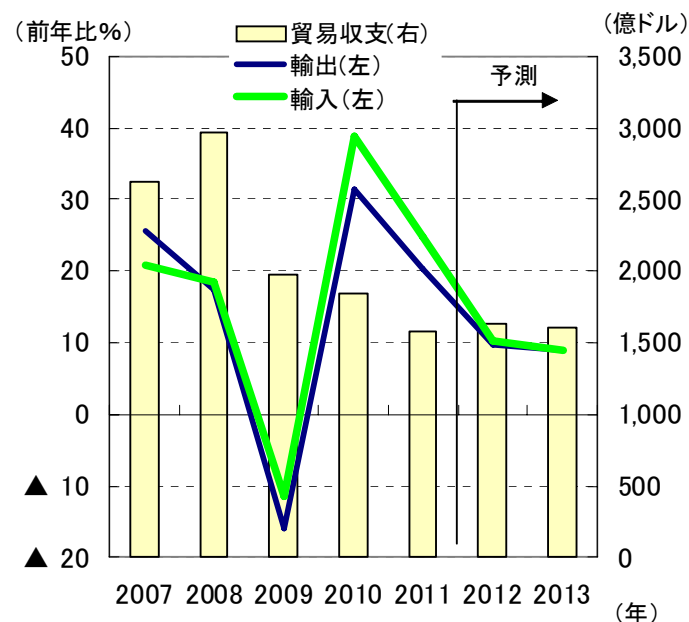
Q2. 中国の輸出減速は続くのか？

A. 2012、13年の輸出は、欧米景気減速の影響を主因に減速が続く

○ 2012年は欧州景気、13年は米国景気が、世界経済の伸びを下押し。新興国経済も減速気味に

- ・ 最大の輸出先である欧州景気の一段の落ち込みが最大のリスク

【 中国の輸出入・貿易収支の見通し 】



(資料)海関総署、CEICによりみずほ総合研究所作成

【 世界景気の見通し 】

暦年	(前年比、%)			
	2010年 (実績)	2011年 (実績)	2012年 (予測)	2013年 (予測)
予測対象地域計	5.3	3.7	3.3	3.1
日米ユーロ圏	2.8	1.3	1.3	1.0
米国	3.0	1.7	2.0	1.3
ユーロ圏	1.8	1.5	▲ 0.2	0.7
日本	4.4	▲ 0.7	2.6	1.1
アジア	9.3	7.4	6.5	6.3
NIEs	8.4	4.0	2.4	1.9
ASEAN5	7.0	4.4	5.1	4.3
中国	10.4	9.2	8.3	8.2
インド	8.5	7.1	5.9	5.7
日本(年度)	3.2	▲ 0.0	2.1	1.3
原油価格(WTI, \$/bbl)	80	95	94	84

(注) 予測対象地域計はIMFによる2010年GDPシェア(PPP)により計算。

(資料) IMF、みずほ総合研究所

Q3. 欧州債務問題の深刻化に中国は耐えられるか？

A. 輸出面からの影響は大きいですが、資金面からの打撃が小さく、中国経済の耐久性は高い

○ 中国の輸出に占める欧州のシェア(2012年1~5月累計)は17%(うちPIIGSは2.7%)

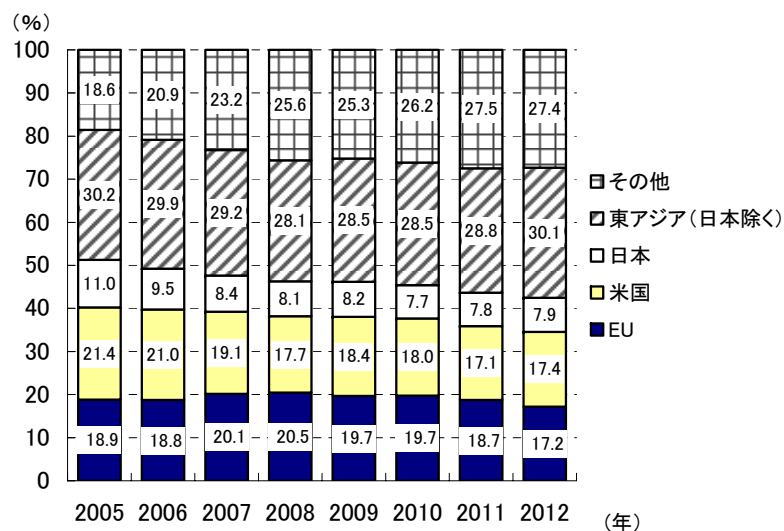
▪ 輸出の落ち込みは景気に悪影響。ただし、財政支出拡大等による下支えは可能

○ 短期対外債務の規模は小さく、マネー流出のリスクは外貨準備でカバー可能

▪ 資本取引規制も存在し、コントロールしやすい

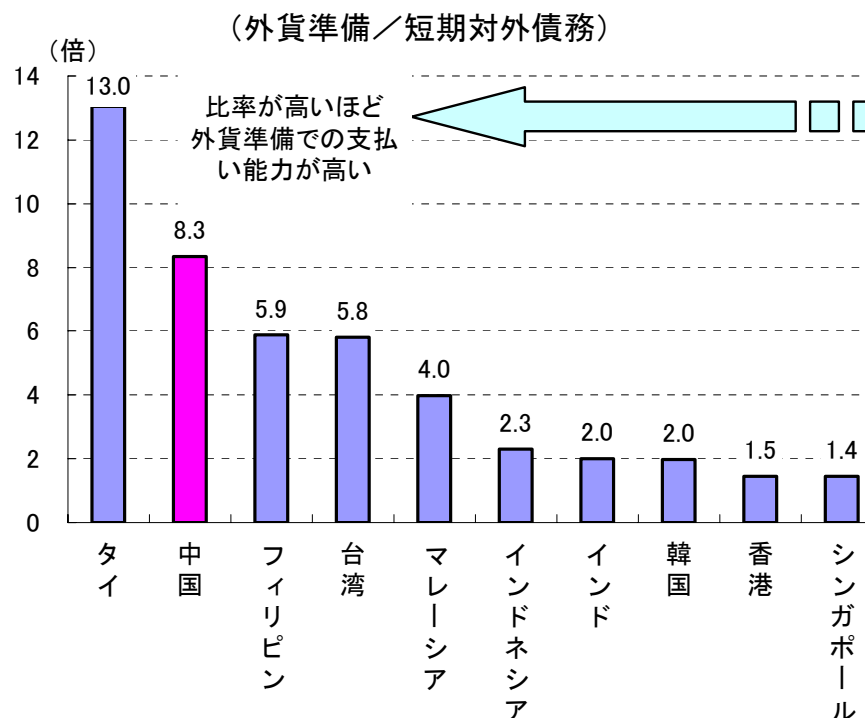
【 中国の輸出先国シェア 】

【 外貨準備の対短期対外債務比(国・地域別比較、2011年) 】



(注)2012年は、1~5月の累計値。

(資料)海関総署、CEICよりみずほ総合研究所作成



比率が高いほど
外貨準備での支払い能力が高い

(注)短期債務:「Liabilities to BIS bank (cons.), short term」、「Multilateral loans, IMF, short term」、「Official trade credits, nonbanks, short term」、「International debt securities, short term」

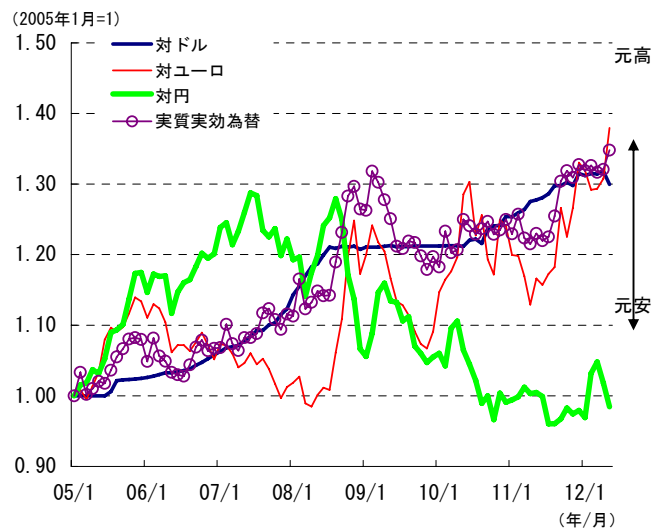
(資料)Joint BIS-IMF-OECD-World Bank debt statistics tables、各国統計資料よりみずほ総合研究所作成

Q4. 人民元高は一段と進むか？

A. 元高のペースは落ちる見込み

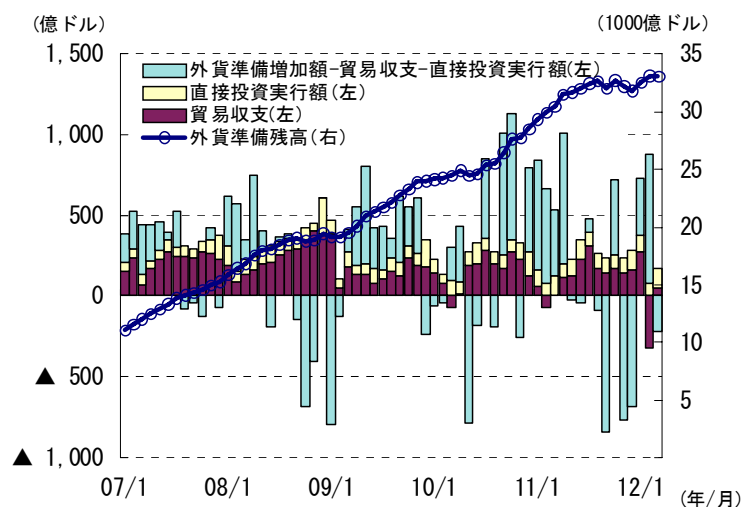
- 足元、対ドル人民元レートはじり安。長期的な元高傾向は不変だが、短期的な下落局面も
- 経常黒字縮小と景気減速により、過度な元高期待が後退し、ホットマネーの流入減退
 - ・ 中国政府内に対ドル人民元レートが均衡レートに近づいてきたとの判断
 - ・ ユーロ・新興国通貨安により実質実効レートが急上昇しており、元高誘導に抵抗感が強まる
 - ・ 今秋の米大統領選にかけて元高圧力が見込まれるも、米財務省為替報告では既存の取組に一定の評価
- 国際商品市況が安定化しており、輸入インフレ防止のための元高の必要性も弱まる

【 人民元対ドルレート、実質実効レート 】



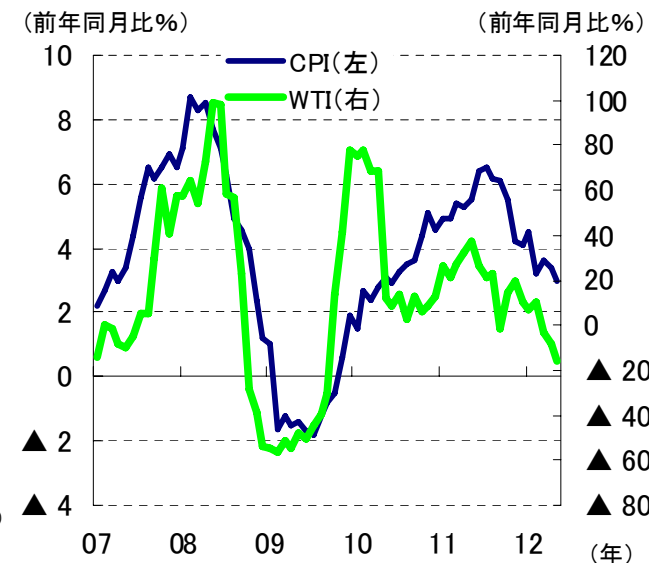
(資料)FRB、BIS、CEICによりみずほ総合研究所作成

【 外貨準備増減額 】



(資料) 中国人民銀行、商務部によりみずほ総合研究所作成

【 原油価格とCPI 】



(資料) The Wall Street Journal、CEICによりみずほ総合研究所作成

Q5. 「不動産バブル」の調整は長く深いものになるのか？

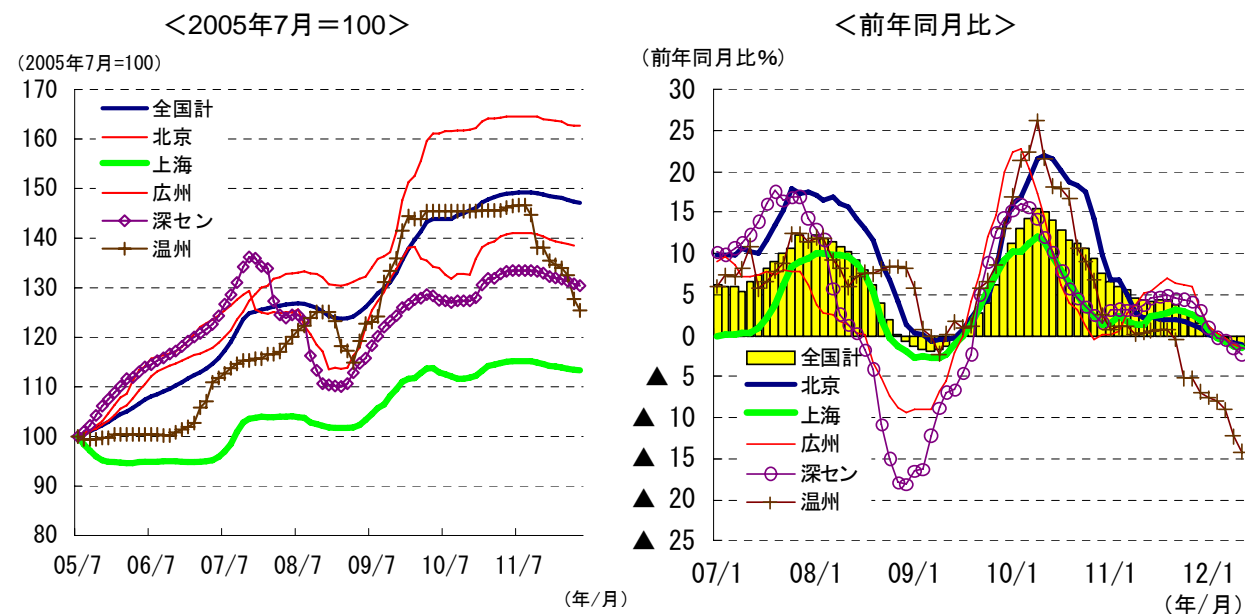
A. 調整は続くが、日本のバブル崩壊後ほどの長さ、深さにはならない

○ 住宅価格は調整局面入り。新築物件の販売価格は前年比マイナスに。住宅市況の力強い回復は望み薄

- ・ 政府の投機抑制策を契機とする在庫調整圧力の高まりが背景に
- ・ 現在も、中国政府は投機抑制策を継続

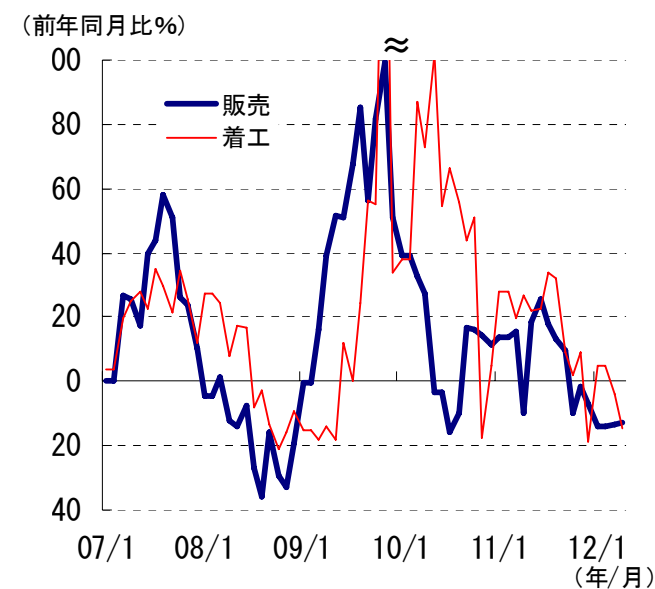
—— 大都市などでの所得対比住宅価格が依然高水準であり、社会的不満が強いことがその原因

【 新築住宅価格伸び率(全国及び主要大都市) 】



(資料)国家統計局、CEICによりみずほ総合研究所作成

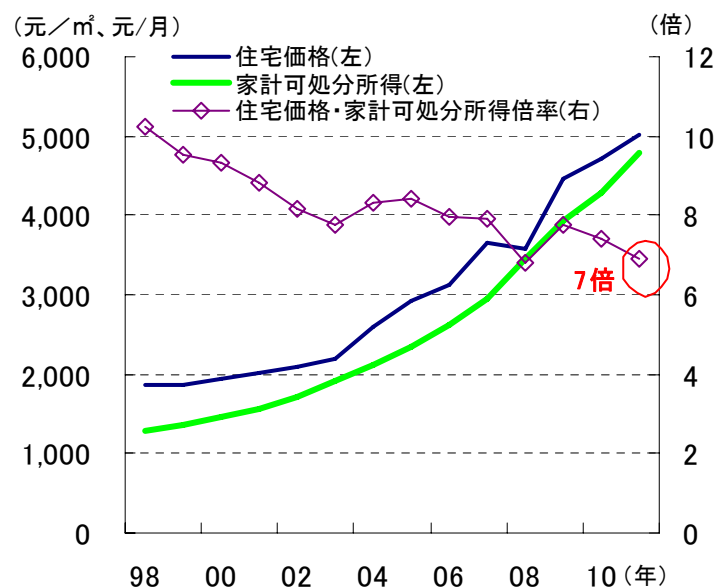
【 不動産着工・販売面積伸び率 】



(資料)国家統計局よりみずほ総合研究所作成

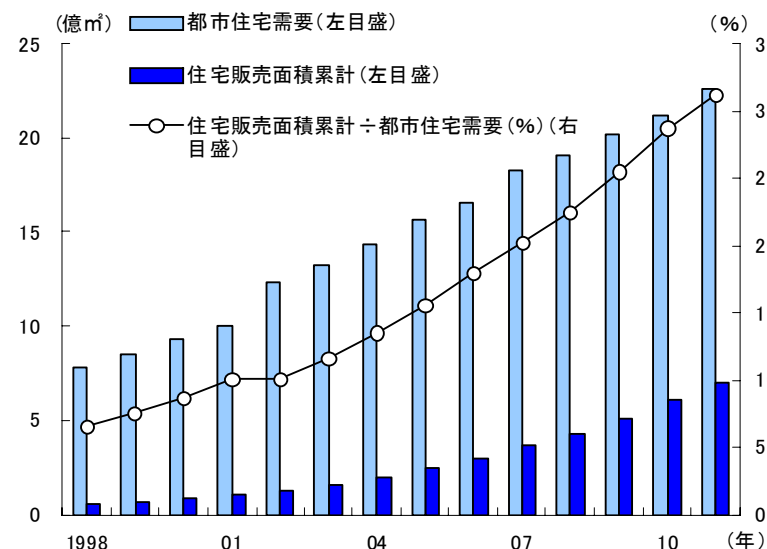
- ただし、今回の中国住宅市場の調整が、日本のバブル崩壊後のような長さ、深さになる可能性は低い
 - ・ 大都市や一部都市を除き、全国レベルでは、世帯可処分所得対比で7倍程度に抑制
 - ・ 既存都市住民の買い替えに加え、若者の結婚に伴う購入、農村からの人口流入による賃貸などの需要の強さにより価格下落に歯止め
- 1998年の家計の住宅購入解禁以来、住宅を購入できたのは都市家計の1/3程度にとどまる

【 住宅価格・家計可処分所得倍率 】



(注) 家計可処分所得は世帯人数3人で計算。
 (資料) 国家統計局、CEICよりみずほ総合研究所作成

【 都市住宅需要と累積販売量 】



(注) 都市住宅需要 = 都市一人当たり居住面積 × 都市人口
 (資料) 国家統計局、CEICよりみずほ総合研究所作成

Q6. 不良債権問題は起こりうるのか？

A. 不良債権拡大の可能性はあるが、処理可能なレベルに止まる見込み

○ 2008年の4兆元対策以降、不動産、地方政府などを中心に貸出が急増。10年以降抑制へ

○ 2011年10～12月期に不良債権増加

・地方政府融資平台(p.37参照)の過大な債務、輸出企業の業績悪化、不動産販売の停滞が原因

○ ただし、2012年3月末の不良債権額は4,382億元(不良債権比率0.9%)と、今世紀初頭に大手行の1.4兆元の不良債権を処理した時と比べて軽微

○ 中国の金融機関の体質改善も進展

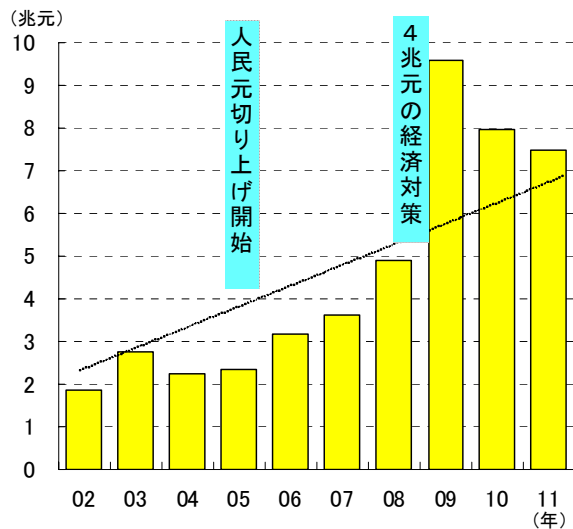
・ 2012年3月末の中国金融機関の自己資本比率は12.7%、貸倒引当率287.4%

・ 2011年の純利益は1.25兆元(15兆円)。3%近い純金利マージンにより高い収益を確保

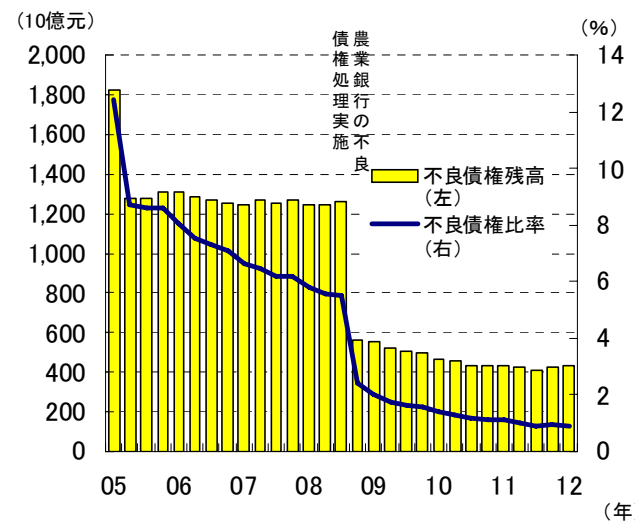
【 新規貸出増加額 】

【 不良債権額・比率 】

【 商業銀行の自己資本比率・収益性 】



(資料)中国人民銀行、CEICによりみずほ総合研究所作成



(注)不良債権額、比率ともに四半期の数値
(資料)中国人民銀行、CEICによりみずほ総合研究所作成

	2007	2008	2009	2010	2011	2012/ 1Q
自己資本比率	8.4	12.0	11.4	12.2	12.7	12.7
コア	-	-	9.2	10.1	10.2	10.3
ROA	0.9	1.1	1.0	1.1	1.3	1.4
ROE	16.7	19.5	18.0	19.2	20.4	22.3
純金利マージン	-	-	-	2.5	2.7	2.8

(資料)銀行業監督管理委員会、CEICにより
みずほ総合研究所作成

○ 仮に地方政府に対する債権が不良化しても銀行・地方財政への影響は限定的

- ・ 2010年末の地方債務残高10.7兆元のうち、約8割が銀行借入。このうち問題性のある債務は27%、約2.3兆元(推計)。この債務が不良化した場合、銀行の不良債権残高は2.7兆元に増加、不良債権比率は6.1%まで上昇。ただし、前回不良債権問題が深刻化した際の不良債権比率(24.3%、1999年数値)と比べ低水準
 —— 増加後の不良債権残高(推計)の中央政府の財政収入に対する比率は、5.3%。不良債権問題が深刻だった1999年の23.8%と比しても低い水準であり、財政による補填をしても、財政への影響は軽微

○ 不動産向け貸出時における自己資金比率が高く設定されており、不動産価格の一定度の上落には耐性あり

【 地方政府債務に係る不良債権の推計 】

① 2011年末の不良債権	
■貸出残高	44,572.9 (10億円)
■不良債権残高	427.9 (10億円)
■不良債権比率	0.96 (%)

+

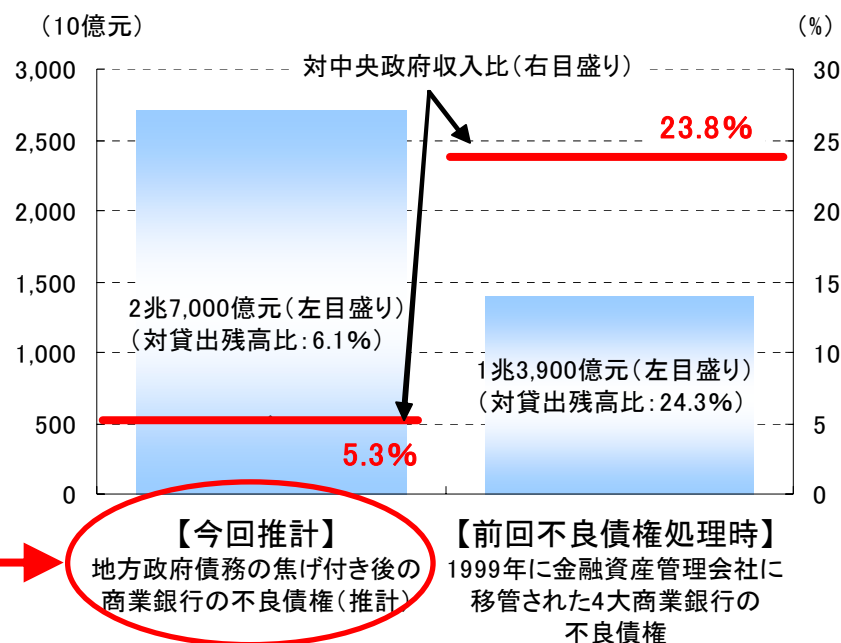
② 地方政府債務に係る不良債権の増加額(推計)	
〔審計署(会計検査院)が2011年に公表した地方政府債務の調査結果をもとに推計〕	
■地方政府債務のうち銀行借入によるもの	8,453.0 (10億円)
(地方政府債務の総残高)	10,700.0 (10億円)
× ■不良債権となる比率(※)	27.00 (%)
(※地方政府融資平台の社数のうち、2010年末時点で損失が発生している社数を不良債権となる比率として仮定)	
= ■不良債権の増加規模(推計)	2,282.3 (10億円)
■2011年末の不良債権残高に対する比率(推計)	5.12 (%)

||

①+② 地方政府債務の焦げ付きによる増加後の不良債権の推計規模	
①2011年末の不良債権残高	427.9 (10億円)
+ ②不良債権の増加額(推計)	2,282.3 (10億円)
= ■合計(推計)	2,710.2 (10億円)
■不良債権比率(推計)	6.08 (%)

(資料) CEIC、審計署(2011)「全国地方政府性債務審計結果」により
みずほ総合研究所作成

【 不良債権額と対中央政府収入比 】

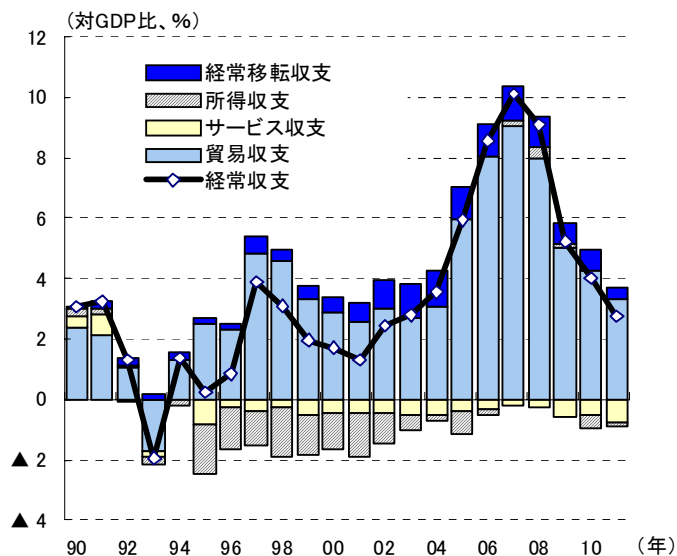


(資料) CEICなどによりみずほ総合研究所作成

Q7. 高水準の経常黒字は維持されるのか？

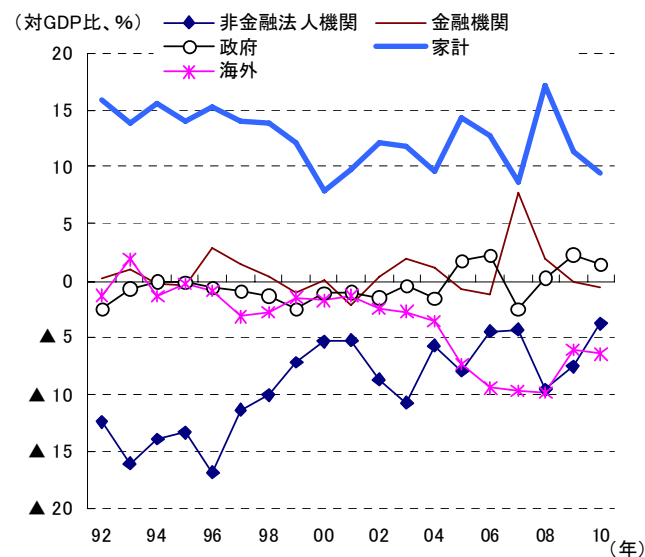
- A. 経常黒字は縮小傾向を辿るが、景気対策により財政支出が大幅に拡大しない限り、対GDP比2%前後の黒字を維持する見込み
- 2007年をピークに経常黒字(対GDP比)は縮小傾向に
 - ・リーマンショック以降の内外景気格差の拡大などが要因
 - ①欧米を主とした外需減少、②4兆元対策など内需拡大策、③世界的金融緩和をうけた国際商品価格上昇などが影響
 - ただし、家計部門の高い貯蓄率により、経常黒字は維持される見込み

【中国の経常収支(対中国GDP比)】



(資料)国家統計局、国家外貨管理局、CEICによりみずほ総合研究所作成

【貯蓄投資バランス】



(資料)国家統計局、CEICによりみずほ総合研究所作成

Q8. 財政政策は景気を支えるか？

A. 財政の余力はまだあり、緊急時には財政拡大的な予算組成が可能。ただし、第二次「4兆元対策」は期待できず

○ 2012年の当初予算ベース財政赤字は8,500億元（GDP比1.6%）。中央6,000億元、地方2,500億元

- ・ 緊急時には単年度赤字GDP比3%程度（1.5兆元）まで財政支出を拡大させる可能性

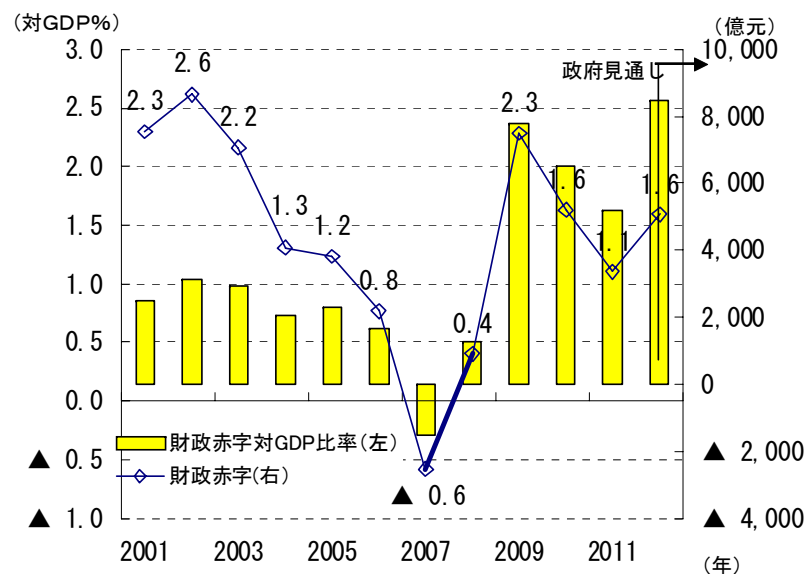
- 1998～2002年のデフレ脱却時の財政赤字GDP比は2.6%。2009年の金融危機時は2.3%

- 2010年末の一般政府債務残高の対GDP比44.6%、2011年の経常黒字の対GDP比2.8%と、国債の消化が国内で可能。短期的な赤字による財政問題は起こりにくい状況

○ ただし、中国政府は前回の4兆円対策の反省などから、大幅な赤字を継続的に行うことには消極的

- ・ 第二次「4兆元景気対策」による世界景気の押し上げは期待薄

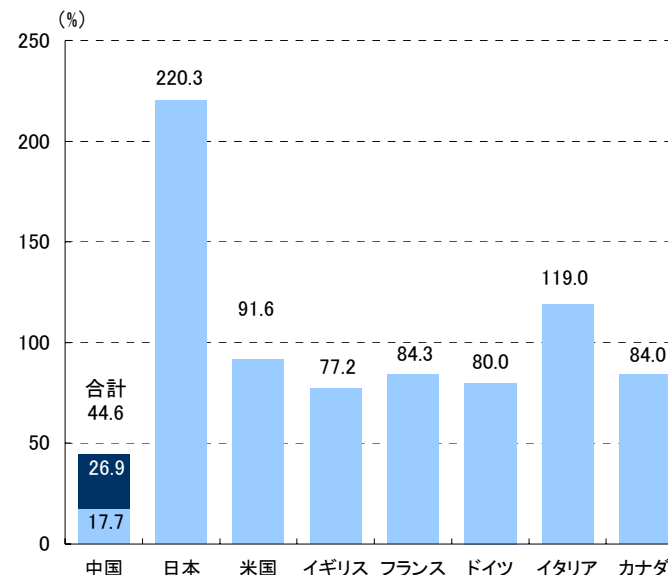
【 財政収支 】



(注) 中央予算安定調節基金と地方財政次年度への繰越分の支出を含まず。

(資料) 財政部、CEICによりみずほ総合研究所作成

【 一般政府債務残高対GDP比 】



(注) 中国は中央政府(17.7%)と地方政府(26.9%)の合計

(資料) IMF資料よりみずほ総合研究所作成

Q9. 金融政策の行方は？

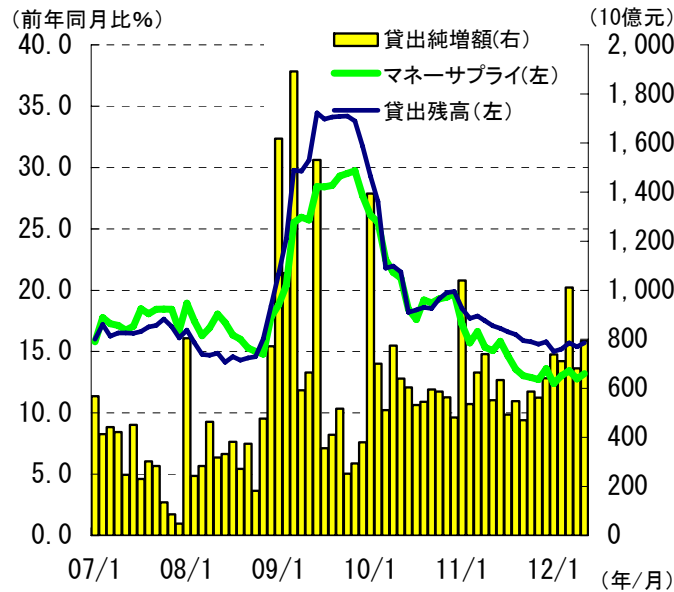
A. インフレ鎮静化、景気減速の中、徐々に緩和を強める方向

○ 昨年末より緩和方向に転換(「予備的調整、微調整」)

- ・ 11年12月、12年2月、5月に法定預金準備率を引き下げ(19.5%)。今後も預金準備率を中心に引き下げる可能性
- ・ 6月8日、2008年12月以来3年半ぶりに預金・貸出基準金利を引き下げ(1年物預金・貸出金利各25bps)
- 預金金利上限を基準金利の1.0倍から1.1倍に引き上げ、貸出金利下限を基準金利の0.9倍から0.8倍に引き下げ。預金金利の据え置き、貸出金利の積極的引き下げを誘導
- ①欧州情勢に対する警戒感の高まり、②銀行貸出の伸び悩み、③インフレ沈静化が利下げ要因

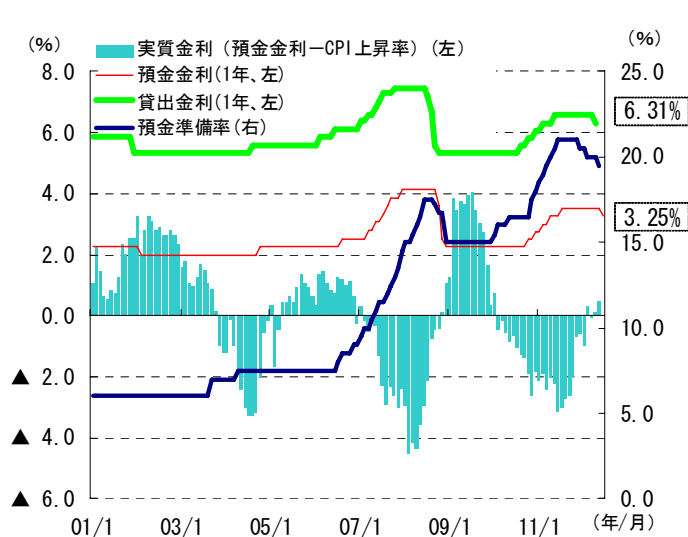
○ 欧州情勢や国際商品市況次第で追加利下げも

【 マネーサプライ・貸出 】



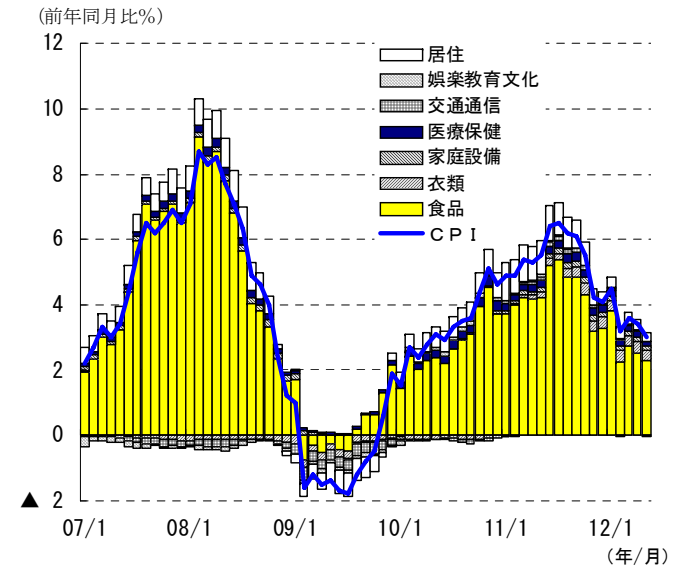
(資料) 中国人民銀行、CEICによりみずほ総合研究所作成

【 金利・預金準備率 】



(資料) 中国人民銀行、CEICによりみずほ総合研究所作成

【 インフレ(CPI) 】



(注) 寄与度の各項目のウェイト試算値
(資料) 国家統計局、CEICによりみずほ総合研究所作成

Q10. 人口減少下、中期的な高成長は持続しうるか？

A. 成長率の低下は免れ得ないが、今後10年7~8%台前半の実質GDP成長は可能

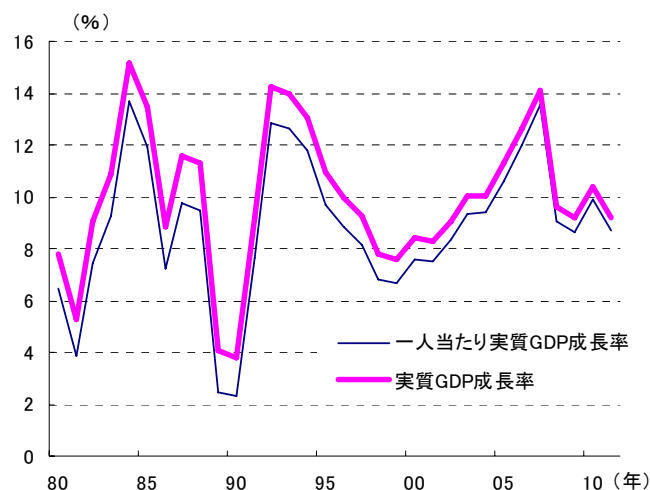
○ 今後成長率は徐々に低下する傾向に

- ・ 生産年齢人口の減少により、労働投入面での制約が強まる

—— 国連人口予測の低出生率シナリオによると、中国の生産年齢人口(15~64歳)は2015年にピーク

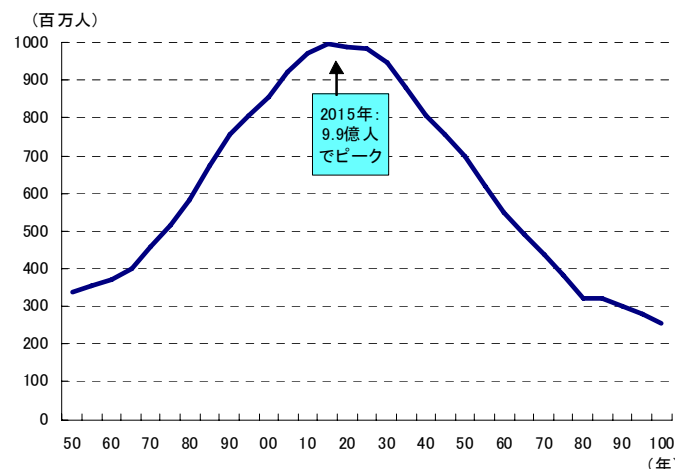
- ・ 「中所得国の罫」(p.37参照)を避けられたとされる日本、台湾、韓国の経験からしても成長率の逡減は必至

【実質GDP成長率】



(資料) 国家統計局、CEICによりみずほ総合研究所作成

【生産年齢人口予測】



(資料) United Nations Population Division
Department of Economics and Social Affairs,
World Population Prospects: The 2010 Revision
よりみずほ総合研究所作成

【現在の中国と所得が同水準だった年以降の日台韓の成長率】

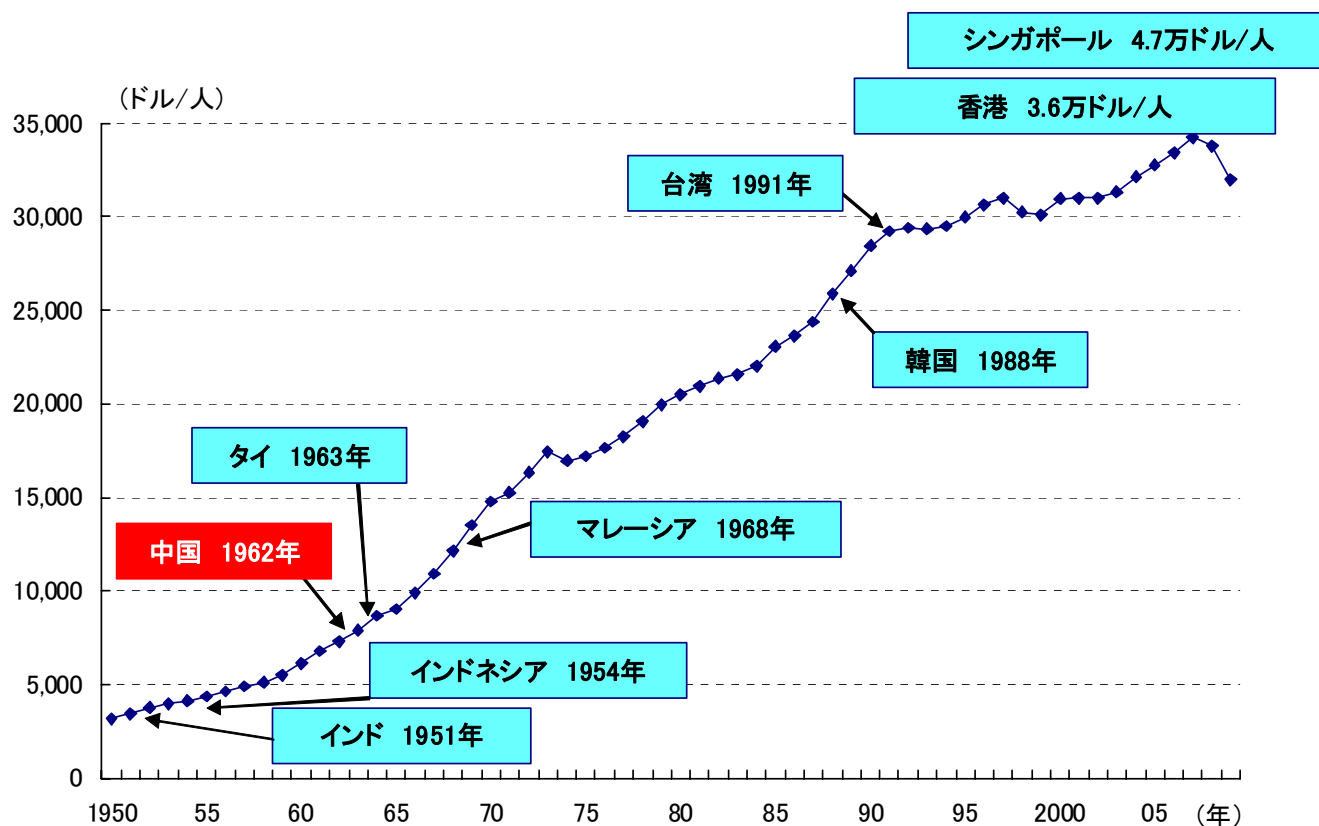
	1人当たり GDP (2005年基準 PPP)	左記水準 達成年	その後の一人当たり 実質GDP成長率 (年平均)	
			+0~10年	+10~20年
日本	6,778ドル	1961年	8.4%	3.2%
台湾	7,000ドル	1979年	6.5%	5.5%
韓国	6,899ドル	1984年	7.8%	4.2%
中国	7,008ドル	2009年	?	?

(注) 購買力平価、実質ベース(2005年基準)

(資料) Alan Heston, Robert Summers and Bettina Aten,
Penn World Table Version 7.0,
Center for International Comparisons of
Production, Income and Prices at the University
of Pennsylvania, May 2011により作成

- 過去の日台韓並みの成長を達成するためには、「中所得国の罫」を乗り越えることが必要
 - ・ 現在の中国は、一人当たりGDP(購買力平価、実質ベース)で日本の1960年代初頭頃の水準に相当

【 日本の一人当たりGDP推移とアジア各国・地域の一人当たりGDP(2009年) 】



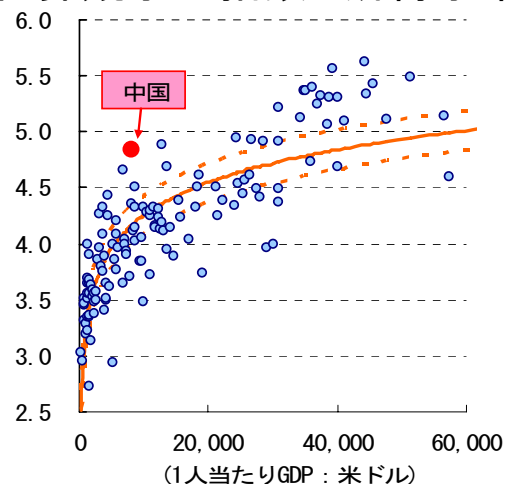
(注)購買力平価、実質ベース(2005年基準)。2009年時点で日本のどの時点を超えたかを記載
 (資料) Penn World Data table をベースにみずほ総合研究所作成

○ 中国は、「中所得国の罫」を乗り越えるにあたり、有利な条件をもつ。その条件を活かすべく、競争力の向上に注力中

- ・ 世界競争力指数では、「マクロ経済の安定性」、「保健・初等教育」、「イノベーション」で比較的高い評価を獲得
- ・ 人口大国ゆえ、イノベーションに投入可能な資源の絶対量が確保されている点も有利(クリティカル・マス)

○ 「中所得国の罫」を乗り越えるには、金融制度改革、規制改革、戸籍制度改革などの様々な構造改革を進めることが不可欠。ただし、世界経済全体での資源制約や市場制約もあり、その実現は必ずしも容易ではない。

【世界競争力指数と所得水準】



(注) 国の競争力の定量化を目的に、経済成長に関わる基本制度の整備状況、経済の効率性、技術革新に関わるデータ、聴取調査を合成した指数。直線は回帰線。上下の破線は±0.5標準誤差。1人当たりGDPはPPPベース(09年)

(資料) World Economic Forum (2010) Global Competitiveness Report 2010-2011, Alan Heston, Robert Summers and Bettina Aten, Penn World Table Version 7.0, Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania, May 2011.

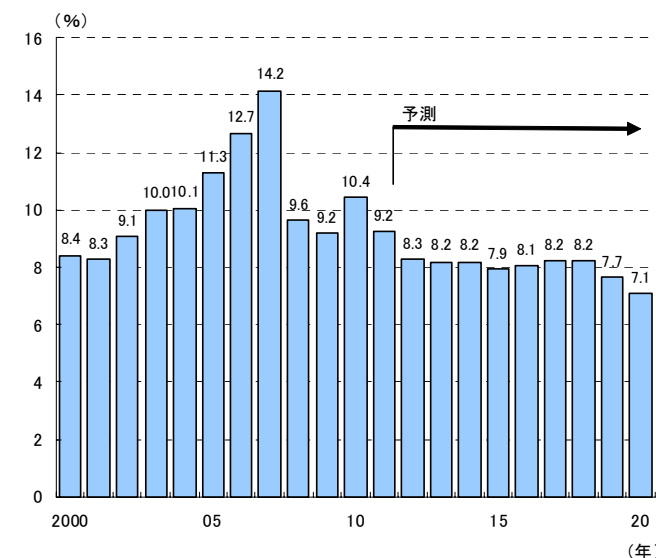
【科学技術関連指標の国際比較】

順位	在米特許取得数 (10年、件)	研究開発投資 (08年、億ドルPPP換算)	研究者数 (08年、万人)
1	米国 107,792	米国 3,982 (2.8)	中国 159.2
2	日本 44,814	日本 1,492 (3.4)	米国 141.3 (07)
3	ドイツ 12,363	中国 1,214 (1.5)	日本 68.3
4	韓国 11,671	ドイツ 768 (2.6)	ロシア 45.1
5	台湾 8,238	韓国 453 (3.4)	ドイツ 30.1
6	カナダ 4,852	フランス 429 (2.0)	英国 25.2
7	フランス 4,450	英国 387 (1.8)	韓国 23.6
8	英国 4,302	カナダ 240 (1.8)	フランス 21.6 (07)
9	中国 2,657	ロシア 234 (1.0)	カナダ 14.3 (07)
10	イスラエル 1,819	イタリア 221 (1.2)	スペイン 13.1

(注) 研究開発投資、研究者数は台湾行政院国家科学委員会統計所載の国・地域のみ順位。研究開発投資の()は対GDP比。研究者数の(07)は2007年の数値。

(資料) US Patent & Trademark Office、台湾行政院科学技術委員会『科学技術統計要覧』2010年版により作成

【中国の中期予測】



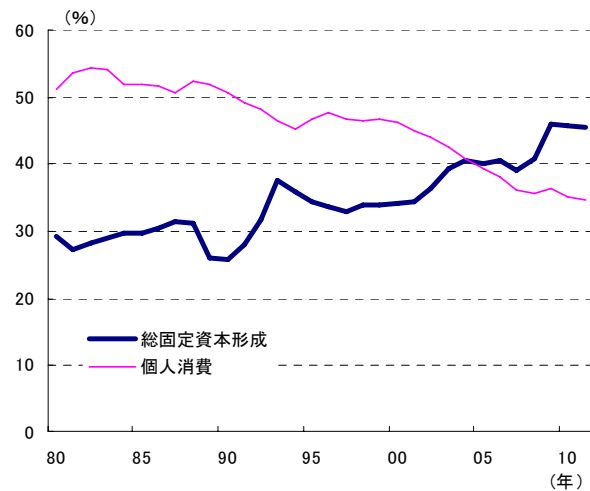
(資料) 国家統計局、CEICによりみずほ総合研究所作成

Q11. 投資依存型から個人消費主導型に転換できるか？

A. 労働分配率上昇などで、投資主導から消費主導への転換は緩やかながら進む

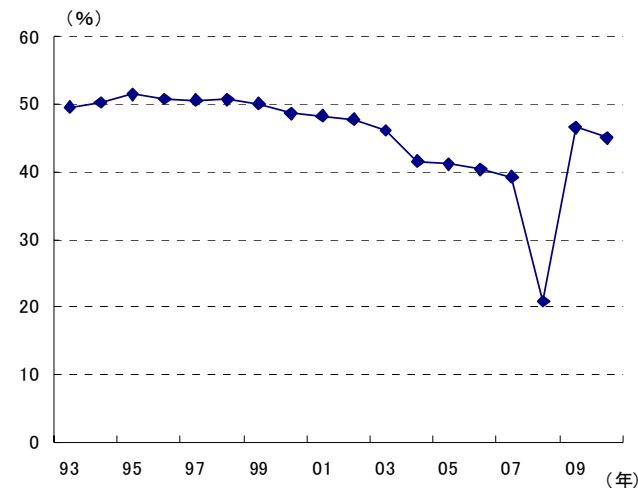
- 名目GDPに占める総固定資本形成の割合は2000年代に大きく上昇、個人消費の割合は低下
- その背景には、①人為的な低金利政策による過剰投資体質の形成、②余剰労働力の存在、③教育・医療など社会保障の未整備を背景とした高貯蓄率、などがある
- ただし、2009年以降、労働分配率が上昇に転じ、消費主導型経済への転換に有利な条件が表出
 - ・ 労働需給のタイト化、労働者の権利強化を背景に、経済成長率よりも実質賃金が速いペースで上昇
- 中国政府は、社会保障制度の充実など、漸進的ながらも転換にむけた施策を実施

【名目GDPに占める投資、消費の割合】



(資料) 国家統計局、CEICによりみずほ総合研究所作成

【労働分配率】



- (注) 1. 労働分配率 = 雇用者報酬 / 名目GDP
 2. 雇用者報酬は省別データとして公表されているため、省別の雇用者報酬とGDPをそれぞれ集計し、マクロベースの労働分配率を産出。
 3. 2008年の数値は統計改定などによる異常値の可能性が高い。

(資料) 国家統計局、CEIC

Q12. 所得格差拡大は続くのか？

A. 格差のこれ以上の拡大には歯止めがかかると予測

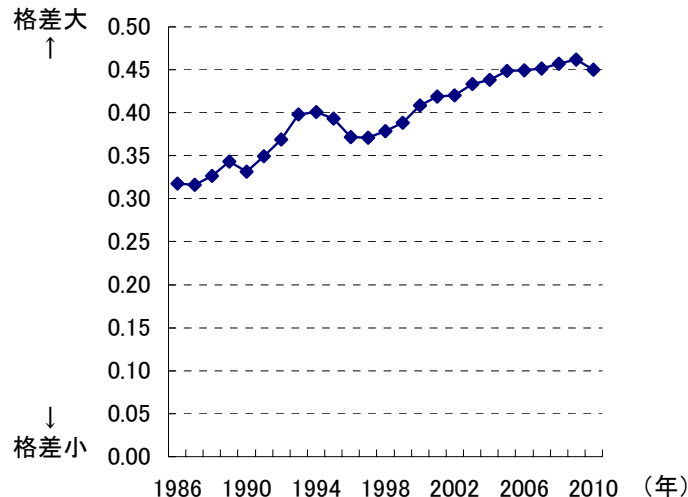
○ 所得格差は高水準だが、拡大にはブレーキがかかる

- ・ ジニ係数は、改革開放以降、拡大の一途、社会不安定化の警戒ラインともされる0.4を上回る状態が継続。特に、都市－農村間の所得格差が深刻
- ・ 単純労働者等の労働需給タイト化などに伴う高水準での賃金上昇の継続が、格差拡大の歯止めに寄与

○ ただし、是正のスピードを上げるには制度的要因への対応が不可欠

- ・ 都市－農村間の差別的戸籍制度、中央・地方間のアンバランスな行財政分担、国有企業の寡占体制など
- ・ 格差による不満の鬱積は、既得権益層による腐敗事件などと結びつき、暴動などの問題を誘発する恐れ

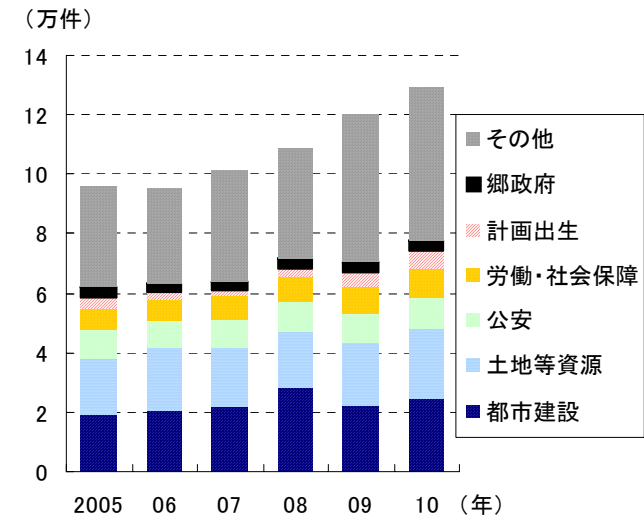
【中国におけるジニ係数(推計値)】



(注) 都市、農村別のジニ係数、1人当たり可処分所得(純収入)、人口データをもとに推計した値。

(資料) 経済科学出版社『中国居民收入分配年度報告(2011)』、CEICによりみずほ総合研究所試算

【行政訴訟件数の推移】



(資料) 中国国家统计局編『中国統計年鑑』(各年版)によりみずほ総合研究所作成

Q13. 人民元は基軸通貨になるか？

A. ポテンシャルは高いが、実現に向けてのハードルは高い

○ 経済規模、経済の成長性・安定性の面で、人民元のポテンシャルは高い

○ ただし、資本取引規制や為替制度の硬直性などがネックに。その改革には時間を要する

【基軸通貨としてのBRICS諸国のポテンシャルに関する指標】

指標	米ドル	ユーロ	日本円	英ポンド	中国 人民元	ブラジル レアル	インド ルピー	ロシア ルーブル	南アフリカ ランド
外貨準備としての普及度	●	●	●	●	△	△	△	△	△
資本・経常取引通貨としての普及度	●	●	○	○	△	△	△	△	△
外為市場での取引量	●	●	●	●	△	△	△	△	△
世界シェア(BIS、2010年4月時点、%、合計200%)	84.9	39.1	19.0	12.9	0.9	0.7	0.9	0.9	0.7
GDP世界シェア (2011～2016年平均、IMF,WEO、%)	20.5	19.2	7.9	3.5	11.5	3.6	3.0	1.7	0.6
財貨・サービス貿易世界シェア (2011～2016年平均、IMF,WEO、%)	10.6	26.2	4.2	3.6	11.1	1.3	2.8	2.2	0.5
実質GDP成長率 (2011～2016年平均、IMF,WEO、%)	2.6	1.6	1.4	2.2	9.4	4.0	8.0	4.0	3.7
消費者物価上昇率 (2011～2016年平均、IMF,WEO、%)	1.5	1.9	0.2	2.5	3.5	4.9	6.8	7.1	5.1
S&P外貨建て長期ソブリン債信用格付け (2012年3月11日時点)	AA+	AAA～BB (除キリジャ)	AA-	AAA	AA-	BBB-	BBB-	BBB	BBB+
資本取引自由度指数(2009年)	2.5	2.5	2.5	2.5	▲ 1.1	0.4	▲ 1.1	0.2	▲ 1.1
為替レートの柔軟性 (IMF(2011)の分類)	自由変動相場制	自由変動相場制	自由変動相場制	自由変動相場制	実態上ク ローリング ペッグ的	変動相場制	変動相場制	その他の管理相場制度	変動相場制

(注) 1. ●は国際通貨として認定できる条件を完全に満たす、○は部分的に満たす、△は満たさない(Mazaid et al.(2011)の評価)。

2. 財貨・サービス貿易世界シェアは、IMF、IFSの2008年の実績値に、IMF、WEOの予測値を乗じて推計した数値。

3. 「資本取引自由度指数」は、資本取引への制限の有無に加え、二重為替レート、経常取引への制限、輸出代金回収に関わる要求の有無を加味した指数(調査対象国の平均は0、数値が高いほど自由度が高い、Maziad et al. (2011))。

(資料) Mazaid et al.(2011), "Internationalization of Emerging Market Currencies," *IMF STAFF DISCUSSION NOTE*, Oct. 19, Goyal et al. (2011) "Financial Deepening and International Monetary Stability," *IMF STAFF DISCUSSION NOTE*, Oct. 19, IMF, WEO, Sept. 2011, BIS資料, IMF (2011), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2001*, Bloomberg, 日経NEEDS-FinancialQUESTよりみずほ総合研究所作成

Q14. 人民元の国際化は進むのか？

A. 政府は、世界金融危機を契機に、従来よりも人民元の国際化に積極的に

○ 2012年1月の全国金融工作会议などの政府の重要会議で、人民元国際化に関連する目標を確認

- ・ 中国政府は特に、①香港オフショア人民元市場の整備、②中国本土における人民元の国際化、③オフショア人民元による中国本土での運用等、④他国との連携、の4点に注力



○ 2012年6月1日からは、人民元と日本円の直接取引が本格的に開始

- ・ 人民元の米ドル依存度の低下、域内利用通貨としてのプレゼンス向上、人民元オフショア市場建設の促進など、人民元国際化の一助に

【全国金融工作会议での温家宝総理の講話】

【人民元と日本円の直接取引に関する当局発表等】

- ① 金融の対外開放を拡大させ、資源配分能力を向上させるとともに、金融安全保障のレベルを高める
- ② 順序立てて穏やかに資本取引における人民元の兌換性を高めていき、外貨準備の運用・管理レベルを向上させる
- ③ 内地と香港・マカオ・台湾の金融協力を深化させ、香港が国際金融センターとしての地位を固め、さらに高めるのを支持する
- ④ 上海での国際金融センターの建設を加速させる

<p>【日本】</p> 	<p>安住淳財務相は5月29日、円と人民元の直接取引を6月1日から本格的に開始すると発表した。日中の民間銀行などが東京と上海で円・人民元の交換レートをつくり、銀行間取引を始める。財務相は直接取引の拡大で取引コストが低下する利点を強調し「両国通貨の利便性向上や東京市場の活性化に役立つ」と語った。</p>
<p>【中国】</p> 	<p>中国人民銀行からの授権に基づき、中国外匯交易中心(CFETS)が銀行間市場において人民元日本円の直接取引価格を公表し、同市場を発展させることを当行は歓迎する。これは、日中両国首脳による「金融市場の発展に向けた相互協力の強化」に基づくもので、市場原則に基づく人民元日本円直接取引の発展に向けた重要な施策である。</p>

(資料) 中国国务院办公厅「全国金融工作会议在京召开 温家宝讲话 李克强出席」2012年1月7日よりみずほ総合研究所作成

(資料) 日経新聞電子版(5月29日付記事)、中国人民銀行ウェブサイトより抜粋

-
- 人民元のプレゼンス拡大は徐々に進むも、国際化実現には課題も多く、漸進的に進めるとの方針は変わらず
- ・ 資本移動の活発化によるマクロコントロールの複雑化、金融の安定維持の難度上昇が予想されるため
 - ・ これらの課題に対処できるようにするためには、金利、為替、国有企業など多方面にわたる改革が必要

【エマージング諸国通貨の国際化に必要な措置・考慮すべき課題】

- マクロ経済の安定性の確保
 - ・ 持続的成長、インフレの抑制
- 金利・為替レートの自由化に代表される金融システムの市場経済化
 - ・ 国内銀行部門以外での自国通貨の流通が進むにつれ、当局のコントロール力の低下は必至
- 資本取引の自由化と適切なモニタリング体制の構築
 - ・ これなくして自国通貨の国際化はありえない
- 改革の順序(sequencing)への配慮
 - ・ 市場経済的手段による流動性・信用拡大の制御を、資本取引・金融の金融自由化に先行させる
 - ・ オフショア市場の発展は、オンショア金融市場の改革を伴うべき
- 金融当局の監督管理能力の向上
- 世界の流動性供給役を果たせる体制の構築
 - ・ 他国中銀とのスワップ協定の締結、ディスカウントウィンドウを通じた流動性供給

(資料) Mazaid et al.(2011), “Internationalization of Emerging Market Currencies,” *IMF STAFF DISCUSSION NOTE*, Oct. 19などより
みずほ総合研究所作成

Q15. 指導者交代は中国に混乱をもたらすか？

A. 集団指導体制の下、経済・社会が中期的に混乱するリスクは低い

- 次期総書記は太子党の習近平でほぼ確定も、候補者の構成では共青团出身者のほうがやや優勢(p.37参照)
- 派閥間の権力闘争などを背景として、政策決定に関して大きな混乱が生じる可能性は低い
 - ・ 派閥はあったとしても、緩やかな人的つながりの可能性が大。保守/改革の傾向や政策への影響は未知数
 —— 仮に対立が発生しても、集団指導体制をとっていることから、特定の主張に政策が左右されづらい
 - ・ 共産党の一党支配体制の堅持という派閥を越えた共通認識も存在
 —— ネット上の言論の適切な管理、格差問題への対処による不満解消、漸進的な改革の実施など

【 新指導部の候補および現指導部の陣容 】

〔新指導部候補〕

名前	候補とされている役職	出身
習近平	党中央委員会総書記(国家主席、中央軍事委員会主席を兼任)	太子党
王岐山	全人代常務委員長、国務院総理、国務院副総理	太子党
俞正声	全人代常務委員長、政治協商会議主席	太子党
張徳江	全人代常務委員長、政治協商会議主席、党規律検査委員会主任	その他
李克強	国務院総理	共青团
李源潮	党中央書記処第一書記(国家副主席を兼任)	共青团
汪洋	党政法委員会主席	共青团
張高麗	政治協商会議主席	石油業界
劉雲山	党中央文明建設指導委員会主任	共青团

〔現指導部〕

名前	役職	出身
胡錦濤	党中央委員会総書記(国家主席、中央軍事委員会主席を兼務)	共青团
呉邦国	全人代常務委員長	その他
温家宝	国務院総理	その他
賈慶林	政治協商会議主席	その他
李長春	党中央精神文明建設指導委員会主任	その他
習近平	党中央初期処第一書記(国家副主席を兼任)	太子党
李克強	国務院副総理	共青团
賀国強	党規律検査委員会主任	石油業界
周永康	党政法委員会主席	石油業界

(注)黄色の人物が共青团出身者、青色の人物が太子党。

(資料)遠藤誉(2012)『チャイナ・ナイン』等によりみずほ総合研究所作成

Q16. 共産党の一党支配体制は持続可能か？

A. 当面、共産党による一党支配体制が続く見込み

○ 共産党に上から現在の体制を変える意思はなく、下からの体制転換が起こる可能性も低い

- ・ 当面は比較的速いペースで経済成長が続くと予想され、政府も社会不安解消のための政策対応に注力。共産党の代替となり得る統治能力を有する組織も不在

○ 体制維持をとりまく課題は山積

- ・ 価値観多様化、情報管理困難化、納税者意識の高まり、利益調整メカニズムの行き詰まり、不公正な制度への不満などが一党支配体制の基盤を弱める可能性も

【 共産党の一党支配体制維持をとりまく主な課題 】

社会の状況や変化	共産党の一党支配体制への影響
価値観の多様化	所得向上や高学歴化の進展、留学や旅行など海外との接点の増加などに伴い、経済的価値観以外の精神的価値観も重視されるようになり、言論や政治参加の自由への希求や民主主義への要求が高まる可能性
情報管理の困難化	ツイッターなどを通じて、共産党への不満、汚職・腐敗などに対する不満が即座に広まるようになり、情報統制や警察権力等で抑えつけることはより困難に
納税者意識の高まり	企業勤務のホワイトカラー層などを中心に納税者意識が高まるにつれて、適切かつ効率的な税金の利用や、使途に関するアカウンタビリティを求めるようになる
利益調整メカニズムの行き詰まり	既得権益層とこれまで利益を享受できてこなかった層の間での衝突に対しては、実効的な選挙制度の導入などによる公平・公正な利益調整メカニズムの構築が必要
不公正な制度に起因する不満	一党支配体制に起因する不公正な制度や、その運用により発生する格差や人権侵害に対する社会の不満が存在。解消のためには、三権分立の導入などを通じた共産党の権力の制約が不可欠

(資料) 宮本雄二(2012)「胡錦濤政権の10年」、加茂具樹(2012)「生き残り戦略の継承と発展」、高原明生等監修(2012)『10年後の中国』等によりみずほ総合研究所作成

Q17. 「国家資本主義」は変化するのか？

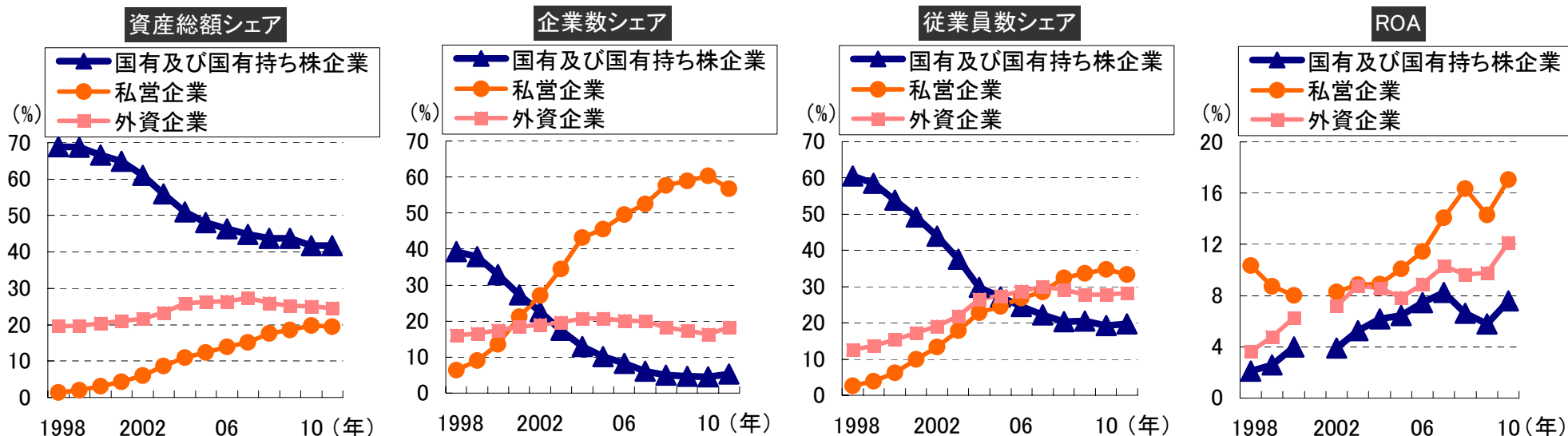
A. 成長維持のためにも変革(国有企業による独占の解消など)は徐々に進む

○ 現状、市場経済は導入したものの、国家(国有企業)がプレイヤーの一人として、支配的な役割を果たしている

○ 持続可能な経済成長の実現のためには国有企業のさらなる改革は避けて通れない

- ・ 国有企業の存在は、非効率な資源利用や、偏った所得分配、過剰投資、イノベーション能力向上の遅れなど、中国が抱える様々な構造的諸課題と密接に関連
- ・ これまでの好調な経済発展には、経営効率が相対的に高い民間セクターのプレゼンス拡大が貢献
- ・ 第12次五カ年計画においても、国有企業が主に担う業種の集中と選択などの改革を進める方針。足もともインフラ事業への民間参入を促進

【 国有・私営・外資企業別にみた工業企業の主要財務指標 】



(注)1. 外資企業には、香港、マカオ、台湾系企業を含む。

2. $ROA = (\text{営業利益} + \text{支払利息}) \div \{ (\text{前期資産額} + \text{当期資産額}) \div 2 \}$ 。2001年のデータはN/A。

(資料) CEICよりみずほ総合研究所作成

○ ただし、中核的産業においては国有企業の支配を維持し、国際競争力を強化する方針も

- ・ 安全保障にかかわる産業や、自然独占産業、公共財・サービスの提供にかかわる産業、基幹およびハイテク産業における国有企業主導の体制は堅持
- ・ 中国企業の対外進出(「走出去」)戦略においても、資源開発を中心に国有企業のプレゼンスが高い
- ・ 2007年には、潤沢な外貨準備の運用のために政府系ファンド(SWF)も設立し、海外の投資ファンドや資源会社への投資を次々と実施。中国版SWFは、日本の上場企業の大株主としても浮上

【 対外直接投資の直接投資残高上位10社 】

ランク	企業名	業種	種別
1	中国石油化工集团公司	石油・天然ガス採掘加工	国有
2	中国石油天然気集团公司	石油・天然ガス採掘加工	国有
3	中国海洋石油総公司	石油・天然ガス採掘加工	国有
4	華潤(集団)公司	その他	国有
5	中国遠洋運輸(集団)総公司	交通運輸	国有
6	中糧集团有限公司	その他	国有
7	中国アルミ公司	その他	国有
8	招商局集团有限公司	その他	国有
9	中国中化集团公司	工業化学品製造	国有
10	中国聯合網絡通信有限公司	通信サービス	国有

(注)2010年の実績。

(資料) 中国商務部「2010年度中国対外直接投資統計公報」により
みずほ総合研究所作成

【 政府系ファンドによる主要投資案件 】

時期	金額	概要
2007年5月	30億ドル	米国の投資ファンド、ブラックストーンに10%出資。
11月	50億ドル	モルガン・スタンレーに出資。2009年6月に12億ドル相当の株式を追加取得。2010年7月には約4億6,700億ドル売却。
2008年4月	32億ドル	米投資ファンドJCフラワーズと共同で設立する40億ドル規模のプライベート・エクイティ・ファンドに80%出資。
2009年7月	15億ドル	カナダの鉱山大手テック・リソーシーズ社の株式17.2%を取得。
9月	19億ドル	インドネシアのPTブミリソーシズに出資。
2010年3月	15.81億ドル	米電力会社AESの株式15%を取得。
6月	4.16億ドル	カナダの石油天然ガス会社、ペンウエストの株式5%取得。
2011年2月	3.85億ドル	米ブラックストーンとともに、米モルガン・スタンレーから日本の不動産ローンを購入。額面11億ドルのローンを1ドル当たり35セントで購入。
8月	40億ドル	フランスのエネルギー公益企業GDFスエズ傘下のガス油田探査・生産会社の株式30%、中南米の液化天然ガスプラントの権益10%を取得。
10月	10億ドル	ロシアの政府系ファンド、ロシアン・ダイレクト・インベストメント・ファンド(RDIF)に投資。
2012年1月	5億ポンド	英テムズ・ウォーターの株式8.68%を取得。

(資料) 荻原(2011)「政府・企業一体で競争力強化を図る中国の動き」(三菱東京UFJ銀行『経済レビュー』)から抜粋し、一部みずほ総合研究所加筆

Q18. 対外摩擦は拡大するのか？

A. 摩擦は増えるものの、経済面における対外依存度も高く、決定的対立は回避

○ 積極的外交へ転換の兆し

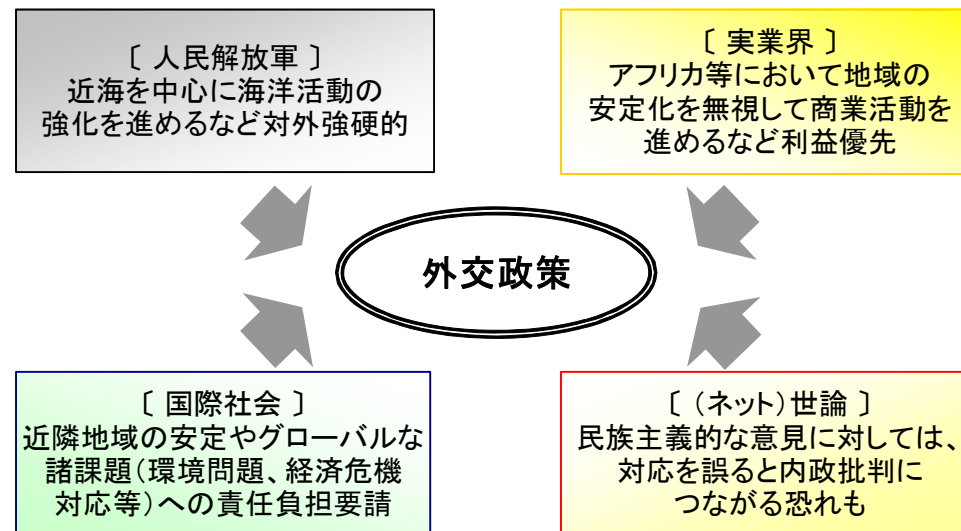
- ・ 経済面における国際的プレゼンスの向上に伴い、対外政策を積極的に進めるべきとの考えが広まりつつある模様。国際社会における発言の場も拡大（G20、IMF、BRICs等新興国グループ、など）

○ 外交政策のかじ取りでは、他国との摩擦が生じる局面が増える可能性

- ・ 外交政策に影響を及ぼす関係者の増加（人民解放軍、世論（とくにネット世論）、実業界、国際社会など）
- ・ 領土・少数民族問題などの存在も、外交政策に影響

○ 経済の持続的発展には、友好的対外関係の構築が不可欠、決定的対立は回避される見込み

【 中国の外交に影響を及ぼす様々な関係者 】



(資料)リンダ・ヤーコブソン等(2011)『中国の新しい対外政策』等によりみずほ総合研究所作成

Q19. 指導者交代で日中関係は悪化するか？

A. 日中間においては、他国より摩擦要因が多いものの、決定的対立は回避される模様

- 歴史関係、隣接関係などから摩擦は起きやすい状況
- ただし日本との関係悪化は他国との関係にも影響する可能性あり(米国、アジア)。また、日中間の経済的つながりも深く、相互補完も強い。そのため、中国も対日関係の安定を重視する公算が大きい

【 対日関係の変遷 】

	関係改善		関係悪化	
70～80年代	1972年 9月	田中角栄総理訪中、共同声明発表、国交正常化		
			1978年 4月	尖閣諸島に100隻の中国漁船出現
	1980年 4月	対中円借款開始		
	1980年 5月	華国鋒総理訪日		
90年代			1982年 7月	中国政府、日本の教科書の訂正を要求
			1985年 8月	南京大虐殺記念館開館
			1989年 5月	中国政府、尖閣諸島が中国領土であるとの立場を確認
			1990年 10月	中国政府、国連平和協力法案への慎重な対応を要望
			1989年 6月	天安門事件
	1992年 4月	江沢民総書記訪日		
	1992年 10月	天皇皇后両陛下、訪中		
			1993年 4月	ダライ・ラマ訪日、中国政府、遺憾の意を表明
			1994年 9月	中国政府、李登輝台湾総統訪日に断固反対
	1995年 8月	村山総理、戦後50年に際しての談話を発表		
00年代			1996年 2月	中国の石油探掘船が尖閣諸島付近で海底油田の試掘に成功
			1996年 7月	橋本総理、靖国神社参拝
	1996年 10月	中国外交部長、尖閣諸島領有権問題棚上げと共同開発を提案		
	1998年 4月	胡錦濤国家副主席来日		
	11月	江沢民国家主席来日、平和と発展のための友好協力パートナーシップの構築に関する日中共同宣言発表		
00年代			2000年 12月	対中ODA減額などについて懇談
			2001年 8月	小泉総理、靖国神社参拝
			2004年 9月	北京日本人学校脱北者駆け込み
	2004年 10月	東シナ海石油・天然ガス問題に関する協議		
			2005年 4月	反日デモ。北京、上海、杭州市などで発生
	2006年 10月	安倍総理訪中		
	2008年 5月	胡錦濤主席来日。「戦略的互惠関係」に関する共同声明発表		
	6月	東シナ海の日中協力について合意		
	12月	日中韓単独サミット開催		
	2009年 12月	習近平国家副主席訪日		
		2010年 9月	中国漁船、尖閣諸島領海で海上保安庁艦艇に衝突	

(資料)各種資料よりみずほ総合研究所作成

Q20. 日本企業の中国ビジネスのリスクは増加するか？

A. 従来型のリスクに加え、新たなタイプのリスクも浮上。日本企業は多様なリスクに向き合いながら中国ビジネスに取り組む必要

○ 中国や日中関係に特有の事情に起因する問題、途上国ゆえの問題など、従来型のリスクが依然存在

- ・ 共産党の一党支配体制を背景とした政策と突然の転換や汚職・腐敗、不透明な法制度の運用、対日感情悪化時の事業への悪影響、知的財産の保護をめぐる問題など

○ 加えて、経済の発展パターンの転換に伴うビジネス環境の変化が新たなリスクに

- ・ 人口増加の鈍化や人々の権利意識向上を背景とした賃金上昇・労働争議多発、産業高度化に向けた外資選別の強化、粗放型成長からの転換に伴う資源制約の高まりや環境規制の強化など

【 日系製造業が考える中国事業の主な課題 】

	2003	2007	2011	2003年から2011年までの回答比率の増減
労働コストの上昇	19.9	53.5	74.0	54.1
法制の運用が不透明	65.6	64.9	59.9	▲ 5.7
他社との厳しい競争	37.2	44.9	55.5	18.2
知的財産権の保護が不十分	46.1	54.5	47.2	1.1
為替規制・送金規制	41.0	34.2	36.0	▲ 5.0
労務問題	14.1	19.4	33.0	19.0
税制の運用が不透明	41.0	39.1	30.7	▲ 10.3
投資許認可手続きが煩雑・不透明	26.9	27.1	27.4	0.5
外資規制	33.0	27.1	25.1	▲ 7.9
輸入規制・通関手続き	16.4	22.5	25.1	8.7
代金回収が困難	41.2	36.9	24.5	▲ 16.7
管理職クラスの人材確保が困難	26.0	27.1	16.8	▲ 9.2
法制が未整備	30.0	23.7	15.9	▲ 14.0
徴税システムが複雑	24.1	19.4	13.3	▲ 10.8

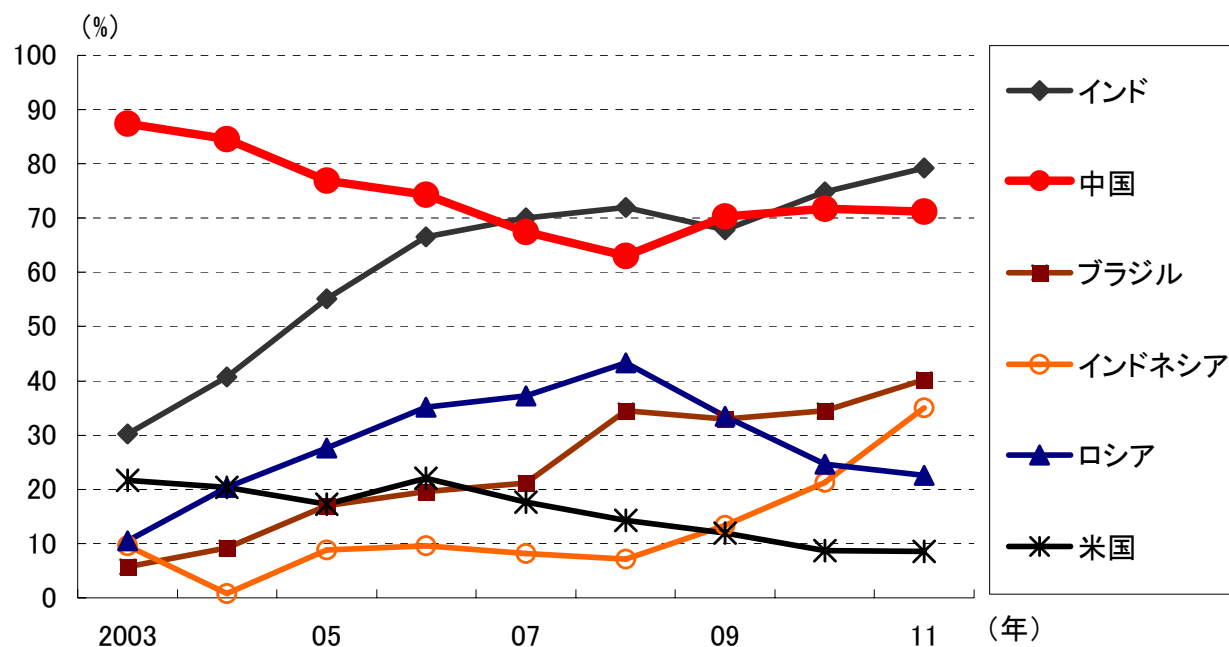
(注) 数値は、アンケート回答企業の回答比率。

(資料) 国際協力銀行「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査」(各年版)によりみずほ総合研究所作成

○ しかし、中国が、日本企業にとって長期的(今後10年程度)に有望な事業展開先であることは不変

- ・ 日本企業にとって、リスク対応の困難さを理由に中国ビジネスから撤退することは非現実的
- ・ 種々の経営課題に対して対症療法的に対応をするのではなく、先を見据えた取り組みに早期に着手できるかが、中長期的な中国事業の継続、拡大の成否を決める鍵のひとつに

【 日系製造業の長期有望事業展開先の推移 】



(注) 数値は、アンケート回答企業の回答比率。

(資料) 国際協力銀行「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査」(各年版)によりみずほ総合研究所作成

《参考資料》用語集

地方政府融資平台	わが国の第3セクターに相当。財政収入が不足傾向にある地方政府が、インフラ投資の資金調達などを目的として設立した機関。2008年末から4兆元の景気対策が実施された際に急増したとされる。放漫な経営を行うケースが散見され、債務返済能力の弱さが指摘されている。
中所得国の罨	中所得国(一人当たりGNIが1,006～12,275ドルの国、世界銀行による定義)が、豊かで安価な労働力という優位性を失う一方、人的資本の蓄積が進まず、高所得国へと移行できずに所得が停滞する現象。ラテンアメリカや中東がその例とされる。
共青团	共産党の指導のもと、青年が共産主義を学ぶ「中国共産主義青年団」の略称。その幹部経験者で形成するグループを「団派」という。地方からキャリアを積んできた人材が多い。胡錦濤や李克強などがその代表格とされる。
太子党	建国に貢献した中国共産党高級幹部の子女たちを指す。豊富に持つ家族のコネや友人たちのネットワークを活用して政治・経済的成功を収めたケースが少なくないが主義主張や政策方針では、「団派」と全く違うとは言いきれない。習近平や薄熙来などが太子党の代表格とされる

(資料) 高原明生など監修(2011)『10年後の中国 65のリスクと可能性』講談社、World Bank (2012) “China 2030”、ステファン・ハルパー(2011)

『北京コンセンサス 中国流が世界を動かす?』岩波書店、よりみずほ総合研究所作成

《参考資料》主要経済指標比較(中国、日本、NIES)

		日本	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール
過去5年実質平均成長率(%)		0.0	10.5	3.5	3.9	3.6	5.8
2011年実質GDP成長率(%)		0.0	9.2	3.6	4.0	5.0	4.9
2012年実質GDP成長率(%) (予測)		2.1	8.3	2.8	2.3	1.9	1.5
一人当たり名目GDP (ドル/2011年)		46,049	5,417	22,442	20,139	34,405	50,128
人口(万人/2010年)		12,745	133,830	4,888	2,314	707	508
人口(万人/2025年予測)		12,089	138,783	5,055	2,334	810	577
面積(千km ²)		378	9,600	100	36	1.1	0.7
格付 (外貨建 長期債) <small>※注</small>	ムーディーズ	<i>Aaa</i> 2002/10 Aa1 ↑	<i>Aa3</i> 2010/11 A1 ↑	<i>Aa2</i> 2010/4 Aa3 ↑	<i>Aa3</i> 1994/3~	<i>Aaa</i> 2010/11 Aa1 ↑	<i>Aaa</i> 2002/6 Aa1 ↑
	S&P	<i>AA-</i> 2011/1 AA ↓	<i>AA-</i> 2010/12 A+ ↑	<i>A</i> 2005/7 A- ↑	<i>AA-</i> 2002/12 AA ↓	<i>AAA</i> 2010/12 AA+ ↑	<i>AAA</i> 1995/3 AA+ ↑
	フィッチ	<i>AA</i> 2001/11 AA+ ↓	<i>A+</i> 2007/11 A ↑	<i>A+</i> 2005/10 A ↑	<i>A+</i> 2001/11~	<i>AA+</i> 2010/11 AA ↑	<i>AAA</i> 2003/5 AA+ ↑

(注) 格付2行目は、直近の格付変更日、前回の格付、格付の上下を表す。

(資料) みずほ総合研究所「アジア・オセアニア経済情報2012年7月号」、外務省、国際連合、IMF、CEIC、Bloomberg よりみずほ総合研究所作成

《参考資料》主要経済指標比較(インド、ASEAN)

	インド	インドネシア	タイ	ベトナム	マレーシア	フィリピン	ミャンマー	カンボジア
過去5年実質平均成長率(%)	8.1	5.3	2.6	6.6	4.4	4.7	12.5 (~2008)	6.3
2011年実質GDP成長率(%)	7.1	6.5	0.1	5.9	5.1	3.7	5.5	6.0
2012年実質GDP成長率(%) (予測)	5.9	6.1	4.5	5.1	3.8	4.9	n.a	n.a.
一人当たり名目GDP (ドル/2011年)	1,279 (2010)	3,574	5,114	1,396	9,760	2,347	742	558
人口(万人/2010年)	117,094	23,987	6,912	8,694	2,840	9,326	4,796	1,413
人口(万人/2025年予測)	139,262	27,105	7,273	9,805	3,517	11,791	5,315	1,672
面積(千km ²)	3,287	1,923	513	332	330	300	677	181
格付 (外貨建 長期債) (注1)	ムーディーズ	<i>Baa2</i> 2006/5 Baa3 ↑	<i>Baa3</i> 2011/1 Ba1 ↑	<i>A2</i> 2010/10 A3 ↑	<i>B1</i> 2010/12 Ba2 ↓	<i>A3</i> 2004/12 Baa1 ↑	<i>Baa3</i> 2011/6 Ba1 ↑	(注2)
	S&P	<i>BBB-</i> 2007/1 BB+ ↑	<i>BB+</i> 2011/4 BB ↑	<i>BBB+</i> 2003/8 BBB ↑	<i>BB-</i> 2010/12 BB ↓	<i>A-</i> 2003/10 BBB+ ↑	<i>BB</i> 2010/11 BB- ↑	
	フィッチ	<i>BBB-</i> 2006/8 BB+ ↑	<i>BBB-</i> 2011/12 BB+ ↑	<i>BBB</i> 2009/4 BBB+ ↓	<i>B+</i> 2010/7 BB- ↓	<i>A-</i> 2004/11 BBB+ ↑	<i>BB+</i> 2011/6 BB ↑	

(注2)ミャンマー、カンボジアは格付データ無し。

(資料) みずほ総合研究所「アジア・オセアニア経済情報2012年7月号」、外務省、国際連合、IMF、CEIC、Bloomberg よりみずほ総合研究所作成

〔本資料に関する問い合わせ〕

みずほ総合研究所

アジア調査部中国室 伊藤・鈴木・三浦・玉井 TEL:03-3591-1367

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、弊社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、弊社はその正確性・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、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。