

BTMU CHINA WEEKLY

■ トピックス

- ・2014年の中国の経済成長率は7.4%
～伸びが鈍化するも「新常态」下で合理的な水準に～

■ WEEKLY DIGEST

【経 済】

- ・IMF・世銀 中国の成長率予測を下方修正

【産 業】

- ・2014年12月の70大中都市住宅価格 66都市で前月比下落
- ・2014年の電力消費量 前年比3.8%の増加 伸び率は前年の約半分に

【貿易・投資】

- ・商務部「外国投資法(意見募集稿)」を発表 外資三法一本化へ

【金融・為替】

- ・12月の外国為替資金残高 前月比1,184億元減少

■ 人民元レビュー

- ・動意欠く展開が継続、経済指標は鈍化に歯止め

■ EXPERT VIEW

- ・中国・スイス租税条約改定と日中経済

本邦におけるご照会先:

三菱東京UFJ銀行国際業務部 東京:03-6259-6695 (代表) 大阪:06-6206-8434 (代表) 名古屋:052-211-0544 (代表)

- ・本資料は情報提供を唯一の目的としたものであり、金融商品の売買や投資などの勧誘を目的としたものではありません。本資料の中に銀行取引や同取引に関連する記載がある場合、弊行がそれらの取引を応諾したこと、またそれらの取引の実行を推奨することを意味するものではなく、それらの取引の妥当性や、適法性等について保証するものでもありません。
- ・本資料の記述は弊行内で作成したものを含め弊行の統一された考えを表明したものではありません。
- ・本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。最終判断はご自身で行っていただきますようお願いいたします。本資料に基づく投資決定、経営上の判断、その他全ての行為によって如何なる損害を受けた場合にも、弊行ならびに原資料提供者は一切の責任を負いません。実際の適用につきましては、別途、公認会計士、税理士、弁護士にご確認いただきますようお願いいたします。
- ・本資料の知的財産権は全て原資料提供者または株式会社三菱東京UFJ銀行に帰属します。本資料の本文の一部または全部について、第三者への開示および、複製、販売、その他如何なる方法においても、第三者への提供を禁じます。
- ・本資料の内容は予告なく変更される場合があります。

CHINA WEEKLY

トピックス

2014年の中国の経済成長率は7.4% ～伸びが鈍化するも「新常态」下で合理的な水準に～

本稿では、国家統計局、商務部、税関総署、財政部及び中国人民銀行等の関係機関から発表された2014年の中国経済指標について解説してみたい。

内 容 要 旨

- ✓ 2014年の中国のGDP実質伸び率は前年比+7.4%に鈍化し、1990年以来24年ぶりの低水準となり、2012年以降3年連続の7%台となった。中国経済は、これまでの「8%以上」の高度成長から「7%台」の安定成長へと成長ステージが転換し、「新常态」に入りつつあることが示された。
- ✓ 現政権はGDP成長率よりも雇用と所得の拡大を重視しており、雇用目標が確保されれば、GDPを強く押し上げる必要性が低下することから、今年の経済成長目標をさらに7%前後に引下げ、経済構造の改革に注力すると予想されている。経済運営の具体的な目標は3月の全人代政府活動報告で正式に決定されることから、引き続き注目される。
- ✓ 2014年における投資、消費と輸出の動向をみると、投資、特に不動産開発投資の落ち込みが顕著となっている。不動産市況の低迷が長引き、経済成長の主な押し下げ要因となった。
- ✓ 物価については、消費者物価上昇率は+2.0%、生産者物価は▲1.9%となるなど、低位で推移し、デフレが懸念されている。
- ✓ 雇用や個人所得は好調。2014年末時点、就業人口は7億7,253万人で、このうち、都市部での就業人口は3億9,310万人と、前年末比1,070万人純増し、調査失業率は5.1%に止まった。全国の1人当たり可処分所得は2万167円で、価格要因を除いた実質伸び率は+8.0%と増加傾向が持続。農民工の総人数は2億7,395万人と2013年より501万人増加し、平均月収は2,864円で同+9.8%となった。
- ✓ 生産年齢人口は2012年に続き3年連続で減少。16-60歳(60歳を含まない)の生産年齢人口は9億1,583万人と前年末比371万人減少し、2012年以降、3年連続の純減となった。総人口に占める生産年齢人口の割合は67.0%と、前年末比0.6ポイント低下した。
- ✓ 世帯の収入格差を示すジニ係数について、2003年以降、ジニ係数の警戒線と言われている0.4を超えているが、2008年をピークに低下傾向を示し、2014年は0.469に低下した。
- ✓ 2015年を展望すると、中国経済は減速傾向をたどるも、米国経済の回復による輸出の回復、不動産市況も下げ止まりの気配が見られ、経済へのマイナスの影響が弱まることに加え、政府は経済構造改革を進めながら、交通や原子力発電所、送電網、環境などの公共投資を拡大し、景気を下支えすることから、7%前後の経済成長を保つ公算が大きいと見られる。
- ✓ 金融政策について、物価の低位での推移など、デフレ懸念が広がる中、追加利下げ、預金準備率の引き下げなど更なる金融緩和が進むとの観測が高まっているが、株価の急騰など資産バブルの再燃が懸念され、難しい舵取りを迫られており、その動向に引き続き注目する必要がある。

1.指標解説

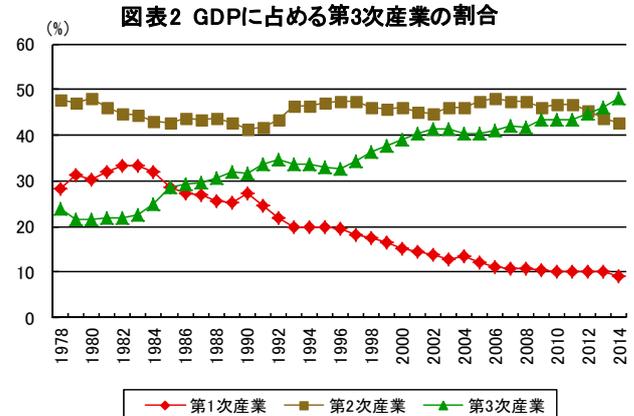
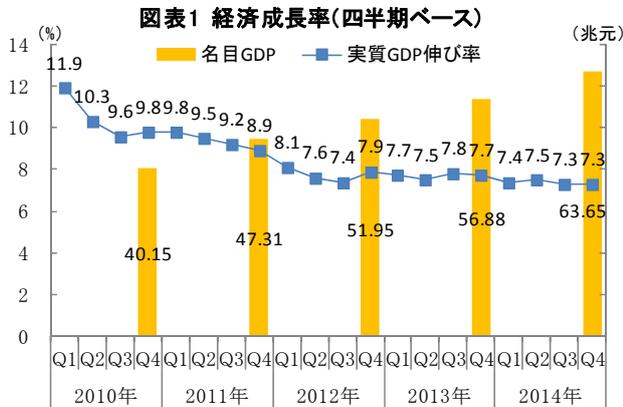
2014年のGDP成長率は7.4%と2013年の+7.7%から鈍化

2014年の名目GDPは63兆6,463億元と前年比の実質伸び率は+7.4%となり、2013年の同+7.7%から鈍化した。四半期別の推移では、第1四半期が+7.4%、第2四半期が+7.5%、第3四半期が+7.3%、第4四半期が+7.3%となった(図表1)。4月以降、特定分野に対する金融緩和、利下げ、鉄道等のインフラ投資加速など一

CHINA WEEKLY

連の景気下支え策が奏功し、景気減速に歯止めがかかり、7.5%前後の年初目標はほぼ達成されたと言える。

産業別にみると、第1次産業は同+4.1%の5兆8,332億元、第2次産業は同+7.3%の27兆1,392億元、第3次産業は同+8.1%の30兆6,739億元となっており、第3次産業の伸び率がGDP全体の伸び率を上回ったほか、GDPに占める割合も48.2%に上昇し、経済成長の主な牽引役となっていることが示された(図表2)。



出所: 国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ(中国)中国調査室作成

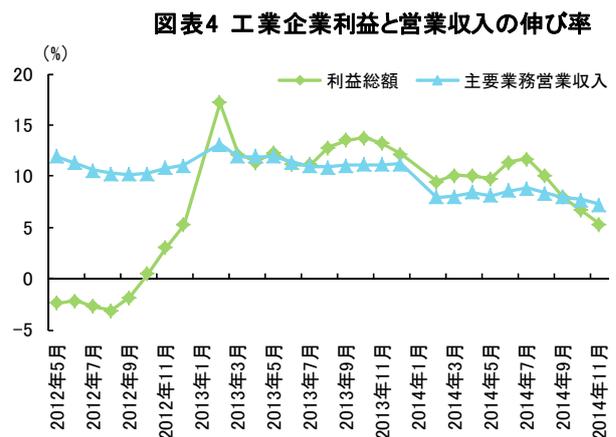
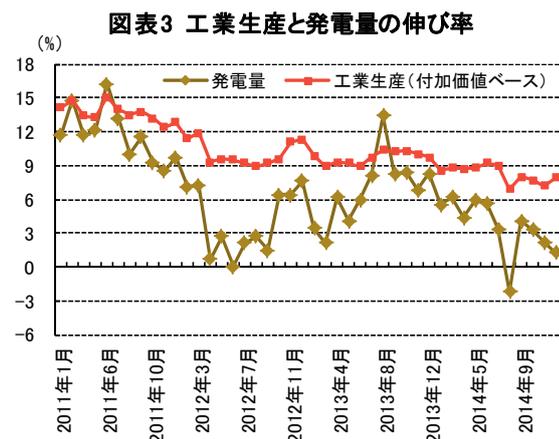
【農業】穀物生産量は+0.9%

2014年の全国の穀物生産量は前年比+0.9%の6億710万トンと11年連続で豊作となった。また、肉類(牛肉・豚肉・羊肉)の生産量は8,540万トンと、同+2.0%となった。

【鉱工業】鉱工業企業の付加価値ベース生産高は+8.3%、2013年の+9.7%から減速

2014年、全国一定規模以上(国有企業及び年商2,000万元以上の非国有企業)鉱工業の付加価値ベース生産高の前年比実質伸び率は+8.3%となっており、2013年の+9.7%から減速した。12月単月では前年同月比+7.9%、発電量の伸びは同+1.3%と、何れも減速傾向を示した(図表3)。

業界別でみると、鉄道、船舶、航空などの輸送機器、自動車製造業、通信機器、及び化学製品と原料製造業の生産高は10%以上の伸びを維持した一方、紡績業、鉄金属精錬と圧延加工業は低調な結果となった。



出所: 国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ(中国)中国調査室作成

【企業収益】鉱工業企業の利益は+5.3%の増益となるも、2013年の+13.2%より大幅に鈍化

2014年1-11月、全国一定規模以上工業企業の利益総額は前年同期比+5.3%の5兆6,208億元となったものの、2013年の同+13.2%から大幅に鈍化した(図表4)。

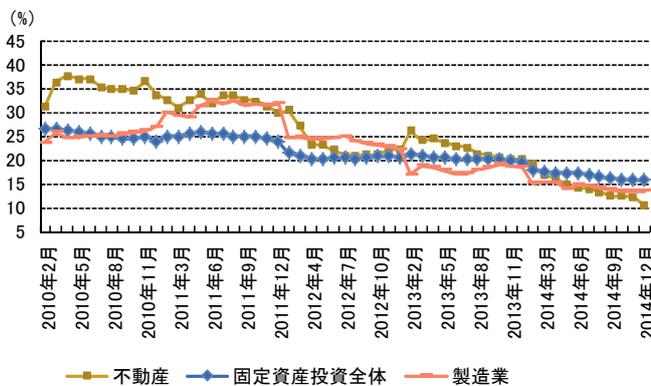
CHINA WEEKLY

【投資】固定資産投資は+15.7%、2013年の+19.6%から大きく鈍化

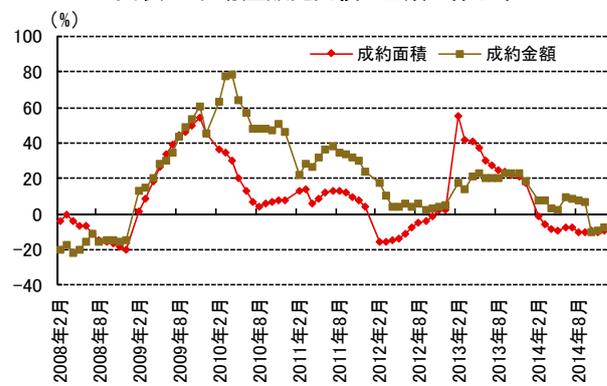
2014年の都市部名目固定資産投資総額は前年比+15.7%と2013年比3.9ポイント鈍化した(図表5)。価格要因を除いた実質伸び率は+15.1%で、同3.8ポイントの減速となった。水利施設・環境などの公共施設、道路運輸、電力・エネルギーの生産と供給などのインフラ投資は+20.0%と高水準を維持したほか、鉄道、航空、船舶などの輸送設備製造業が+16.1%、汎用設備製造業が+16.4%となったが、自動車製造業(+8.3%)、鉄鋼業(▲5.9%)、非鉄金属(+4.1%)などの投資は振るわなかった。

他方、固定資産投資全体の6割以上を占める民間企業の固定資産投資は前年比+18.1%となっており、投資全体の下支えとなった。投資分野を見ると、産業別では、第1次産業への投資は前年比+37.9%と伸びが目立ち、第2次産業(+16.7%)、第3次産業(+18.6%)を大きく上回った。第3次産業のうち、衛生と社会事業(+53.0%)、教育(+33.4%)、文化・体育・娯楽業(+25.9%)、水利、環境と公共施設管理(+35.3%)などへの民間投資の伸び率が高い。

図表5 固定資産投資の伸び率(累計ベース)



図表6 不動産販売面積と金額の伸び率



出所：国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ（中国）中国調査室作成

【不動産】不動産開発投資は大きく落ち込み、住宅販売など軒並みマイナス

固定資産投資のうち、2014年の不動産開発投資は前年比+10.5%と2013年の+19.8%から大幅に鈍化し、1998年の住宅市場化改革以降の最低の伸びとなり、投資全体の押し下げ要因となった。新規着工した住宅面積は同▲14.4%、ディベロッパーの土地購入面積は同▲14.3%、分譲住宅の販売面積が同▲9.1%、販売金額が同▲7.8%と軒並みマイナスとなった一方、住宅在庫面積は同+26.1%増加の62億平米に上っており、不動産市況が低迷した(図表6)。

なお、2014年12月の70中堅都市の新築住宅価格について、66都市で前月比下落傾向が続き、3都市が横ばい、上昇した都市は深圳市(+1.2%)のみとなった。上海市は▲0.3%、北京市と広州市は▲0.2%と下落したが、下落幅は前月から0.1-0.2ポイント縮小した。

前年同月比で見ると、70都市のうち、値下がりしたのは68都市で、上昇したのは厦門(+2.1%)、鄭州(+0.2%)の2都市のみであった。4大都市のうち、北京が▲3.4%、上海が▲4.4%、広州が▲4.8%、深圳が▲1.3%とそれぞれ下落した。

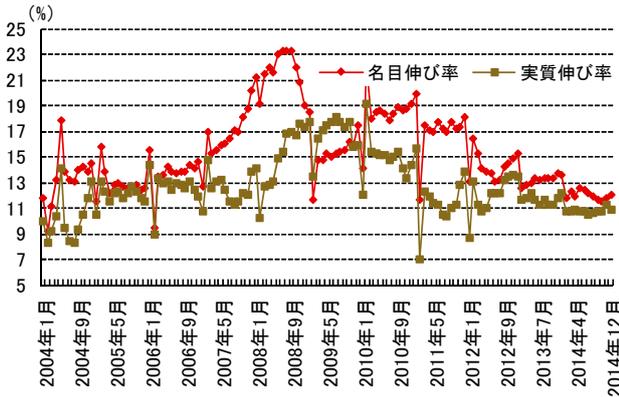
【消費】消費財小売上総額は+12.0%、ネットショッピングはほぼ5割増

2014年の消費財小売上総額は前年比+12.0%、物価要因を除いた実質伸び率は+10.9%と2013年の+11.5%からやや鈍化した(図表7)。うち、インターネットを通じた小売上高は2兆7,898億元と前年比+49.7%となった。

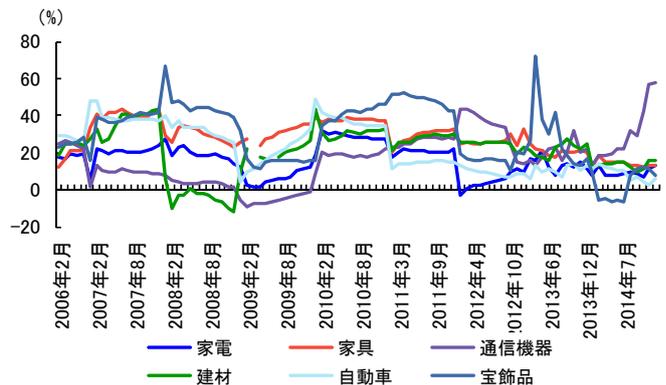
品目別にみると、通信機器の売上高が+32.7%と売れ行きが好調を継続しているほか、家具、インテリア材料、薬品、食品飲料、衣服類も10%程度の伸びを維持した(図表8)。

CHINA WEEKLY

図表7 社会消費財小売総額の伸び率



図表8 品目別小売総額の伸び率



出所：国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ（中国）中国調査室作成

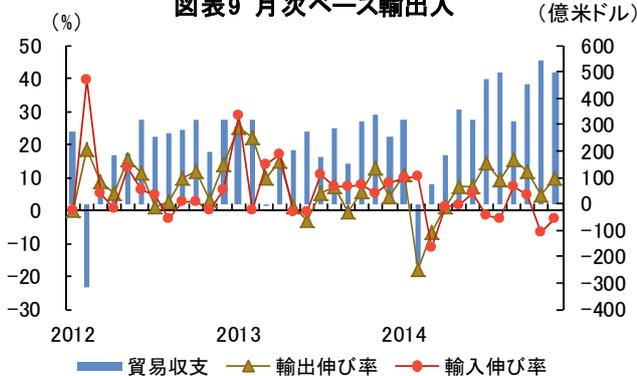
【貿易】輸出入の伸びは減速

2014年の貿易総額は前年比+3.4%の4兆3,030億米ドルとなった。うち、輸出は同+6.1%、輸入は内需の弱さや原油など一次商品の価格下落の影響により、同+0.4%に止まった結果、貿易収支は3,825億米ドルの黒字を計上し、同+47.3%となった(図表9)。一方で、前年の貿易水増しの影響を除けば、2014年の貿易総額及び輸出、輸入はそれぞれ前年比で+6.1%、+8.7%、+3.3%となると商務部のスポークスマンが述べた。

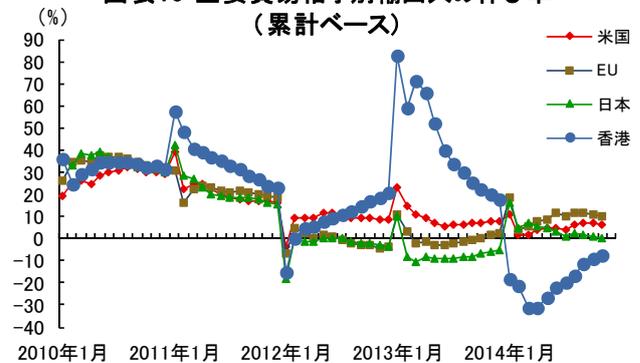
12月単月でみると、輸出は同+9.7%の増加、輸入は同▲2.4%の減少となった。この結果、12月の貿易黒字は496億米ドルで、前年同月比ほぼ倍増となった。

貿易先別では、前年比でEU、米国のほか、アセアン、ロシア、インドなどの新興市場国との貿易が+5.0%以上の伸びを維持した一方、香港(▲6.2%)との貿易はマイナス、日本との貿易は横ばいとなった(図表10)。

図表9 月次ベース輸出入



図表10 主要貿易相手別輸出入の伸び率 (累計ベース)



出所：税関総署のデータを基に三菱東京UFJ（中国）中国調査室作成

物価は低位で推移

12月の消費者物価(CPI)は+1.5%と4ヶ月連続で1%台

2014年の消費者物価(CPI)は前年比+2.0%の上昇に止まった。12月単月は+1.5%と、4ヶ月連続の1%台となった。豚肉(▲4.9%)、食用油(▲5.2%)などの価格低下の影響を受け、食品価格の上昇率が+2.9%に低下したほか、国際的な原油安を反映して「車用燃料・部品」は▲12.3%低下し、CPI全体の上昇を抑制した(図表11)。

生産者物価(PPI)は▲1.9%、34ヶ月連続でマイナスを継続

生産能力の過剰や需要の弱さに原油安が加わり、生産者物価の下落が続く。2014年の生産者出荷価格(PPI)は前年比▲1.9%で2012年以降3年連続のマイナスとなった。12月単月では前年同月比▲3.3%に低下し、34ヶ月連続でマイナスが続き、マイナス幅も拡大傾向が続いた(図表11)。

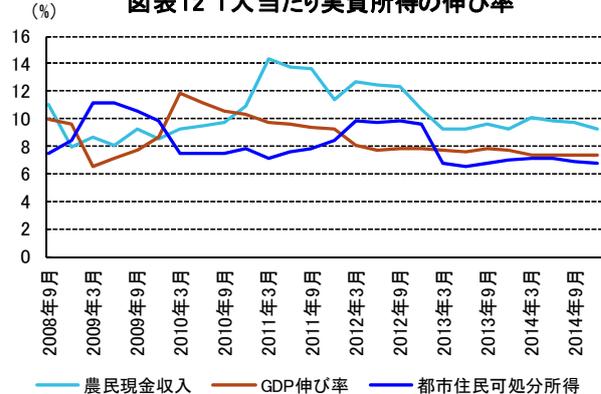
CHINA WEEKLY

2014年の生産者仕入れ価格(原材料、燃料、動力)は前年比▲2.2%で、12月単月は▲4.0%とマイナスが続いている。

図表11 月次ベース物価指数



図表12 1人当たり実質所得の伸び率



出所：国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ（中国）中国調査室作成

所得は引き続き増加傾向が持続、伸びは小幅に鈍化

2014年、全国住民の1人当たりの可処分所得は2万167元と、価格要因を除いた実質伸び率は+8.0%で増加傾向が持続した(図表12)。うち、都市住民の1人当たりの可処分所得は2万8,844元と実質伸び率は6.8%、農民1人当たりの現金収入は1万489元と実質伸び率は+9.2%と、それぞれ2013年の+7.0%、+9.3%から伸び率が小幅に鈍化した。

2014年末、農民工の総人数は2億7,395万人と2013年より501万人増加し、平均月収は2,864元で同+9.8%となった。農民工のうち、地元を離れた農民工は1億6,821万人で前年比+1.3%となった。

【ジニ係数】0.4の警戒線を超えるも、低下傾向が持続

所得格差を示すジニ係数について、2012年に国家統計局は都市部と農村部を同一基準で計算した中国全体の住民収入ジニ係数速報値を初めて公表した。2003年以降のジニ係数は警戒線と言われている0.4を超えているが、2008年をピークに低下傾向を示し、2014年は0.469に低下した。

年	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ジニ係数	0.479	0.473	0.485	0.487	0.484	0.491	0.490	0.481	0.477	0.474	0.473	0.469

【金融】社会融資総額及び人民元貸出は安定増加、市場流動性は潤沢

社会融資総額は16兆元

2014年の社会融資総額は16兆4,600億元で前年比8,598億元の減少となった。内訳をみると、人民元貸出が9兆7,800億元(前年比8,900億元の増加)実行されたほか、外貨貸出が3,554億元、委託貸出が2兆5,100億元、信託貸出が5,174億元で、前年比いずれも減少し、特に信託融資は1兆3,200億元、未割引の手形は9,041億元の減少となった。一方、企業の債券発行による資金調達に2兆4,300億元、株式発行による資金調達が4,350億元となり、前年比でそれぞれ6,142億元、2,131億元の増加となった(図表13)。

マネーサプライ:M2の伸び率は+12.2%

12月末時点、M2残高は122兆元と前年比+12.2%と、伸び率は昨年末より1.4ポイント減速した(図表14)。

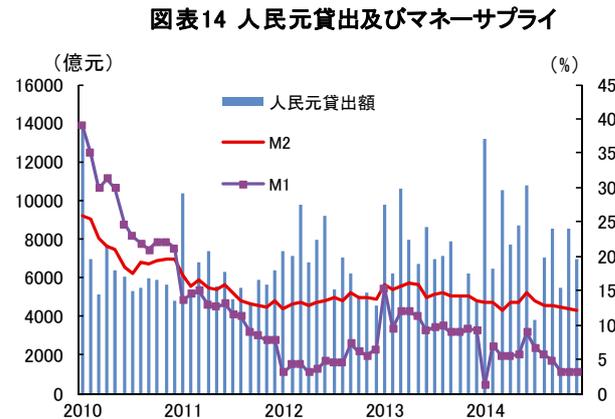
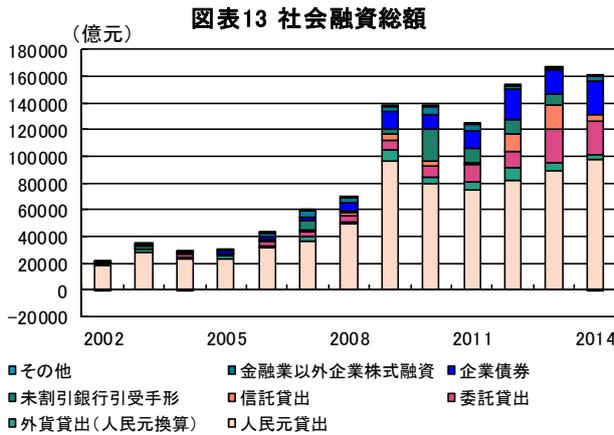
人民元貸出純増額は9.78兆元

2014年通年の人民元貸出純増額は前年比8,900億元増の9兆7,800億元となり、史上最高となった。12月単月は6,973億元と同2,149億元の増加となった(図表14)。

人民元貸出純増額の内訳をみると、個人向けで短期貸出が1兆元、中長期貸出が2兆2,300億元の増加となった。金融業以外の企業向けも中長期貸出が3兆8,300億元と短期貸出の1兆4,000億元を大きく超えてお

CHINA WEEKLY

り、中長期貸出の増加が顕著であった。



預金：人民元預金の純増額は9兆4,800億元、前年比大幅に減少

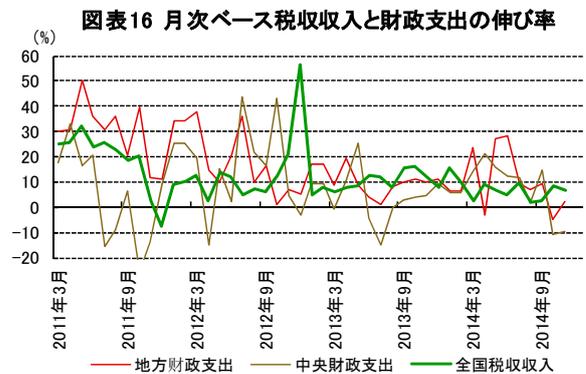
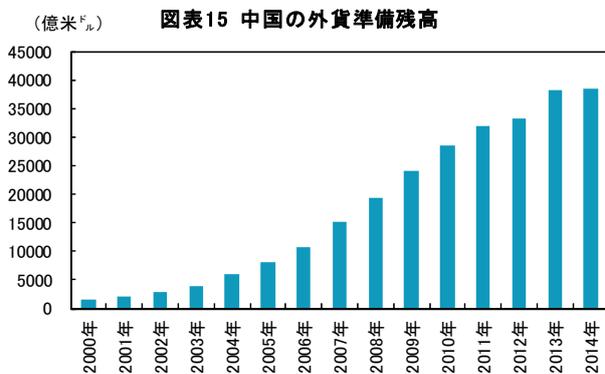
2014年の人民元預金の純増額は9兆4,800億元で、前年比3兆800億元の減少となった。理財商品や株式市場の回復により、預金の銀行離れが見られる。

クロスボーダー人民元建て経常項目決済は6兆5,500億元

2014年のクロスボーダー人民元建て経常項目決済業務は6兆5,500億元(前年比1兆9,200億元の増加)となっており、直接投資の人民元建て決済も1兆元を超えており、前年から倍増した。

【外貨準備高】外貨準備高は3兆8,400億米ドル

2014年末時点の外貨準備は3兆8,400億米ドルと、年初比200億米ドルの増加となった(図表15)。



【財政】税収は1桁の伸びに鈍化

1-11月の全国の財政収入は前年同期比+8.3%となっており、この内、中央財政収入は同+7.0%、地方の財政収入は+9.5%となった。全国の財政収入のうち、税収収入は前年同期比+7.5%で、2月以降、伸び率は1桁に鈍化した。

一方、1-11月の全国の財政支出は前年同期比+10.1%で、この内、中央財政支出は同+7.4%、地方の財政支出は+10.6%となった(図表16)。

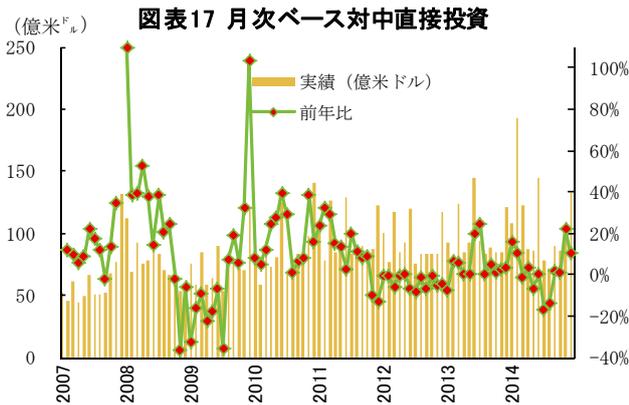
【FDI】実行ベースFDIは+1.7%、サービス業へのFDIは全体の5割以上

2014年、中国の実行ベース対内直接投資額(FDI)は1,196億米ドルと前年比+1.7%となった。12月単月のFDIは前年同月比+10.3%の133億米ドルとなった(図表17)。

CHINA WEEKLY

産業別のFDIをみると、卸売、輸送サービスなどサービス業へのFDIは同+7.8%の662億米ドルと堅調に推移し、FDI全体に占める割合は55.4%に高まった。これに対し、製造業へのFDIは399億米ドルで、同▲12.3%の減少となっており、FDI全体に占める割合も33.4%に低下した。

地域別では、中部へのFDIは+7.5%と堅調に推移し、東部と西部へのFDIは+1%台の小幅増となった。国・地域別のFDIをみると、上位10ヶ国・地域(香港、シンガポール、台湾、日本、韓国、米国、ドイツ、英国、フランス、オランダ)で+2.7%の1,126億米ドルと、全体の94.2%を占めた。英国、韓国からのFDIは前年比+28.0%、+29.8%の増加となったが、日本(▲38.8%)、米国(▲20.6%)、EU(▲5.3%)、アセアン(▲23.8%)はそれぞれ減少した。



出所：商務部のデータを基に三菱東京UFJ（中国）中国調査室作成

【ODI】実行ベース ODI は+14.1%、初めて純資本輸出国に

2014年の中国から世界への実行ベース直接投資額(ODI)は前年比+14.1%の1,029億米ドルとなっており、初めて1,000億米ドルを突破した。第三国・地域経由の投資を含むと、2014年の中国のODIは1,400億米ドルになり、FDIを約200億米ドル上回り、初めて純資本輸出国となった(図表18)。

投資先をみると、EU向けが+270%、米国向けが+23.9%など、先進国への投資額が増えた。欧州において、昨年、国家电网が25.4億米ドルでイタリアエネルギーの株式の35%を買収、東風汽車が10.9億米ドルでフランスのPSAの株式を14.1%取得するなどの大型投資が行われた。業種別ではサービス業が前年比+27.1%となり、全体の64.6%を占めた。

【人口】生産年齢人口は371万人減少

2014年末時点の中国大陆(香港、台湾、マカオ含まず)の総人口は13億6,732万人で、前年末比710万人の増加。

年齢別構成では、65歳以上の高齢者人口が1億3,755万人と総人口の10.1%を占め、前年末比0.4ポイント上昇した一方、16-60歳(60歳を含まない)の生産年齢人口は9億1,583万人と前年末比371万人減少し、2012年以降、3年連続の純減となった(12年は345万人、13年は244万人の純減)。総人口に占める生産年齢人口の割合は67.0%と、前年末比0.6ポイント低下した(図表19,13年末時点、15-64歳人口の推移)。

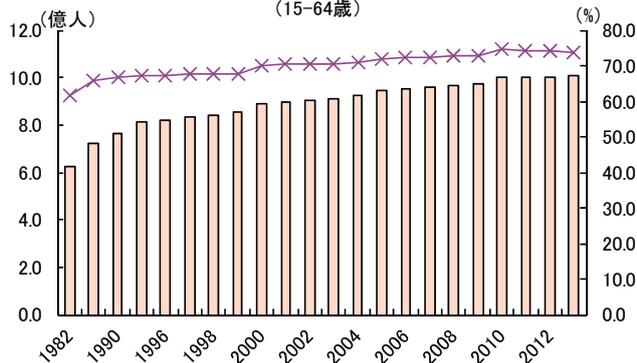
2014年末時点、就業人口は7億7,253万人。うち、都市部での就業人口は3億9,310万人で、前年末より1,070万人純増し、調査失業率は5.1%となった。

【都市化率】都市化率は54.7%

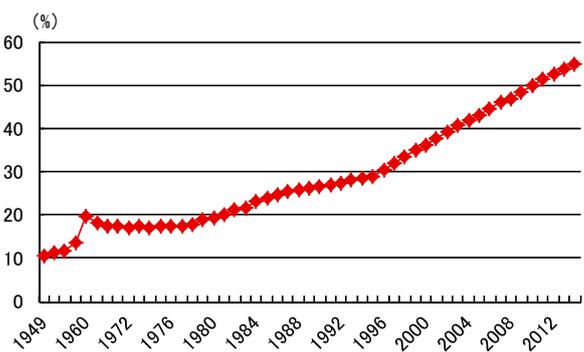
都市・農村別人口をみると、2014年末時点、都市の常住人口は7億4,916万人と、前年末比1,805万人増加したのに対し、農村の常住人口は6億1,866万人と同1,095万人減少した結果、総人口に占める都市人口の割合(都市化率)は54.8%となった(図表20)。

CHINA WEEKLY

図表19 中国の労働年齢人口
(15-64歳)



図表20 中国の都市化率



出所：国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ（中国）中国調査室作成

2.当局の見方：2014年の経済運営と2015年の経済展望について

2014年のGDP成長率は鈍化するも、「新常态」下で合理的な水準

国家統計局の馬建堂局長は経済指標発表の記者会見で、2014年の経済運営について、以下の見方を示唆した。

第一に、2014年のGDP成長率は+7.4%に鈍化したものの、「7.5%前後としていた目標を達成したと言える」と強調したほか、「新常态」に入り、経済成長速度の転換期を迎える中、「7.4%の成長率は国際的に見ても低くなく、1年間でGDP総額が8,000億米ドル前後も増加しており、さほど小さくない」とし、成長率が合理的な水準にあると見ているとの見方を示した。

第二に、物価は全体として+2%で安定し、新規雇用も1,000万人の年初目標を上回る1,322万人となり、調査失業率は5.1%にとどまるなど、2014年の経済は全体として安定的な成長を保ったといえる。

第三に、構造調整が進展した。2014年の第3次産業増加値は前年比+8.1%で、第2次産業の+7.3%を大きく上回っており、2014年のGDPに占める割合も前年比1.3ポイント上昇の48.2%と第2次産業の割合を5.6ポイント上回った。このほか、最終消費のGDP成長率に対する寄与度も上昇しているなど、製造業主導からサービス業が主導する経済成長、内需主導の経済成長に向けて産業構造の調整と成長パターンの転換が進んでいる。

また、業界別にみると、重化学工業、石炭などの一次製品分野は低迷し、様々な困難に直面していることなどは既に明らかになっている。他方、インターネット、とりわけモバイルネットに関して新商品、新業種及び新業態が勢いよく現れ、経済の高度化が進む様子が示されている。例えば、工業のうち、2014年のハイテク産業の増加値は前年比+12.3%増加している。これは工業全体の伸び率(+8.3%)を4.0ポイント超えており、工業全体に占める比率は10.6%と昨年より0.7ポイント高くなった。2014年のネットショッピングの売上高は+49.7%、速達業務量は+51.9%の急増となったなど、Eコマース関連産業が成長しているほか、通信、情報関連の消費も大幅に増加し、新たな成長エンジンが育成されつつある。

第三に、経済成長の質が改善。①労働生産性が大幅に上昇した。労働生産性は72,313元(GDP総額を全国の雇用者数で割った1人当たり国内生産高)と、2013年比7%上昇した。②重工業の減速により、単位GDPのエネルギー消費量は同4.8%の減少となった。

第四に、国民福祉が改善されつつあり、個人所得、企業収益及び財政収入は増加傾向を維持しており、前年比でそれぞれ+8.0%、+5.3%、+8.3%の増加となった。

2015年の経済展望

2015年の中国经济について、馬局長は2015年の経済運営をめぐる内外環境は極めて複雑で困難も少なくないが、中国经济は着実な成長を保つ公算が大きいとの見方を示唆した。理由は以下の通り。

CHINA WEEKLY

不安定要素として、以下の4点を指摘した。

▶ 国外要素として

- ① 先進国の経済態勢の分化により金融政策が互いに反対方向に向かい、金融市場に影響を与えかねないこと。
- ② 地政学的リスクの拡大。
- ③ 原油などコモディティ価格の下落など、国際環境において先行き不透明感が依然として払拭できないこと。

▶ 国内要素として

- ④ 成長ステージの転換、構造調整などに伴う経済成長の鈍化、生産過剰リスク、不動産リスク、地方政府の債務リスク、金融リスクなど様々なリスクが顕在化しつつあること。

これらの要素を指摘し、経済の下振れ圧力は依然として大きいとの見方を示した。また、有利な要素として、以下の3点を指摘した。

- ① 工業化、情報化、農業の近代化および都市化の推進により、2015年の中国の経済のファンダメンタルズが依然として堅調で、経済成長の動力となっていること。新型都市化の展開に伴い投資拡大や消費の高度化が期待される。
- ② 改革開放の深化により、個人起業やイノベーションの意欲を高め、経済の動力と活力をもたらしていること。特に昨年の工商登録の審査や許認可権限緩和後の3-11月に、企業登録は新規で1,005件増加した。
- ③ 経済の安定成長の維持に向けて、マクロ経済政策が調整されていること。過去2年間、政府は積極的な財政政策と穏健な金融政策を継続しながらも、マクロ政策調整の「下限、上限」の明確化、特定分野向けの金融緩和など、適時適切に予備調整や微調整を行っており、2014年の経済の安定的な成長維持に寄与しており、このような調整策が2015年の安定的な経済運営を維持する上でのキーポイントとなる。

3.コメント

- ✓ 現在の中国経済は構造転換の困難な時期にあり、構造調整による伝統産業や業界への影響、不動産市場の調整などの影響を受け、2014年の経済成長率は1990年以来24年ぶりの低水準となったほか、2012年以降3年連続の7%台となった。中国経済は、これまでの「8%以上」の高度成長から「7%台」の安定成長へと成長ステージが転換し、「新常态」に入りつつあることが示された。
- ✓ 現政権はGDPの成長率よりも雇用と所得の拡大を重視しており、雇用目標が確保されれば、GDPを強く押し上げる必要性が低下することから、来年の経済成長目標をさらに7%前後に引下げ、経済構造の改革に注力することが予想されている。具体的な経済運営の目標は3月の全人代政府活動報告で正式に決定されることから、引続き注目される。
- ✓ 2015年を展望すると、中国経済は減速傾向をたどるものの、米国経済の回復による輸出の回復、不動産市況も下げ止まりの気配が見られ、経済へのマイナスの影響が弱まることに加え、政府は経済構造改革を進めながら、交通や原子力発電所、送電網、環境などの公共投資を拡大し、景気を下支えすることから、7%前後の経済成長を保つ公算が大きいと見られる。
- ✓ 金融政策として、物価の低位推移など、デフレ懸念が広がる中、追加利下げ、預金準備率の引き下げなど更なる金融緩和観測が高まっているが、株価の急騰など資産バブルの再燃が懸念されており、難しい舵取りを迫られており、その動向に引き続き注目する必要がある。

CHINA WEEKLY

2013年-2014年の中国の経済指標の推移

項目	単位	2013年				2014年			
		1-3月	1-6月	1-9月	1-12月	1-3月	1-6月	1-9月	1-12月
国内総生産(GDP)	億元	118,855	248,009	386,762	568,845	128,213	269,044	419,908	636,463
累計ベース(前年比)	%	7.7	7.6	7.7	7.7	7.4	7.4	7.4	7.4
		1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
四半期ベース(前年比)	%	7.7	7.5	7.8	7.7	7.4	7.5	7.3	7.3
第一次産業	億元	7,427	18,622	35,669	56,957	7,776	19,812	37,996	58,332
前年比	%	3.4	3.0	3.4	4.0	3.5	3.9	4.2	4.1
第二次産業	億元	54,569	117,037	175,118	249,684	57,587	123,871	185,787	271,392
前年比	%	7.8	7.6	7.8	7.8	7.3	7.4	7.4	7.3
第三次産業	億元	56,859	112,350	175,975	262,204	62,850	125,361	196,125	306,739
前年比	%	8.3	8.3	8.4	8.3	7.8	8.0	7.9	8.1
鉱工業生産(付加価値ベース)	%	9.5	9.3	9.6	9.7	8.7	8.8	8.5	8.3
全社会固定資産投資	億元	58,092	181,318	309,208	436,528	68,322	212,770	357,787	502,005
前年比	%	20.9	20.1	20.2	19.6	17.6	17.3	16.1	15.7
社会消費財小売総額	億元	55,451	110,764	168,817	234,358	62,081	124,199	189,151	262,394
前年比	%	12.4	12.7	12.9	13.1	12.0	12.1	12.1	12.0
輸出入	億米ドル	9,747	19,977	30,600	41,603	9,659	20,209	31,600	43,030
前年比	%	13.4	8.6	7.7	7.6	▲0.1	▲0.1	3.3	3.4
輸出	億米ドル	5,089	10,528	16,100	22,100	4,913	10,619	17,000	23,427
輸出の前年比	%	18.4	10.4	8.0	7.9	▲3.4	0.9	5.1	6.1
輸入	億米ドル	4,658	9,449	14,500	19,503	4,746	9,590	14,600	19,603
輸入の前年比	%	8.4	6.7	7.3	7.3	1.6	1.5	1.3	0.4
貿易収支	億米ドル	431.0	1,079.5	1,694	2,598	167	1,029	2,316	3,825
FDI(実績ベース)	億ドル	299	144	886	1176	315	633	874	1,196
前年比(実績ベース)	%	1.4	20.1	6.2	5.3	5.5	2.2	▲1.4	1.7
外貨準備残高(期末ベース)	億米ドル	34,400	35,000	36,600	38,200	39,500	39,900	38,900	38,400
全国住民消費価格指数	前年同期	102.4	102.4	102.5	102.6	102.3	102.3	102.1	102.0
原材料仕入価格指数	=100	98.1	97.6	97.8	98.0	98.9	98.2	98.2	97.8
工業品出荷価格指数		98.3	97.8	97.9	98.1	98.0	98.0	98.4	98.1
都市1人当たり可処分所得	元	7,427	13,649	20,169	26,955	8,155	14,959	22,044	28,844
前年同期比(実質ベース)	%	6.7	6.5	6.8	7.0	7.2	7.1	6.9	6.8
農村1人当たり純収入	元	2,871	4,817	7,627	8,896	3,224	5,396	8,527	10,489
前年同期比(実質ベース)	%	9.3	9.2	9.6	9.3	10.1	9.8	9.7	9.2
M2(M1+準通貨)	億元	1,036,100	1,054,500	1,077,400	1,106,500	1,167,000	1,209,600	1,202,100	1,228,400
前年同期比	%	15.7	14.0	14.2	13.6	12.1	14.7	12.9	12.2
M1(M0+当座預金)	億元	311,200	313,600	312,300	337,300	327,700	341,500	327,200	348,100
前年同期比	%	11.9	9.1	8.9	9.3	5.4	8.9	4.8	3.2
M0(流通中現金)	億元	55,700	54,200	56,500	58,600	58,300	57,000	58,800	60,300
前年同期比	%	12.4	9.9	5.7	7.1	5.2	5.3	4.2	2.9
人民元預金残高増加額(年初より)	億元	61,100	90,900	112,700	125,600	47,200	92,300	82,700	94,800
前年同期比	億元	23,500	17,100	22,300	17,400	▲13,900	1,354	▲29,900	▲30,800
人民元貸付残高増加額(年初より)	億元	27,600	50,800	72,800	88,900	30,100	57,400	76,800	97,800
前年同期比	億元	2,949	2,217	5,570	6,879	2,592	6,590	4,045	8,900
失業率	(%)	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.08	4.07	Na

国家統計局、人民銀行、税関総署、商務部などの統計を基に、中国調査室作成。

三菱東京 UFJ 銀行(中国)トランザクションバンキング部
中国調査室 張文芳

当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、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては全てお客様御自身でご判断くださいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当店はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

三菱東京 UFJ 銀行(中国)有限公司トランザクションバンキング部 中国調査室
北京市朝陽区東三環北路5号北京發展大厦4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214

CHINA WEEKLY

WEEKLY DIGEST

【経済】

◆IMF・世銀 中国の成長率予測を下方修正

IMF は 20 日、「世界経済見通し」を発表し、中国の 2015 年 GDP 成長率予測を前回 10 月の 7.1% から 6.8% に下方修正した。経済指標は景気減速を示しているものの、政府は急速な信用拡大と投資増加がもたらした経済の脆弱性を克服することに一層重点を置く一方、従来ほどの減速対策は取らないと見られることを理由とした。また、中国経済の減速はアジア新興国の成長の下押し要因になるとも指摘した。なお、2016 年についても、前回の 6.8% から 6.3% に下方修正した。

また、世界銀行も 13 日発表の「世界経済見通し」の中で、中国の 2015 年 GDP 成長率予測を前回 10 月の 7.2% から 7.1% に下方修正した。構造改革、財政刺激策の段階的解除、信用拡大の抑制等一連の政策の継続により成長はさらに鈍化するとしている。さらに、住宅部門の過剰在庫の解消が住宅価格を低下させ、一部工業部門の過剰生産能力の解決が経済活動の足を引っ張ることを減速要因として挙げた。2016 年について、前回の 7.1% から 7.0% に下方修正した。

なお、2015 年の世界経済の成長率について、IMF は前回 10 月の 3.8% から 3.5% へ、世界銀行は前回 6 月の 3.4% から 3.0% へと、何れも下方修正した。

【産業】

◆2014 年 12 月の 70 大中都市住宅価格 66 都市で前月比下落

国家統計局は 18 日、2014 年 12 月の 70 大中都市の不動産価格指数を発表した。

新築商品住宅価格については、前月比下落した都市数は前月より 1 都市減少して 66 都市となった。うち、下落幅が最も大きかった都市は瀘州市（四川省）で前月比▲1.3% だった。対前年同月比価格が下落した都市数は前月と横ばいの 68 都市。うち、杭州市（浙江省）が前年同月比▲10.3% と下落幅が最も大きく、次いで瀋陽市（遼寧省）と韶関市（広東省）が同▲7.8%、桂林市（広西チワン族自治区）が同▲7.2% と大きく下落した。

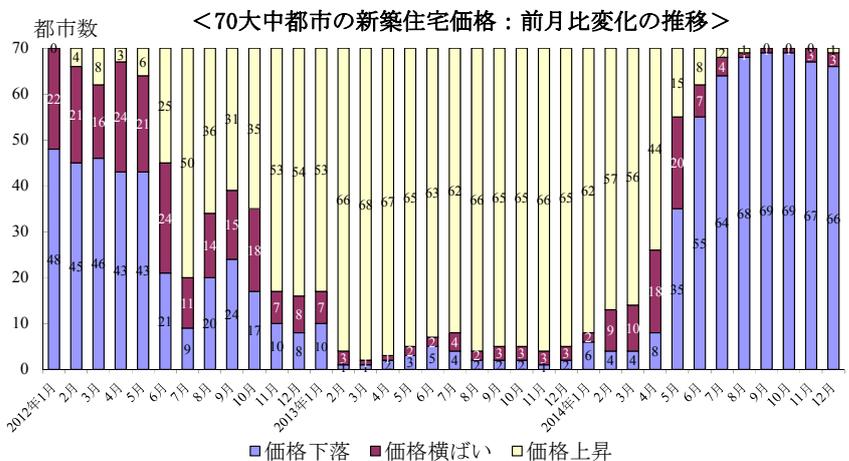
また、中古住宅価格については、前月比下落した都市数は前月より 2 都市増加して 60 都市、対前年同月比では下落した都市数は前月と横ばいの 67 都市となった。

同局は、住宅ローンの条件緩和、人民銀行の利下げ、年末の住宅在庫消化のための販売促進等の影響を受け、12 月の 70 大中都市の新築商品住宅の成約数は年間で最高となり、特に大都市での取引が活発であったと述べた。

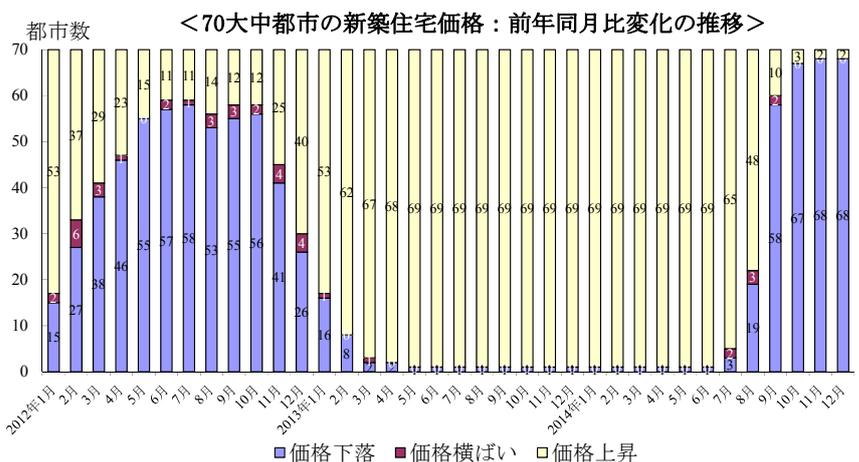
＜中国 GDP 成長率の予測＞ (前年比%)

機関名	今回予測(2015年1月)		前回予測(2014年10月)	
	2015年	2016年	2015年	2016年
IMF	6.8	6.3	7.1	6.8
世界銀行	7.1	7.0	7.2	7.1

(出所) IMF、世界銀行のデータを基に作成



(出所) 国家統計局の公表データを基に作成



(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

CHINA WEEKLY

◆2014年の電力消費量 前年比3.8%の増加 伸び率は前年の約半分に

中国国家エネルギー局の16日の発表によると、2014年の全国電力消費量は前年比+3.8%の5兆5,233億キロワット時(kWh)と、伸び率は前年の+7.5%から3.7ポイント縮小し、2年ぶりの鈍化に転じた。

産業別に見ると、第一次産業が前年比▲0.2%と2013年の同+0.7%から0.9ポイント縮小、第二次産業は同+3.7%と前年の同+7.0%から3.3ポイント縮小、第三次産業も同+6.4%と前年の同+10.3%から3.9ポイント縮小と、何れも鈍化した。

同局は、中国経済が「新常态(ニュー・ノーマル)」に移行しつつあり、成長の転換期にあるなか、エネルギー多消費型産業の構造調整が進んでいること等が電力消費量の伸び率鈍化につながったと指摘している。

【貿易・投資】

◆商務部「外国投資法(意見募集稿)」を発表 外資三法一本化へ

商務部は19日、「中華人民共和国外国投資法(意見募集稿)」を発表した。意見募集の締切は2月17日。新「外国投資法」は、現行の国内企業全般に適用する「会社法」やその関連規定と、「外資企業法」「中外合弁経営企業法」「中外合作経営企業法」との整合性を図るべく、これら「外資三法」を一本化し、同時に対外開放の拡大、外商投資の促進、外資管理のルール化を目指す。

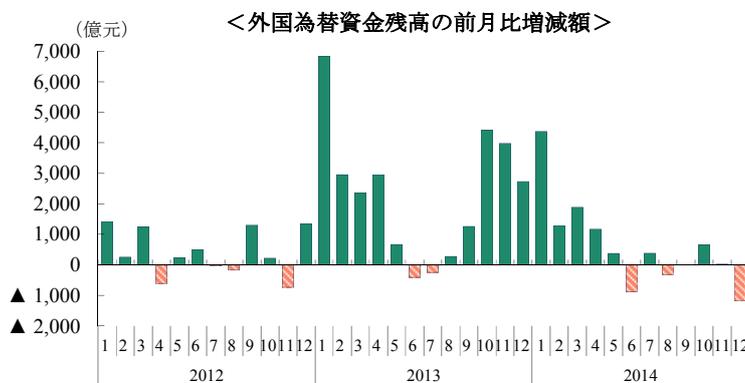
主な内容として、①外資三法が定めている審査認可管理の取り消し、内国民待遇にネガティブリストを加えた管理モデルの実施(ネガティブリスト外は認可不要)。審査対象は契約、定款ではなく外国人投資家とその投資行為に変更、②国家安全審査制度、外資促進・保護制度のより一層の改善、③外国人投資家と行政機関の間の紛争に対する外商投資苦情処理機関の処理能力の強化等を挙げた。

【金融・為替】

◆12月の外国為替資金残高 前月比1,184億元減少

中国人民銀行の19日の発表によると、2014年12月末の外国為替資金残高は前月より1,184億元減少して29兆4,090億元となった。昨年8月以来の減少で、2007年12月以来最大の減少額となった。

同残高は中国で人民元に両替された外貨量を示すもので、12月の外国為替資金残高の大幅な減少は、11月の利下げ実施で人民元安の圧力が強まったこと、中国経済の減速懸念が強まったこと、また、米国経済の回復に伴う米国への資本還流が背景にあると見られている。



(出所) 中国人民銀行「Summary of Sources And Uses of Credit Funds of Financial Institutions(RMB)」を基に作成

人民元レビュー

◆動意欠く展開が継続、経済指標は鈍化に歯止め

今週の人民元は6.22付近で寄り付いた後、6.20台半ばまでじり高に推移した。23日には対ドル基準値が前日比元安水準に設定されたことを受けて小幅に軟化。本稿執筆時点では6.22付近での推移となっている。

また、中国証券監督管理委員会が16日に一部証券会社に対し、信用取引口座の開設停止を命じたことが報じられた。これを受けて19日の上海株式指数は急落したが、その後は市場予想をわずかながらも上回ったGDP等を材料に反発し、ほぼ行って来いとなった。

第4四半期実質GDPは前年比+7.3%となり、市場予想の同+7.2%を上回った。2014年通年では前年比+7.4%となり、年間目標「前年比+7.5%前後」を一応は達成した。同時に発表された12月の鉱工業生産(前年比+7.4%→同+7.9%)や小売売上高(同+11.7%→同+11.9%)も前月から幾分改善しており、景気の鈍化に漸く歯止めがかかった格好だ。23日にHSBCが発表した1月の製造業PMI速報(49.8)も依然50を下回るが、12月の49.6からは幾分改善した。

CHINA WEEKLY

だが、銀行融資が伸び悩むなど中国経済には懸念材料も燦る。ダボス会議に出席した李首相は、2015 年も引き続き中国経済への下押し圧力は強いとの見方を示した。ただ、構造改革により注力するとも言及。改革の深化を進めるには、成長目標を大規模な景気刺激策を導入せずとも持続可能な水準に留める必要があり、2015 年の成長目標が 7%付近へ引き下げられる可能性がある。中国人民銀行の周小川総裁も、構造改革進展に伴う成長率の小幅鈍化を容認すべきとの考えを示した。

来週は月末週にあたるため、輸入業者によるドル買いにより元安に動きやすい。ただ、これまで輸入業者によるドル買いが優勢であったこともあり、足もとの原油安一服を受けてドル買いは弱まると見ている。来週の人民元は堅調に推移しよう。

(12月23日作成) (市場企画部市場ソリューション室 グローバルマーケットリサーチ)

日付	USD				JPY(100JPY)		HKD		EUR		金利 (1wk)	上海A株 指数	
	Open	Range	Glose	前日比	Glose	前日比	Glose	前日比	Glose	前日比		指数	前日比
2015.01.19	6.2200	6.2134~ 6.2249	6.2203	0.0137	5.3075	-0.0156	0.80234	0.0016	7.1930	-0.0337	4.0000	3265.42	-273.98
2015.01.20	6.2194	6.2114~ 6.2194	6.2142	-0.0061	5.2565	-0.0510	0.80142	-0.0009	7.1980	0.0050	5.0000	3325.68	60.26
2015.01.21	6.2161	6.2105~ 6.2199	6.2115	-0.0027	5.2742	0.0177	0.80114	-0.0003	7.1807	-0.0173	3.5000	3482.71	157.03
2015.01.22	6.2100	6.2055~ 6.2120	6.2095	-0.0020	5.2562	-0.0180	0.80054	-0.0006	7.2053	0.0246	4.3800	3504.66	21.95
2015.01.23	6.2180	6.2161~ 6.2297	6.2288	0.0193	5.2696	0.0134	0.80333	0.0028	7.0684	-0.1369	3.9100	3514.04	9.38

(資料) 中国外貨取引センター、中国人民銀行、上海証券取引所資料より三菱東京 UFJ 銀行国際業務部作成

CHINA WEEKLY

EXPERT VIEW

中国・スイス租税条約改定と日中経済

2015年1月6日付公告で、本年1月1日以降生じる所得に対し適用される“中国・スイス租税条約”の改定が報じられている。本稿では中国における最近の租税条約改定の状況と日中経済への影響につき解説する。

中国は2013年にデンマーク、2014年ベルギー、英国、2015年フランス、オランダ、スイス(いずれも執行開始年度)¹と矢継ぎ早に条約改定を進めている。

以下に中国がフランス、オランダ、スイスと結んだ租税条約の主たる項目と日中租税条約のそれを比較してみる。

項目		フランス/オランダ/スイス	日本
恒久的施設 認定基準	工事	12ヶ月超存続	6ヶ月超存続
	コンサルティング	12ヶ月の間に合計183日超	12ヶ月の間に 合計6ヶ月超
配当(制限税率)		5%(持分25%以上) 10%(持分25%未満) CIC等政府系基金に免税措置有	10%
利子(制限税率)		10%	10%
使用料(制限税率)		10%(スイスは9%)	10%
譲渡所得		原則として居住地国課税 (法人資産価値の50%超が不動産 の場合は不動産所在地国で課税 可)	原則として所得源泉地国課 税

中国と欧州3カ国の改定前規定は日中租税条約の現行規定内容と基本的に同じであり、欧州各国との改定作業が先行している。これは中国の対外投資戦略、貿易戦略を税制面から支援する国際税務戦略が色濃く反映された結果といえる。まずは中国の対外投資戦略²の概要をみてみる。

中国の対外投資はこの10年間で大きな伸びを見せている。2000年以降の対外直接投資は年平均約50%にも達し、2011年では671億ドルにのぼる。日本の対外直接投資が500億ドルを超過した1990年の一人当たりGDPは2.5万ドルであったのに対し、中国の2011年度のそれは0.34万ドルに過ぎない。経済発展の早い段階から対外投資を進める背景には、中国が日本の対外直接投資戦略(市場アクセスを確保する水平投資または国際分業のための垂直投資)とは異なる戦略をもっていることがあげられる。

中国の直接投資先としては、やはり近隣のアジアが最も多く7割近くを占める。ここでは中国製造業のコストダウンを求める垂直投資が主たる背景といえよう。近年注目されているアフリカ、中央アジアへの投資は“資源・エネルギー確保型投資”と呼べる。欧米先進国への直接投資では、古くはレノボによるIBM-PC部門の買収、吉利のボルボ買収にみられる、“高付加価値ブランド投資”により、単なる世界の工場からの脱却を図るほか、水処理、ゴミ処理、省エネ・排出削減、風力発電など環境保全・改善等の先進技術を取得して自国の環境対策を推進する意図もうかがえる。

中国の官民挙げての対外投資推進は「走出去」戦略といわれ、スイス、ベルギーそれぞれの政府系金融機関との間では共同投資ファンドが設立されている。中国企業による欧州投資の先鞭を着けるものともいえよう。また、中国・スイスは自由貿易協定を締結しており、化学品、精密機械等の製品分野で関税・非関税障壁の

¹ ドイツとは2014年3月に合意済み国内手続き待ち

² 「中国の対外投資の特徴とリスク」(中国社会科学院世界経済政治研究所副所長 何帆:「国際経済評論」(2013年))

CHINA WEEKLY

ない活発な国際取引は、400 社を超えるスイス企業による既存の対中投資を推進させるとともに、中国企業によるスイスを足がかりにした欧州市場へのアクセスを可能ならしめるものとなる³。

租税条約の改定は、特に最近では中国から EU への対外直接投資が増加し、双方向となりつつある中国・EU 間の経済交流を更に加速させるものといえよう。PE (恒久的施設) の認定基準が緩和されれば人的交流はやりやすくなるし、配当源泉税率の引下げにより税金コストが下がり、譲渡益課税の原則居住地国課税も間接投資による EXIT がし易くなるということから対外投資を後押しするものといえる。

昨今は中国企業の対日投資が徐々に増加する傾向にあるともいえようが、日本からの対中投資に比べればまだまだ比較にならない。日中租税条約の改定は、中国の対日投資を加速させる一助になるとともに、日本の対中投資にも資することとなるし、欧州各国の対中投資と競争条件を揃える意味からも改定が期待されるものである。

上海衆逸企業管理諮詢有限公司
(上海ユナイテッド アチーブメント コンサルティング)
執行董事 鈴木康伸 (日本国公認会計士)

³ 2013年5月26日付人民網では「既に65社を超える中国企業がスイスに拠点を設置している」と報じている