

”内部循環(内需拡大)に舵切る中国経済“

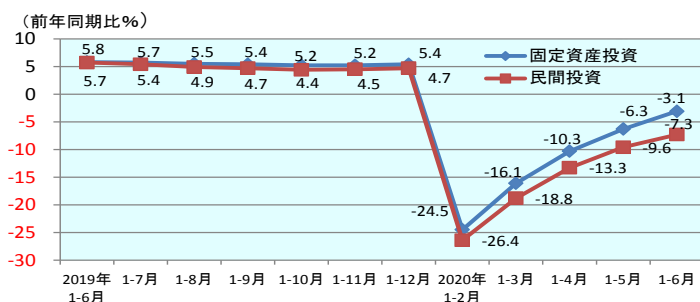
「われわれは中国国内の大循環(内部循環)を主体とし、国内経済と国際経済の二重循環を相互に促すという新しい発展の枠組み作りに力を注げよう」、「超大規模の国内市場という優位性を発揮し、国内の大循環という成長エンジンを通して世界経済の回復を牽引しよう」と習近平中国国家主席は7月21日、国内外の企業家を集めた座談会でこう語った。世界経済を取り巻く環境の不透明感が長引くなか、中国経済の再生なくして世界経済の復活がないという中国当局の意気込みが垣間見られた。中国の政府要人が5月から頻繁に言及している「内部循環」、「二重循環」が今後中国経済の方向性を示すキーワードとなり、来年から始まる第14次5ヵ年計画の優先課題にも盛り込まれる公算だ。

”投資主導による経済成長の実態“

米欧の4-6月期実質GDP成長率が軒並み大幅のマイナス成長に陥る一方、7月16日に発表された中国20年4-6月の実質GDP成長率は前年同期比3.2%増と、1-3月の同▲6.8%から急回復となり、2四半期ぶりにプラスに転じた。1-6月の実質GDP成長率の同▲1.6%に対する需要項目別の寄与度をみると、総資本形成が1.5%ポイント(1-3月は▲1.5%ポイント)、最終消費支出が▲2.9%ポイント(同▲4.4%ポイント)、純輸出が▲0.2%ポイント(同▲1.0%ポイント)だった。総資本形成の寄与度がプラスに転じ、景気回復が投資主導であることが窺われる。

また、固定資産投資(農家を除く)をみると、20年1-6月の投資は前年同期比▲3.1%と、1-3月の同▲16.1%から持ち直したが、1-6月の国有企業投資が同2.1%増となる一方で1-6月の民間投資は同▲7.3%だった。固定資産投資に占める民間投資の割合が56%と過去最低を更新したことも民間投資の伸び悩みに繋がっていると見られる。2019年の固定資産投資が前年比5.4%増だったなか、国有企業の同6.8%増に対し、民間投資は同4.7%増と投資の両輪が機能していた。一方で、足元の固定資産投資からは民間投資の息切れが読み取れる。国家統計局関係者が記者会見で「コロナ禍の影響を克服し、中国経済の強靭さと活力を示した」と胸を張ったものの、国内の大循環(内需拡大)は不動産やインフラなど投資による下支えが明らかだった。

”中国固定資産投資・民間投資の推移“



出所: 中国国家统计局データよりフィリップ証券作成

”中国実質 GDP 成長率需要項目別寄与度(単位:%、%pt)“

	実質GDP 成長率(%)	総資本形成 (%ポイント)	最終消費支出 (%ポイント)	純輸出 (%ポイント)
2015年	7.0	4.9	1.6	0.6
2016年	6.8	4.6	3.1	▲0.8
2017年	6.9	4.0	2.6	0.3
2018年	6.7	4.4	2.8	▲0.5
2019年	6.1	3.5	1.9	0.7
2020年1-3月	▲6.8	▲4.4	▲1.5	▲1.0
2020年1-6月	▲1.6	▲2.9	1.5	▲0.2

出所: 中国国家统计局データよりフィリップ証券作成

”内需拡大の決め手は所得と雇用“

中国の内需不振の背景には富の一極集中と失業問題が挙げられている。李首相は全人代閉幕直後の会見で、中国国民1人当たりの平均年収は3万元(約45.5万円)だが、月収1,000元の人も6億人おり、中規模都市で借家すらもできないと指摘。また、中国証券大手一角の中泰証券が4月下旬、コロナ禍による影響で、中国の失業者が7,000万人を超え、失業率が20.5%に上っていると述べた。国家統計局による公式の4月の失業率(6.0%)に対し、実に3倍以上の乖離がある。GDPに占める個人消費の比率は、米国は70%、日本は60%となるが、中国は2019年によく40%に達したところだ。内需拡大の要となる個人消費の底上げには、所得と雇用問題の解決が欠かせないとみられる。

”「小店経済」の拡大で「内部循環」にテコ入れ“

中国でコロナ禍が沈静化するやいなや、李克強首相が全人代の閉幕直後の会見で、成都を例に挙げ、「西部の都市で36,000の露店スペースを設けたら、一夜にして10万人の雇用が創出された」と露店経済の就業効果を強調した。更に、山東省の露店を視察した李首相が6月1日、誰もがすぐに日銭を稼げる露店や小店(個人商店)が「雇用創出の切り札」とであると表明。30前後の主要都市で露店の営業が奨励されているという。ここに来て、中国商務部など7省庁が7月14日、連名で発表した「小店経済の推進活動を展開するための通知」には、「2025年を目途に、小店経済モデル都市を100都市育成し、生活に密着した小店集積エリア1,000ヶ所を形成し、100都市1,000エリア1億小店(百城千区億店)を目指す」と記されている。

中国全土で登記されている個人商店は2019年末時点で8,000万店以上、約2億人の雇用を生み出しており、内部循環の一端を担う役割を果たしている。世界的に著名なアリババ創業者の馬雲氏やJD・ドット・コム創業者の劉強東氏、ファーウェイの任正非氏なども裸一貫で小店から身を起した立志伝の人物だ。ポストコロナの中国は、デジタル人民元、ネット通販、ライブコマースなどの新技術や新モデルが小店経済のよりどころとなり、アリババ、ファーウェイに続く次世代スターが香港市場や上海市場(科创板など)でIPOを実現するものと期待されよう。

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号
TEL: 03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘
リサーチ部 李 一承

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平 14.1.25」に基づく告知事項>
本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。