2013.9　No.17

三井住友信託銀行

調査月報

SUMITOMO MITSUI
TRUST BANK

時論

中国は「相互補完性の罠」から脱却できるか……1

経済の動き

2013・2014年度の内外経済見通し
～見え始めた自律的景気回復の芽～……3

ドイツ外需好転はユーロ圏にどう波及するか……15

中国個人消費が抱える構造的課題……21

時論

中国は「相互補完性の罠」から脱却できるか

中国経済は、足元では工業生産の伸びが高まり、輸出もプラスの伸びに転じるなど、景気急減速のリスクは後退しつつあるが、なお下記のような問題が山積しており、中長期的な見通しでは慎重かつ悲観的なものが大勢となってきた。

喫緊の課題としてはシャドーバンキング問題への対応がある。差し当たっては、理財商品の中身と規模の実態把握、主な資金運用先である地方政府の債務の検査が必要だが、こうした問題を引き起こした本質的な原因にも目を向けなければなるまい。

すなわち、預金金利を人為的に低水準に抑えたことが高利回りを謳った大量の理財商品を生んだ経緯を考えると、預金金利自由化の加速、量的規制から金利政策への金融政策のレジームチェンジ、銀行のリスク管理力の向上、預金保険制度の整備が求められる。地方政府がその財源確保と実績作りを目的に、収益性も必要性も乏しく、都市・農民間の格差是正にもつながらないインフラ投資や資金調達に傾斜しないように、地方政府の自主税財源を増やし、首長の評価制度を見直すことも必要であろう。

また近年、中国では余剰労働力が減少して賃金が上昇し、労働コストでは後発新興国に劣後し始めた（いわゆる「ルイス転換点」に到達）。今後は先進国の技術模倣とその大量生産に拠って立つ成長はできず、イノベーティブな企業をいかに生み出し、独自の技術革新力、製品開発力を高めていくかが重要なポイントとなる。

そのためには価格や市況をシグナルとして行動しない国有企業の整理とガバナンス改革、民間企業の参入分野の緩和・拡大は避けて通れない。リーマンショック後の 4 兆元の公共投資により「国進民退」となってしまった流れを変える必要がある。

投資偏重の成長パターンの転換、過剰な生産設備の削減も待ったなしだ。40%を優に超える投資比率には持続可能性はない。強力な行政指導による生産設備削減が望まれるが、国有企業の改革も必須条件である。

こうした諸課題への取組がどのように展開していくか、改革・解決に向かうかどうかを見極めるに際し、個々の動向をつぶさに見ていくことはもちろん有用であるが、鳥瞰的かつロングスパンで見る際には「相互補完性」という視点が欠かせないように思う。

「相互補完性」とは、一国の経済システムを形成する様々なサブシステムー雇用・企業間関係・金融システム・地方制度・財政制度・政府の役割などーが相互に依存し合い、強め合って存在している関係を示すものである。こうした関係がいったん成立すると、一つのサブシステムが単独・先行して変わることを他のサブシステムが阻止するので、個々のサブシステムはもちろん、経済システム全体も容易には変わらないし、変えることも困難となる。このことは、わが国で高度成

長期に確立した「長期雇用」「継続的企業取引」「間接金融優位」「国主導の規制と公共投資」といったサブシステムが、キャッチアップ型の成長が終焉した現在でも、しぶとく残存していることからも想像できる。「相互補完性の罠」とでも称すべき現象である。

一方、「相互補完性」が存在することは、裏を返せば、サブシステムが前提としていた基本的条件が大きく変化すれば、強い変革圧力が発生して一部のサブシステムが変わり、それと相互依存関係が深いサブシステムも変わるという具合に、ドミノ倒し的に一気に改革が進む可能性がある。最もありうる基本的条件の変化は、規制改革や自由化によるグローバル競争環境の強まり、市場経済領域の拡大であろう。

今日の中国では、「共産党一党支配」「財政・金融機能の国家支配」「主要産業における国有企業の独占・優遇」「投資依存の成長戦略」「投資主体としての地方政府」等のサブシステムが強い「相互補完性」を持って存在しており、このことが「過剰投資・過剰生産能力」「地方政府の過剰かつ不透明な債務」「経済格差拡大」「公務員の汚職・腐敗」といった同国が抱える多くの諸問題を惹起していると言える。

中国は、「ルイス転換点」への対応という一種のグローバル競争圧力の高まりに直面している。これが国有企業の整理・縮小、市場経済領域の大幅拡大、さらには政治体制改革を迫るという展開も考えられなくもない。しかし、共産党一党独裁という絶対的命題を掲げる中央政府が、直ちに強い意志を持って現在のサブシステムの「相互補完性」を揺さぶるような変革圧力を与えるとも考えにくい。

中国は、サブシステム同士が牽制し合い、既得権益勢力の抵抗を受け、「相互補完性の罠」に陥って、産業構造の高度化、技術革新力や生産性の向上もままならず、現在の諸問題を引きずり続けるのか。それとも前政権より踏み込んだ改革に意欲を見せる李克強首相のリーダーシップの下、「相互補完性」が逆にバネとなるようなドミノ倒し的改革の道を歩み始めるのか、まさに分岐点に立っていると言えよう。

（調査部長 金木利公　Kaneki_Toshikimi@smtb.jp）

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。

2013･2014 年度の内外経済見通し

～見え始めた自律的景気回復の芽～

＜要旨＞

日本の4-6月期経済成長率は、前期比年率＋2.6%と、前期に続いて高成長となった。設備投資はまだ増えておらず、依然として国内企業が投資に対して慎重な姿勢を保っていることが窺えるが、輸出と生産が底を打って既に半年が経過しており、海外経済も米国中心に回復していくことを前提として、今年度半ばからは増加に転じると見る。また、雇用情勢の改善で賃金も遠からず下げ止まると見込まれ、国内経済において自律的回復の芽が見え始めた。消費税率は当初予定通り 2014 年4月に引き上げられるだろう。

2013 年度は公共投資と消費税率引き上げ前の駆込み需要に、輸出と設備投資の増加も重なるために高成長が続く。この結果、需要不足が縮小し、2014 年度に入る頃には消費者物価上昇率の基調もプラスになろう。但し、家計の期待物価上昇率が大きく上昇するには至らず、日銀が目指す消費者物価上昇率＋2%の達成は視野に入らない。

以上の基本的な見通しから下振れるリスク要因として、最も重要なのは海外経済動向である。現在、米国が牽引する形で景況感改善に広がりが出始めているが、アジアで景気減速の範囲が広がりつつあり、日本の輸出に悪影響が及ぶ懸念がある。

1. 日本経済の現状　～　2四半期連続で消費主導の高成長

2013 年 4-6 月期 GDP は前期比年率＋2.6%となった。市場の事前予想であった同＋3.5%前後には及ばなかったものの、潜在成長率が 1%前後とされる日本にとっては十分に強い数字であり、2013 年 1-3 月期の同＋3.8%に続く2四半期連続の高成長となった(図表1)。

図表1　日本の GDP 成長率と需要項目別の寄与度

(前期比年率、%)

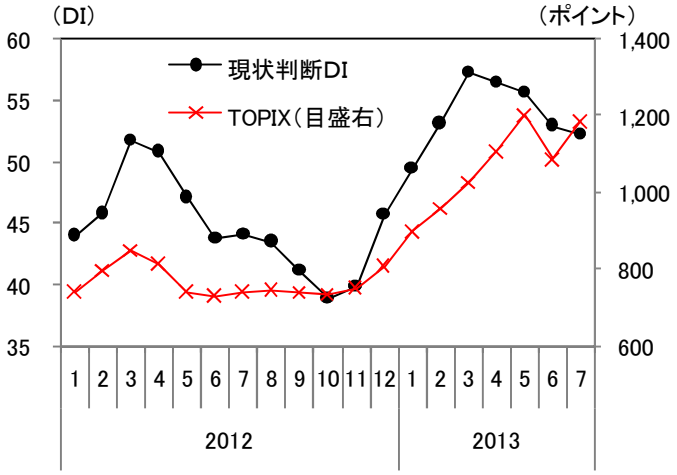
	2012年 4-6月期	7-9月期	10-12月期	2013年 1-3月期	4-6月期	
	伸び率	伸び率	伸び率	伸び率	伸び率	寄与度
G D P	▲ 0.9	▲ 3.6	1.0	3.8	2.6	＋ 2.6
個人消費	0.3	▲ 1.5	2.1	3.4	3.1	＋ 1.9
民間住宅	8.8	6.7	15.1	7.7	▲ 1.0	▲ 0.0
設備投資	▲ 1.3	▲ 12.3	▲ 5.5	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.0
民間在庫(年率兆円)	▲ 3.0	▲ 2.4	▲ 3.2	▲ 3.6	▲ 4.9	▲ 1.1
政府支出	0.2	1.6	2.5	0.2	3.4	＋ 0.7
公共投資	22.1	14.9	12.7	4.5	7.3	＋ 0.4
財･サービス輸出	▲ 0.7	▲ 16.8	▲ 10.2	16.8	12.5	＋ 1.7
財･サービス輸入	5.4	0.0	▲ 7.8	4.1	6.2	▲ 1.0

(資料)内閣府「国民経済計算速報」

需要項目別の寄与度を見ると、個人消費がGDP成長率に対して大きく寄与した点は1-3月期と共通であった。2013年以降、消費者マインドを大きく押し上げた株価は5月以降不安定な動きとなり、実際にマインド関連指数は頭打ちになっているが、水準そのものがまだ高いことから、消費の足を引っ張るには至らなかったと判断される(図表2)。

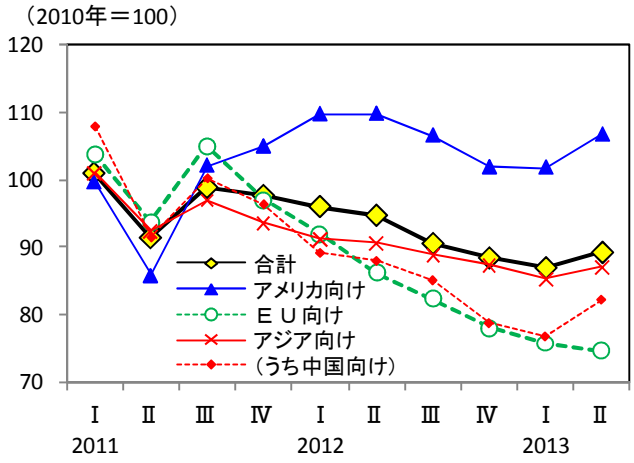
また輸出も2四半期連続で増加した。地域別の輸出数量指数を見ると、景気が堅調に推移している米国向けの輸出が増加していることと、昨年秋以降の日中関係悪化による中国向け輸出への押し下げ圧力が緩和しているために、対中輸出が回復に転じていることもあると見られる(図表3)。

図表2　消費者マインドと株価



(資料)内閣府「景気ウォッチャー調査」

図表3　地域別輸出数量指数



(資料)財務省「貿易統計」

反面、成長率を押し下げたのが国内企業関連の需要項目である。設備投資は前期比年率▲0.4%と、ほぼ下げ止まったものの6四半期連続のマイナスであった。更に、民間在庫の減少ペースが加速したことでGDP成長率が1.1%ポイント押し下げられている。両項目の動きは、昨年来の円安の後押しもあって製造業中心とする企業業績が顕著に改善したにもかかわらず、企業の投資姿勢が依然として慎重なまま変わっていないことを示唆している。

7-9月期以降も、2013年度内の経済成長率は、安倍政権の2012年度第二次補正予算に基づく公共投資の増加と、2014年4月からの消費税率引き上げを控えた駆込み需要によって、ある程度高いまま推移すると見られる。しかしこれらの需要は、2014年度に入ると剥落する一時的なものに留まる可能性が高い。このため、2013年度内の景気の「質」、そして2014年度にかけての回復持続性を見る上では、

①日本からの輸出と、それを左右する海外経済環境
②設備投資回復の時期とそのペース
③個人消費回復の持続性を左右する家計所得の動向

ーの3つが重要な要素であると考える。以下ではそれぞれについて、当部の見方を示していく。

2. 2014年度までの国内景気を左右する3つのポイント

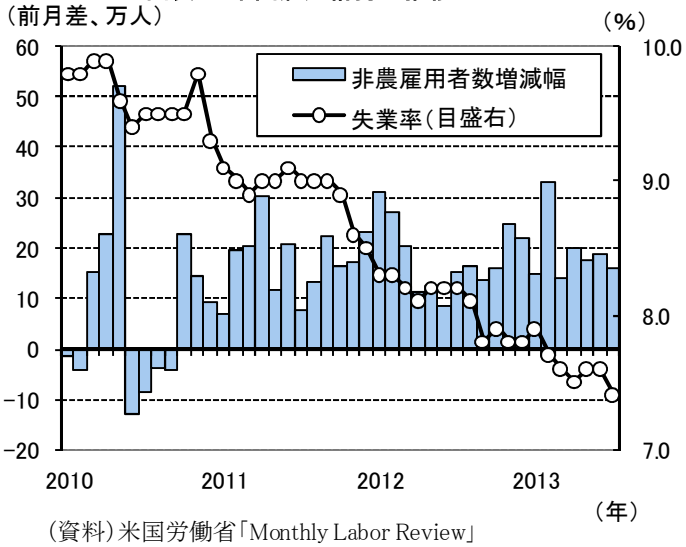
(1)日本からの輸出を左右する海外経済環境

海外経済環境については、欧州実体経済の低迷が続き、中国はじめとするアジア景気の減速

色が徐々に濃くなる中、米国景気の堅調さが際立っているのが現状である。向こう1～2年の海外経済は、米国景気が順調に回復を続け、その恩恵を受ける形で、アジア･欧州など他地域の景気が緩やかに上向いていく姿を予想する。

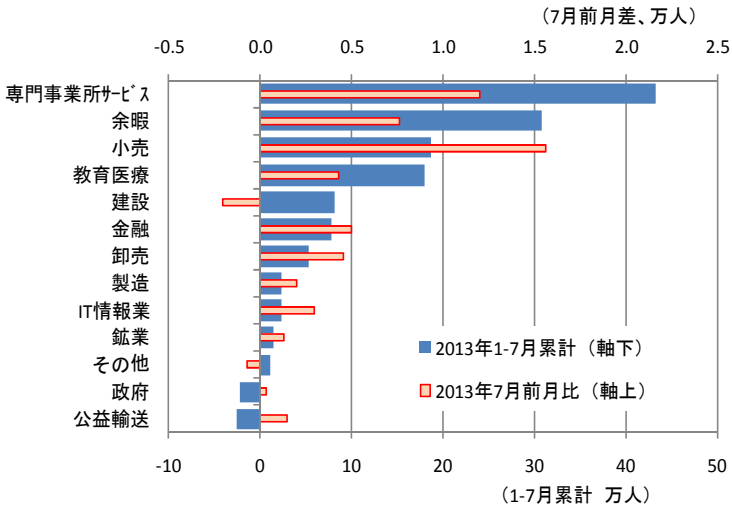
7月の米国失業率は7.6%から7.4%に低下した。この背景には労働参加率が低下したことによる部分もあり、非農民間雇用者の増加数前月差16.2万人は前月の増加数18.8万人から若干低下した(図表4)。但し業種別の動きを見ると、従来通りサービス部門が全体を牽引する中、政府･製造業の雇用者数が前月比プラスになるなど、雇用増加範囲の広がりが期待できる状況になっている(図表5)。

図表4　米国雇用情勢の推移



(資料)米国労働省「Monthly Labor Review」

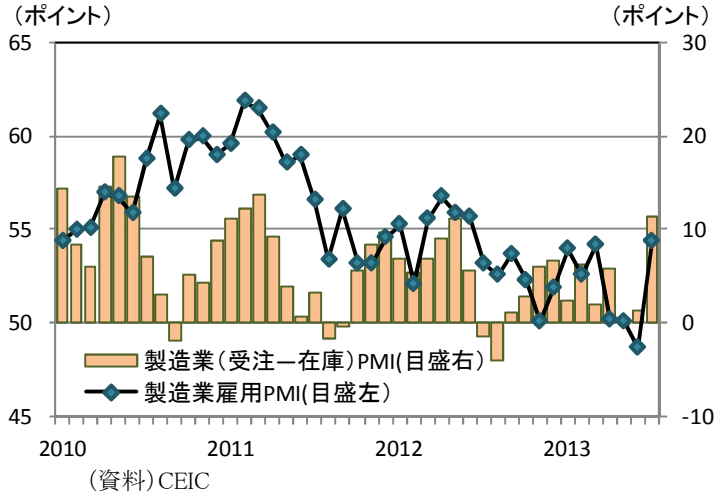
図表5　業種別の雇用者数推移



（資料）米国労働省「Monthly Labor Review」

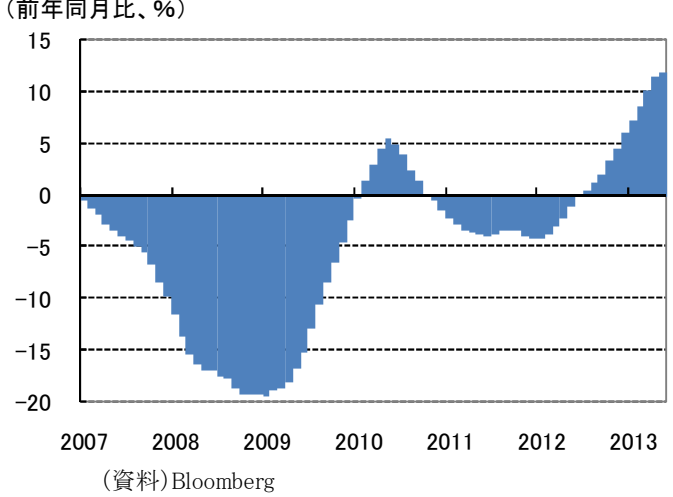
政府部門の雇用底打ちは、財政支出の強制削減が労働市場に与える悪影響が峠を超えた可能性を示しており、製造業雇用者数の下げ止まりは、米国製造企業のこれまで慎重だった雇用姿勢の転換を示唆している。製造業ISM指数において、雇用･受注在庫バランスともに改善していることから、サービス部門に続いて製造業も雇用増加に転じることで、雇用者全体の増加ピッチは月20万人前後を回復すると見込む(図表6)。これまで米国の景気回復を支えてきた住宅市場回復の流れも続いている(図表7)。財政支出強制削減の悪影響が峠を越える年後半からは回復ピッチが速まることもあって、失業率は比較的順調に低下していくだろう。

図表6　米国製造業部門の動き



(資料)CEIC

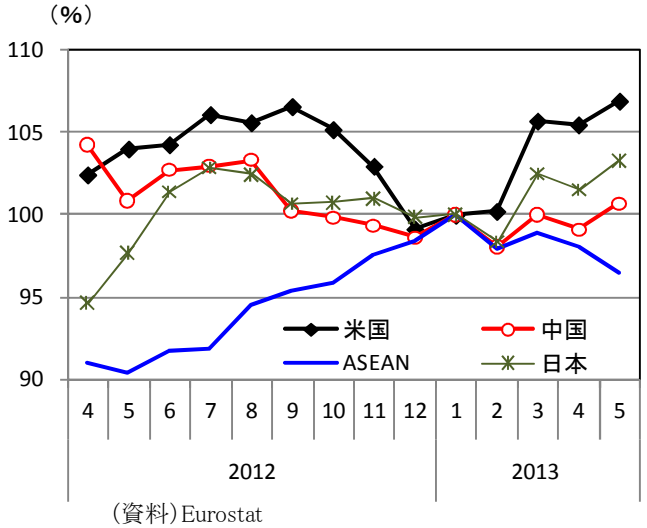
図表7　米国住宅価格変化率



(資料)Bloomberg

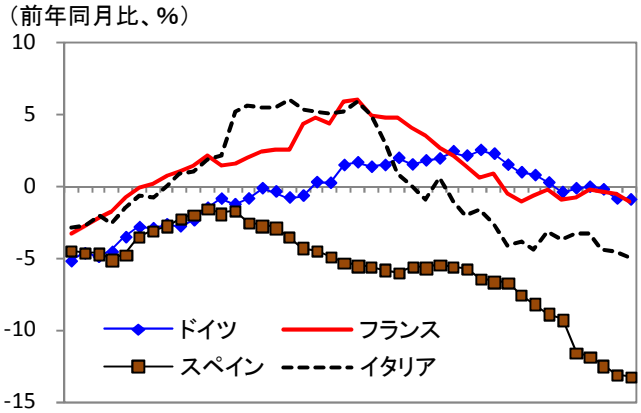
米国経済の拡大持続は、欧州･アジアの景気にも外需回復という形で恩恵を及ぼすこととなろう。実際にユーロ圏から米国向けの輸出数量が増えており、4-6月期ユーロ圏の実質経済成長率が前期比年率＋1.1%と7四半期ぶりにマイナスを脱した要因の一つには、外需の回復があると見られる(図表8)。但しユーロ圏では、スペイン･イタリアに続いてドイツ･フランスでも銀行貸出が前年比減少に転じるなど、財政･金融部門から内需に対する悪影響がなお残っている(図表9)。このため外需が回復しても、内需の環境が安定するまでにはかなりの時間を要すると見られ、結果としてこの先のユーロ圏経済の回復ペースは極めて緩やかなものに留まるだろう。

図表8　ユーロ圏からの地域別輸出数量



(資料)Eurostat

図表9　ユーロ圏主要国の銀行貸出伸び率

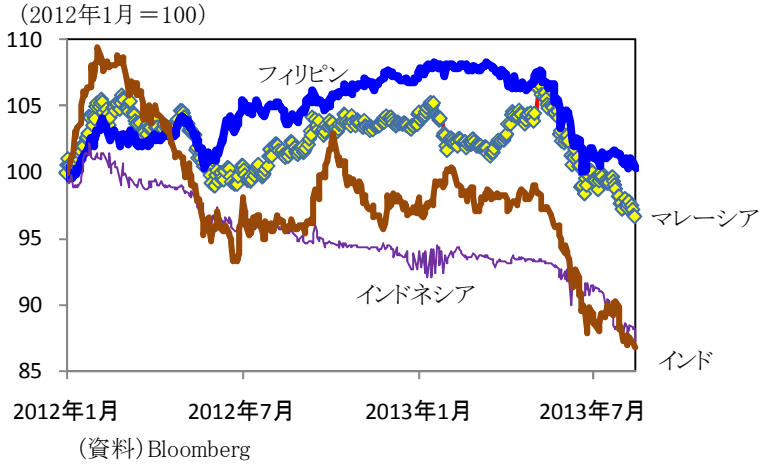


(資料) Bloomberg

アジア経済に目を転じれば、中国では4-6月期経済成長率が前年同期比＋7.5%と、1-3月期の同＋7.7%から低下し、景気の減速した状態が続いている。この背景には、シャドウ･バンキングという言葉に代表される不透明な資金の流れや、かねてより問題視されてきた過剰設備など、中国経済が抱える課題を解決するために、現政権が景気に対してやや抑制的なスタンスで政策運営を行っていることが大きいと見られる。このスタンスが変わらない限り、この先外需が回復しても、その分政策運営を景気抑制的にする余地が生じるため、結果として景気は弱めに推移することになろう。

中国以外の新興国のうち、経常赤字のインドネシアやインドでは、5月に米国での債券購入措置(QE3)の規模縮小観測が強まって以来通貨安に歯止めがかからなくなった(図表10)。既にインフレ率が中央銀行の目標上限にあったインドネシアでは、輸入インフレ圧力緩和のために6，7月に

図表10　アジア新興国の対ドル通貨レート



(資料)Bloomberg

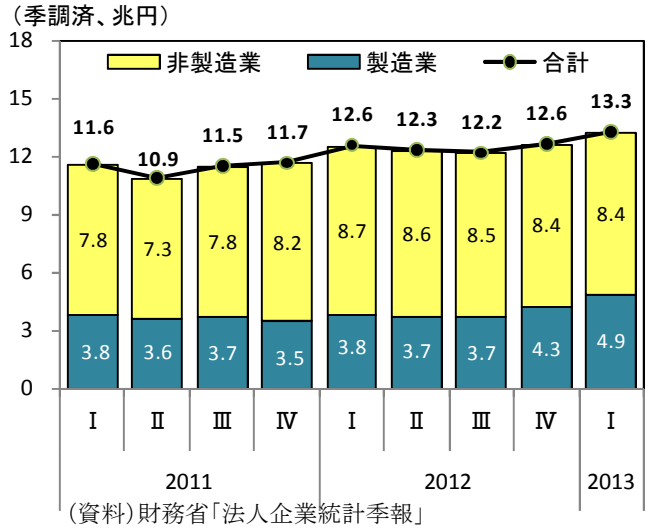
連続して利上げを余儀なくされた。またインドでは、ルピーの対ドルレートは5月から8月までに10%以上下落し、卸売物価上昇率は6月の前年同月比＋4.9%から7月に＋5.8%と急拡大した。インド準備銀行は 8 月半ばに、ルピーレートの下落に歯止めをかけるために対外投資規制を強化することを決めたが、これで十分な効果が出なければ、インドネシアと同様に景気を犠牲にしても利上げせざるを得なくなる。このように、新興国のうち経常赤字国では米国景気回復から受ける恩恵よりも、通貨安によるインフレ圧力の強まりなどのデメリットが上回り、世界経済の回復から取り残される可能性がある。

この先の世界経済は、米国を牽引役として回復していくもののそのペースは緩やかであり、かつ世界経済全体が米国頼みの色を強めていくという脆さを抱えることになる。かかる外需環境下で、日本の輸出は今後増加していくが、その伸び率は 2013 年度･2014 年度ともに5%前後と、2000 年代前半から 2007 年度まで続いた 10%前後と比べると低くなるだろう。

(2)設備投資回復の時期とそのペース

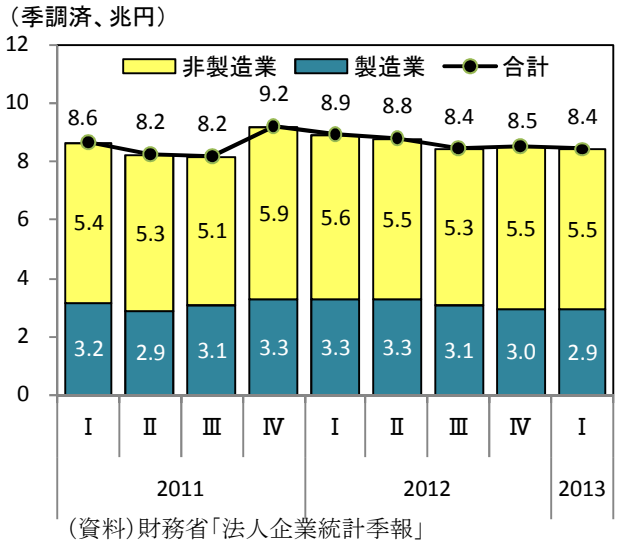
設備投資が増加に転じない理由としては、国内製造業が投資を控えていることが大きい。製造業は、自動車をはじめとして昨年来の円安や米国景気回復の恩恵を真っ先に受ける分野であり、実際に経常利益も回復しているが、設備投資に対しては慎重な姿勢を崩していない(図表 11,12)。利益を増やした企業が投資を増やすことは、国内経済が自律的回復の段階に入ることを意味するが、まだそこまでには至っていない。中国景気の先行きに対する不透明感が高まってきていることや、円ドルレートが 100 円台と 90 円台を行き来する状態が続くという為替レートの不確実性が、国内製造業に二の足を踏ませているものと考えられる。

図表 11　国内企業の経常利益



(資料)財務省「法人企業統計季報」

図表 12　国内企業の設備投資



(資料)財務省「法人企業統計季報」

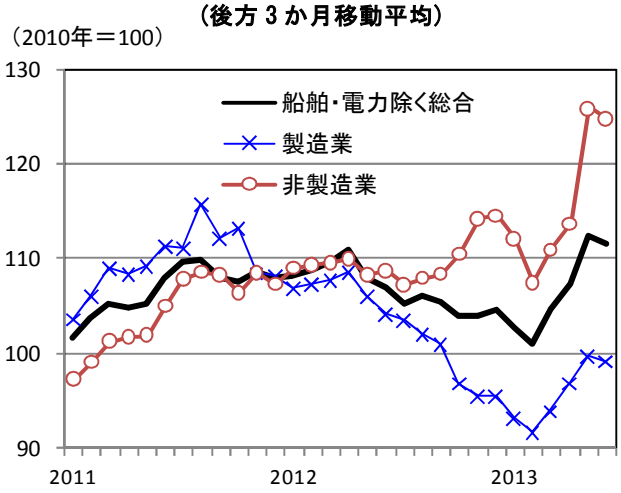
しかし、国内生産は既に昨年末から半年以上に亘って回復基調にあり、2012 年 4 月から始まった景気後退局面は既に脱していると見られる(次頁図表 13)。業績の回復も明らかになっている以上、製造業の設備投資はこの先徐々に出てくるだろう。その兆しは、設備投資の先行指標である機械受注にも表れている。2012 年の半ば頃から、非製造業からの受注額は堅調な推移を維持しているのに対して、製造業は減少基調にあって全体の足を引っ張っていたが、2013 年に入った頃

から回復に転じている。一般に、機械受注額が設備投資に半年から 1 年程度先行するとされていることを踏まえると、年度半ばには設備投資が増加に転じると見込まれる（図表 14）。2014 年度にかけては、世界経済の回復範囲が米国から徐々に広がっていく中で日本からの輸出回復が継続することで、設備投資伸び率は緩やかながらも高まっていくだろう。2013 年度平均の設備投資伸び率は、昨年度から減少が続いたことが響いて前年比▲0.5%とマイナスに留まるが、2014 年度は＋2.7%と年度平均でプラスに転じると予想する。

図表 13　鉱工業生産指数の推移

（資料）経済産業省

図表 14　機械受注額の内訳（後方 3 か月移動平均）

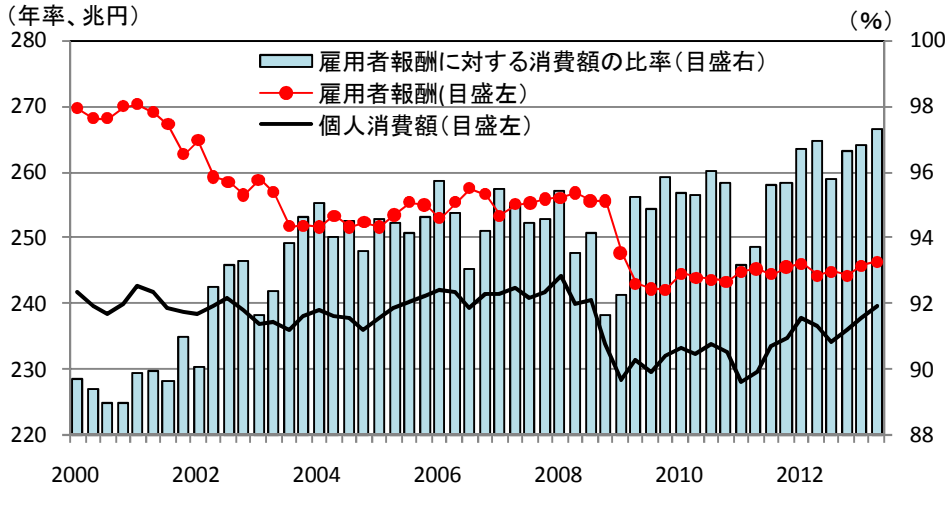


（資料）内閣府「機械受注統計」

(3)個人消費回復の持続性を左右する家計所得の動向

前掲図表1で見たように、株価上昇を主な要因とした消費者マインドの改善によって個人消費は 2 四半期連続で高い伸びとなったが、家計所得は明確に増えているわけではない。名目雇用者報酬と個人消費額（除く持家の帰属家賃）の動きを比較すると、前者の回復ペースが緩やかなものに留まっているのに対して、後者は明らかに上向いている。この結果、雇用者報酬に対する消費額の比率は 2000 年以降で最も高くなっている（図表 15）。これは、消費が賃金動向に左右されにくい高齢者層や、資産効果のメリットを受けやすい富裕層の消費が大きく増えたことによるものという説明が可能だが、株価がいつまでも上がらない限り、個人消費の増加が続くためには、その裏付けたる家計所得の伸びが必要になる。

図表 15　名目消費額と雇用者報酬の動き

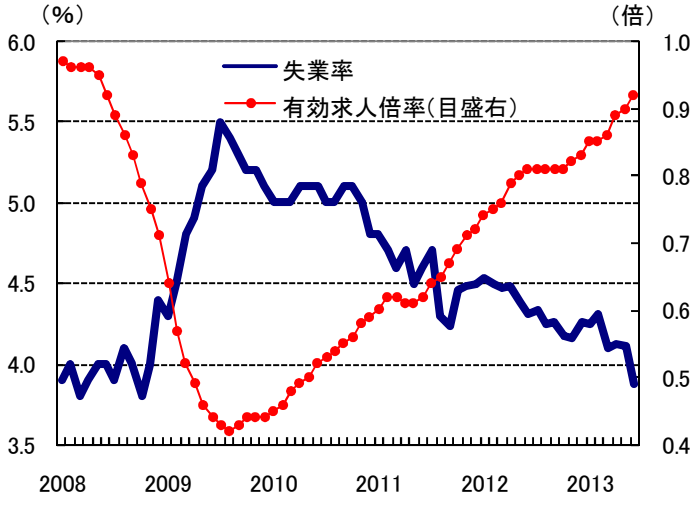


（資料）内閣府「国民経済計算」

この点で、最近の家計所得環境は改善している。2013年6月の失業率が3.9%と、2008年10月以来の3%台まで低下したことが根拠の一つである。6月の失業率低下は労働力人口の減少によるところが大きいため、この先再び4%台に戻る可能性もあるが、有効求人倍率は2008年6月以来の水準である0.92倍まで上昇しており、その背景で有効求人数が9カ月連続で前月比増加となっていること考え合わせると、雇用情勢の改善は続いていると判断できる(図表16)。

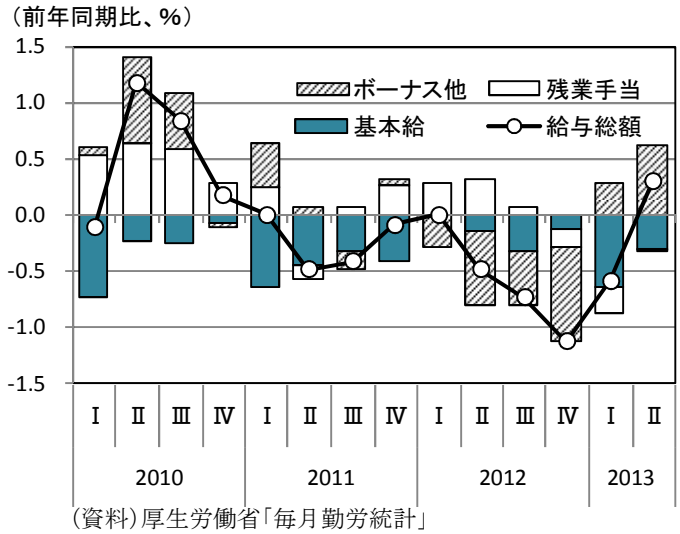
但し一人当たり賃金は、その中核を成す基本給で前年比マイナス基調が続いている。雇用情勢の回復は、今なお賃金の安定的な増加にはつながっていない(図表17)。

図表16　国内雇用情勢の推移



(資料)総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

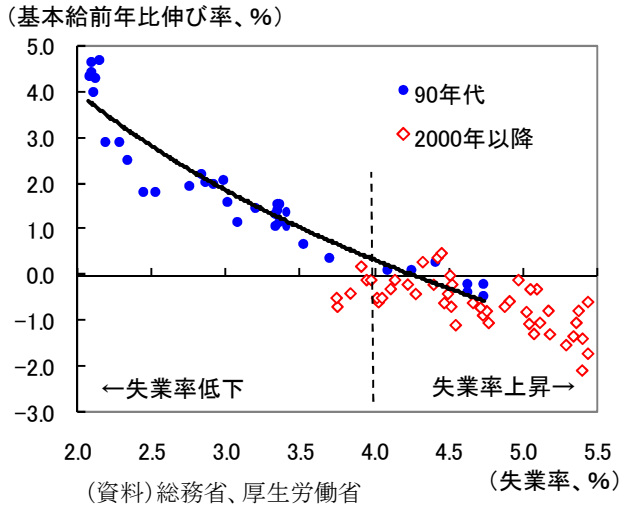
図表17　一人当たり賃金の伸び率内訳



(資料)厚生労働省「毎月勤労統計」

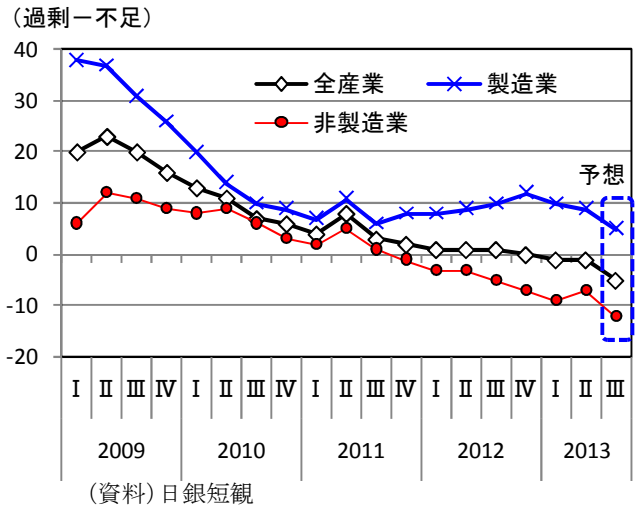
1990年代からの失業率と基本給伸び率の関係を見ると、失業率が4%を下回る状態では、基本給が増えやすくなるという関係が見てとれる。90年代は殆どの時期において失業率は3%台以下で、基本給伸び率がプラスであった(図表18)。足許では、その状態に近づいている可能性がある。景気回復局面に入った日本において、失業率はこの先も低下していくと見られること、そして日銀短観の雇用判断DI(過剰－不足)も既に非製造業中心に雇用者不足の状態にあることを踏まえると、今後は労働需給が引き締まりの方向に進み、賃金に対する下落圧力が弱まっていく可能性が高い(図表19)。

図表18　90年代以降の失業率と基本給伸び率



(資料)総務省、厚生労働省

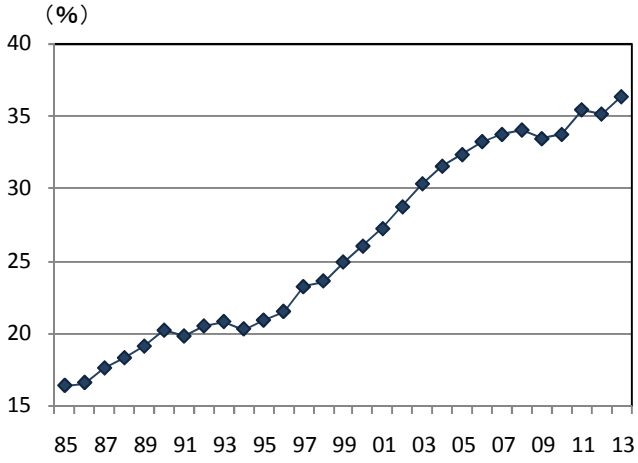
図表19　日銀短観の雇用判断ＤＩ



(資料)日銀短観

90 年代と異なって非正規労働者比率の上昇が続くため、一人当たり賃金の伸び率は抑えられるものの、残業代の増加や、企業業績回復によるボーナスの増加も含めると、2014 年度にかけての一人当たり賃金は 0～0.5%と小幅ながらプラスになると見込む（図表 20）。景気回復が続く中で雇用者数も増えていくために、一人当たり所得に雇用者数を乗じた雇用者報酬全体の増加率はもう少し高い＋1%程度となろう。企業の設備投資に加えて、家計所得面からも自律的回復の芽が出てくることになる。

図表 20　非正規労働者比率の推移



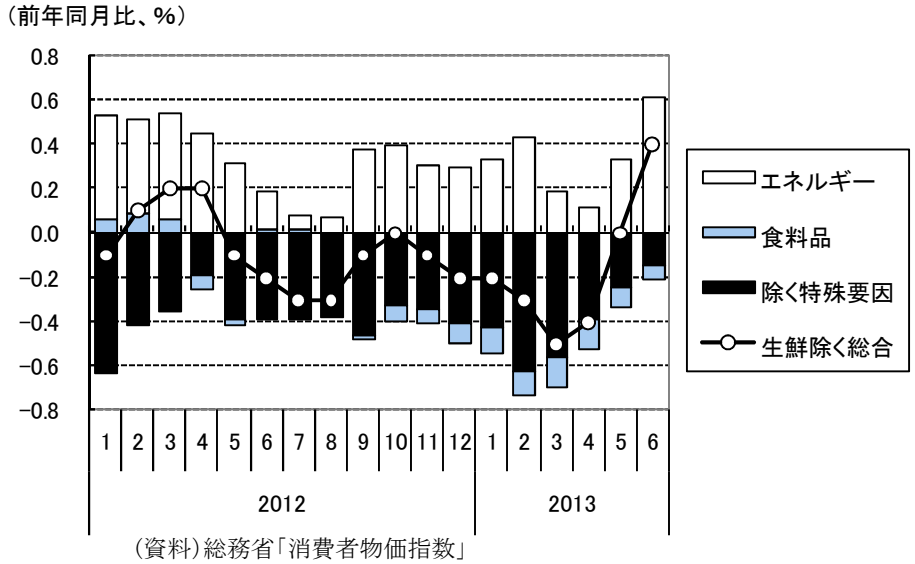
（資料）総務省「労働力調査特別調査（詳細集計）」

設備投資増加と賃金の下げ止まりといった自律的回復に向けた動きが出始めることで、消費税率は当初予定通り 2014 年4月に引き上げられると想定している。この前提の下で、個人消費は消費税率引き上げ前の駆込み需要によって 2013 年度後半から大幅に増加し、2014 年度に入るとその反動で一旦減少するという、家計所得とは関係の薄い動きとなろう。駆込み需要と反動減の規模については、過去数年の間にエコカー補助金や家電製品に対するエコポイントなど、駆込み需要の主な対象となる耐久消費財の需要喚起策が過去数年の間に複数打ち出されているため、前回の消費税率引き上げ時よりも小さくなると見込んでいる。1997 年 4 月の税率引き上げ時には、直前 1-3 月期の個人消費増加率は前期比年率で＋8.0%に達したが、今回は前期比年率5%前後に留まり、従って 2014 年度の初めに生じる反動減もさほど大きくならないだろう。

3. 消費者物価の見通し

消費者物価上昇率は 2013 年 6 月で前年同月比＋0.4%と、エネルギー価格上昇の影響でプラスに転じた（次頁図表 21）。特殊要因除くベースではまだマイナスだが、この先は 2013 年度内の公共投資と駆込み需要の増加や、年度後半からは輸出と設備投資が増加することによって国内需給が引き締まっていくこと、そして労働需給の改善によって賃金が下げ止まることもあって、徐々に物価が上がりやすい環境になっていく。2014 年度に入る頃から、エネルギー価格上昇や消費税率引き上げによる影響といった特殊要因を除いても、前年比プラスに転じるだろう。

図表21　消費者物価上昇率の内訳



（資料）総務省「消費者物価指数」

日銀は、国内経済における需給の引き締まりに加えて、量的･質的金融緩和の効果で国内経済主体の期待物価上昇率が上方シフトするという条件が揃うことで、2014年度の消費者物価上昇率（生鮮食品と消費税率引き上げの影響除く）が＋1.4%まで高まると見込んでいる。これは4月に量的･質的金融緩和を導入した際の物価上昇率目標である「2年程度の期間を念頭に置いて消費者物価上昇率＋2%」に沿ったものであるが、賃金の伸びはプラスに転じるとはいえ、消費者の期待物価上昇率の明確な上方シフトが起きるほどには高まらないと見られる。このため、2014年度までの消費者物価上昇率は、経済全体の需給引き締まりを背景にプラスには転じるものの、その上昇幅は2014年度末でもせいぜい＋0.5%前後（生鮮食品と消費税率引き上げの影響除く）に留まり、日銀が目指す＋2%は2014年度まで視野に入らないと見込む。

4. 金融市場の現状と見通し

（1）長期金利

量的･質的金融緩和導入後、長期金利は水準が上昇するとともに動きが不安定になるという、日銀の意図に反する動きを示した。この背景には、日銀の大量国債買入によって国債の流動性が低下し、価格と長期金利が振れやすくなっていたところに、米国でQE3規模縮小観測が強まって長期金利が上昇するという外的要因が重なったことがあった。

7月に入ってからは日本の長期金利水準は徐々に低下し、振れ幅も縮小している。この先は、景気の堅調な推移が見込まれる米国で緩やかな金利上昇基調が続く中、国内でも消費者物価上昇率のプラス転化という長期金利上昇要因が増えていくだろう。ただその一方で、消費者物価上昇率＋2%が視野に入らない以上、日銀は国債の大量供給を柱とする量的･質的金融緩和を続けることになる。このため、日本の長期金利上昇ペースは抑えられ、2013年度内は1%未満、2014年度に入ってからも1%強の範囲内に留まるだろう。

尤も、国債市場の流動性が回復したわけではないため、この先、米国の債券購入措置が終了した後に利上げに近づく過程において、米国金利情勢変化の影響を受けて日本の長期金利が乱高下する可能性は残る。また国内でも、今後の景気と物価予想が上振れた場合には、長期金利の不安定化要因となり得る他、逆に消費者物価に明確な上向きの動きが出てこなければ、政府・日銀が何らかの追加措置を取る可能性があり、その内容によっては、日本の長期金利を上下双方に触れさせる要因となり得る。長期金利の見通しは、「トレンドとしては緩やかな上昇」がメインシナリオだが、国内外に振れを拡大させる要因が残っている。

（2）為替レート

①円ドルレート

ここ数カ月の円ドルレートは、1ドル＝90円台前半から100円台前半までを行き来する振れの大きい展開が続いている。この要因としては、日銀の量的・質的金融緩和が「期待」に訴えかけるものであるために為替レートも市場の期待とともに振れやすい性質を持っていることや、米国で政策金利実質ゼロの状態が数年間続くという過去に経験したことがない状態であるために、僅かな金融政策スタンスの変更に対しても金融市場が急激な反応をするようになっていることがあると考えられる。早ければ9月、遅くとも年内にはQE3の規模縮小が始まるという見方を前提とすると、為替レートの振れが大きい状態はこの先も続くと見られるが、日本よりも米国の方が早くプラスの政策金利の世界に近づいていくため、円ドルレートのトレンドとしては円安を予想する。2013年度末には1ドル＝100円前後、そして2014年度内は同105円前後までの円安進行を見込む。

②円ユーロレート

円ユーロレートはここ2～3か月1ユーロ＝130円前後の一定の範囲内を推移しており、円ドルレートと比較すると安定している。欧州政策当局の努力もあって、金融市場において大きな問題が顕在化していないことが主な理由である。しかし欧州実体経済はまだ悪化を続けているために更なる利下げも有り得ることや、ECBが6月に長期金利を押し下げる時間軸効果を企図した声明文を出したという中央銀行のスタンスを踏まえると、この先は円高ユーロ安に振れやすい状態が続くと見る。金融市場では再び緊張化の局面を迎える可能性があることも前提に、2014年度末まで1ユーロ＝120～130円の範囲を中心とする振れの大きい展開を予想する。

5. 2014年度までのメインシナリオに対するリスク要因

以上の基本的な内外経済・金融市場のシナリオから外れるリスク要因として、最も重要なのは海外経済の下振れである。欧州経済は金融市場こそ落ち着いているものの実体経済の悪化に歯止めがかかったとは言い難い。欧州債務問題は周縁国の財政を起点に拡大していったが、今後は実体経済の悪化を起点として再び経済金融情勢が厳しい状態に陥る可能性は残っている。中国の景気減速長期化は、他のアジア新興国などにも悪影響を及ぼすことになる他、米国で長期金利

が上昇していく中、経常赤字の新興国では通貨下落やインフレ高進が景気の下振れリスクとなる。

そして国内では、円安の影響によるエネルギー価格上昇という量的･質的金融緩和のネガティブな面に注目が集まれば、家計の消費マインド悪化を通じて消費の足を引っ張ることが挙げられる。また、国内企業が先行きに対する慎重な見方を崩さず、設備投資と雇用を控え続けることも考えられる。この場合、ようやく見え始めた自律的回復の芽が育たず、公共投資や消費税率引き上げ前の駆込み需要が剥落する 2014 年度以降、国内景気が急激に減速することになる。

（経済調査チーム　花田 普：Hanada_Hiroshi2@smtb.jp）

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。

総括表　　2013・2014年度の経済見通し

（作成日：2013年8月23日）

	2013年度		2014年度		2013上	2013下	2014上	2014下
	実額	前年度比%	実額	前年度比%				
＜実質･2000年基準＞								
国内総支出	532.1	2.4	537.1	0.9	1.4	1.8	-0.3	0.7
					1.7	3.1	1.5	0.4
民間最終消費	316.9	2.3	315.8	-0.3	1.3	1.2	-1.2	0.6
					2.1	2.5	0.0	-0.7
民間住宅投資	14.2	3.8	13.5	-4.7	1.2	0.0	-4.0	-1.5
					6.8	1.1	-3.9	-5.5
民間設備投資	66.2	-0.5	68.0	2.7	0.0	1.8	1.1	1.5
					-3.1	1.9	2.9	2.6
民間在庫品増加(実額)	-4.0	寄与度 -0.2	-2.0	寄与度 0.4	-4.8	-3.2	-2.5	-1.4
政府最終消費	103.1	1.7	104.1	1.0	1.0	0.6	0.5	0.3
					1.9	1.6	1.1	0.8
公的固定資本形成	25.3	8.4	25.0	-1.1	3.9	3.7	-0.3	-4.0
					10.2	7.2	4.0	-4.8
財貨･サービス輸出	85.3	4.9	89.7	5.2	5.4	2.0	2.6	3.0
					2.3	7.5	4.8	5.6
財貨･サービス輸入	74.5	2.0	77.0	3.4	2.2	1.1	1.8	2.0
					0.8	3.2	3.0	3.8
内需寄与度	2.0	民需 1.2	0.7	民需 0.5				
外需寄与度	0.4	公需 0.8	0.3	公需 0.2				
＜名　目＞								
国内総支出	483.9	2.0	490.5	1.3	1.2	1.5	0.4	0.4
					1.1	2.8	2.0	0.7
ＧＤＰデフレーター	91.0	-0.4	91.3	0.4	-0.5	-0.3	0.5	0.4
企業物価　＊(10年=100)	102.4	1.9	103.2	0.7	1.4	2.4	1.1	0.3
輸出物価　＊(10年=100)	106.1	8.3	108.5	2.3	11.8	5.0	0.8	3.7
輸入物価　＊(10年=100)	122.9	11.6	126.6	3.0	15.5	7.9	1.0	5.0
消費者物価　＊(10年=100)	100.0	0.4	102.3	2.4	0.3	0.5	2.3	2.4
鉱工業生産　＊(10年=100)	97.9	2.2	105.8	8.1	-0.8	5.2	7.2	9.0
失業率　(%)	3.9	-0.3	3.7	-0.2	4.0	3.9	3.7	3.7
雇用者数　＊(万人)	5,553	0.8	5,568	0.3	0.9	0.7	0.3	0.2
1人当雇用者報酬伸び率＊(%)	0.1	―	0.2	―	0.0	0.2	0.1	0.3
新設住宅着工戸数（万戸）	91.1	2.0	82.5	-9.4	97.4	83.4	80.1	84.6
貿易収支　(10億円)	-7,420	―	-6,146	―	-3,486	-3,934	-2,743	-3,403
輸出　＊(10億円)	69,616	13.0	75,256	8.1	11.7	14.4	6.7	9.5
輸入　＊(10億円)	77,037	12.5	81,402	5.7	13.3	11.8	4.1	7.2
所得収支　(10億円)	17,051	―	17,927	―	8,983	8,068	9,193	8,734
経常収支　(10億円)	6,623	―	8,133	―	3,637	2,985	4,221	3,912
ﾏﾈｰｻﾌﾟﾗｲ ＊(M2､兆円)	849.4	3.3	870.8	2.5	3.4	3.1	2.5	2.5
円/ドルレート (円、期中平均)	99.7	―	103.3	―	98.9	100.5	102.4	104.1
輸入原油価格 (ﾄﾞﾙ／ﾊﾞﾚﾙ)	113.0	―	118.5	―	110.5	115.5	117.5	119.5
米国実質GDP(10億ドル)	15710.1	1.5	16174.0	3.0	1.0	2.4	3.1	3.1

（注）GDP項目の実額の単位は兆円、半期別成長率は上段が季調済前期比、下段は前年同期比。内外需寄与度はGDP前期比に対するもの。
＊印は前年同期比、消費者物価は生鮮食品を除くベース。半期の住宅着工戸数は季調済年率。
米国は暦年ベース、半期別成長率は年率換算。

（期間平均値）

	2013/4-6	7-9	10-12	2014/1-3	4-6	7-9	10-12	2015/1-3
コールレート(無担保･翌日)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
10年国債利回り	0.73	0.78	0.81	0.88	0.93	0.98	1.03	1.08
円ドルレート	98.7	99.1	99.9	101.1	102.0	102.9	103.6	104.5
		→予測						

ドイツ外需好転はユーロ圏にどう波及するか

＜要旨＞

ユーロ圏経済は、2013 年 4-6 期の GDP が 7 期ぶりに前期比プラスとなった他、製造業 PMI 指数が2年ぶりに50を上回るなど、景気後退に底入れの可能性が出てきた。これは、米国を中心とした外需環境改善を受けたものと見られ、輸出競争力で優位にあるドイツがその恩恵を真っ先に受けている。ドイツからユーロ圏外向けへの輸出は、同国の中間財輸入を通じて、ユーロ圏内の中間財輸出に競争力を有するオランダにメリットをもたらすと見込まれる。また、ドイツ景気がこの先も上向き、内需が拡大すれば、ドイツ向けに消費財を輸出するスペインなど他の国にも波及していくこととなろう。

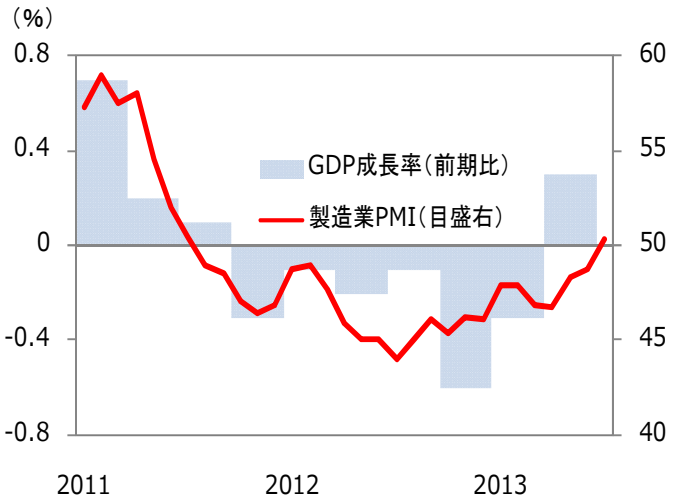
ただし、ユーロ圏経済は、銀行貸出の減少が続くなど内需を巡る環境は厳しさを増しており、外需の下支えがあったとしても、ユーロ圏全体の経済が安定するまでにはかなりの時間を要するであろう。

1.　はじめに

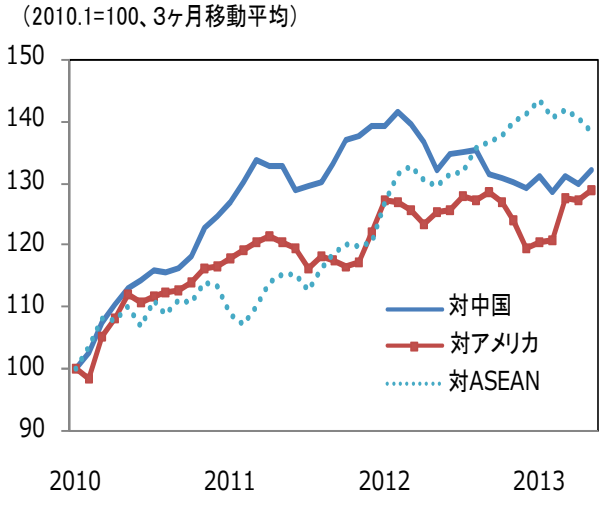
これまで悪化の一途を辿っていたユーロ圏景気に、底入れの兆しが見え始めた。7 月のユーロ圏製造業 PMI 指数は 50.3 となり、好悪の分岐点である 50 を 2 年ぶりに上回り、ユーロ圏の 4-6 月期経済成長率は前期比＋0.3%と、7 期ぶりにマイナス成長を脱した（図表1）。

かかる状況改善の要因としては、昨年秋に欧州中央銀行が条件付きながらも無制限の国債買い入れ策（OMT）を導入したことが奏功して金融市場が比較的落ち着いた状態を維持していることに加えて、景気が堅調に推移している米国向け輸出の回復という、外需環境改善の恩恵も大きいと見られる（図表2）。

図表1　製造業 PMI と実質 GDP 成長率



図表2　ユーロ圏からの輸出数量指数

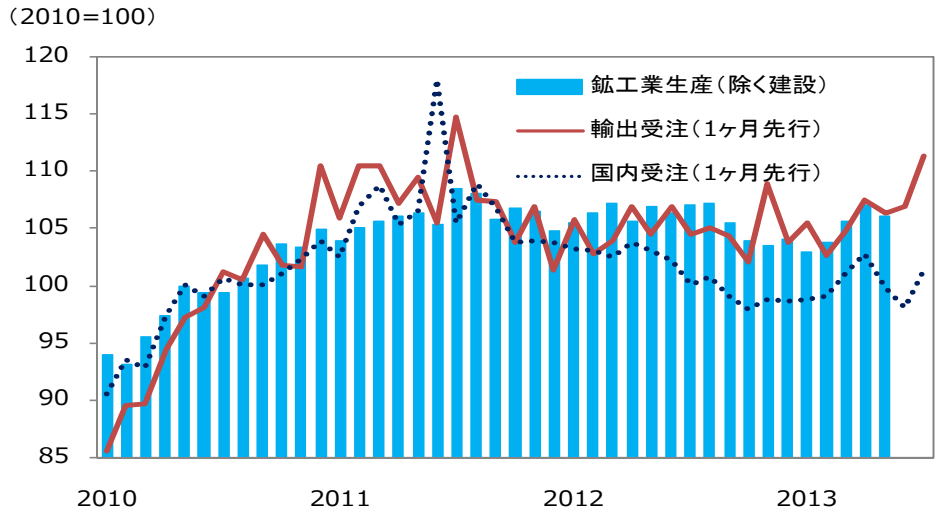


（資料）Bloomberg、Eurostat より三井住友信託銀行調査部作成

外需環境改善の恩恵を最も大きく受けていると見られるのが、ユーロ圏外向け輸出のうち約 3.5 割を占め、輸出競争力も強いドイツである。実際に、ドイツの生産は底打ちの動きを見せており、製造業の輸出受注関連指標が明確に改善している(図表3)。

本稿では、ユーロ圏にとっての外需環境回復が、その恩恵を最も大きく受けるドイツを経由してどのように波及していくのか、国によって受ける恩恵に差が生じるのか、などについて見ていくこととしたい。

図表3　鉱工業生産・受注(ドイツ)

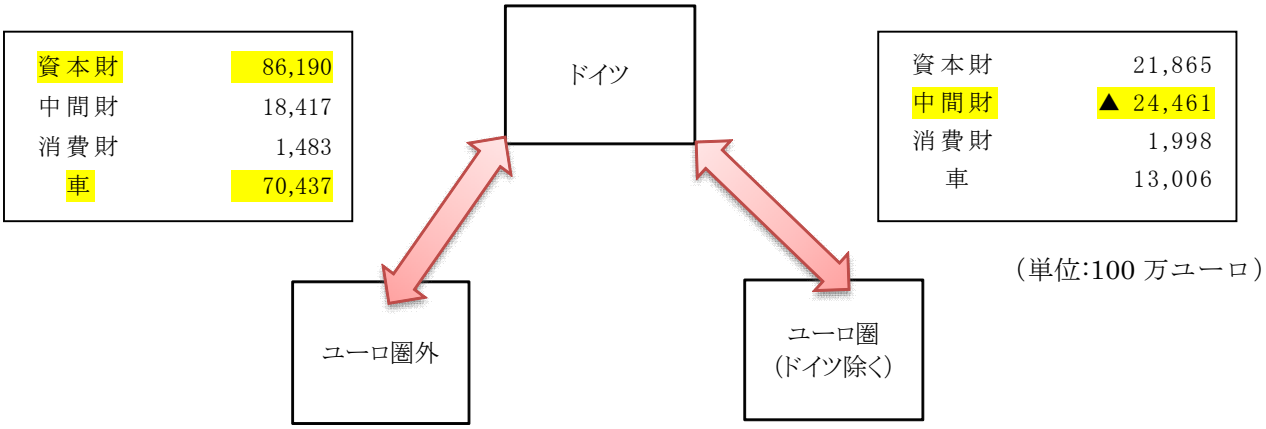


(資料)Bloomberg より三井住友信託銀行調査部作成

2. ドイツの貿易構造

最初に、ドイツを経由するユーロ圏内外の貿易構造を見ておこう。これを示したのが図表4である。ドイツのユーロ圏外との貿易においては、財の種類を問わず輸出超になっており、特に資本財と、消費財のうち自動車の輸出超過幅が大きい。一方、ユーロ圏内との貿易においては中間財のみが輸入超である。ドイツがユーロ圏内から中間財を輸入し、圏外へ資本財・車を輸出していることが分かる。

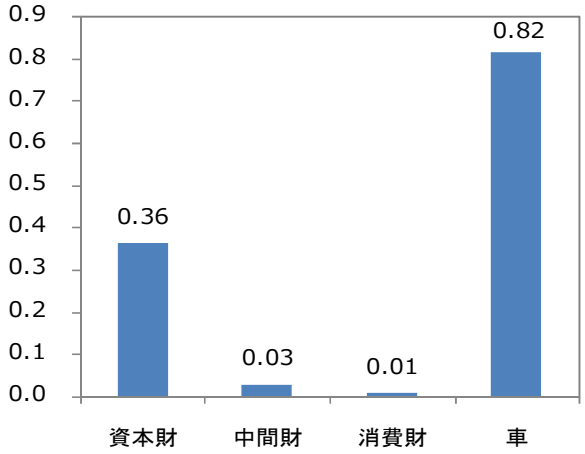
図表4　ドイツのユーロ圏内外との貿易収支(2012 年)



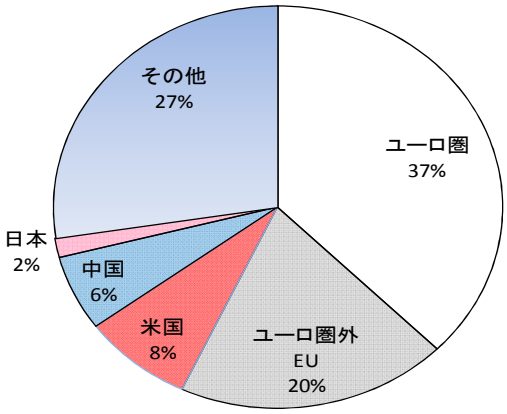
(注)車は、ガソリン含む。
(資料)Eurostat より三井住友信託銀行調査部作成

ドイツのユーロ圏外向け輸出における財別の競争力を、貿易特化係数から見ると、車の輸出特化度が非常に高く、次に資本財が高いことが分かる。貿易特化係数とは、貿易収支を貿易量（輸出と輸入の合計）で割ったもので、1に近いほど輸出に特化していることを表している。そして、ドイツの輸出先のうち、米国 8%、中国 6%(ユーロ圏外に占めるシェアは米国 13%、中国 10%)と、ユーロ圏外では、米国・中国向けが大きい（図表5,6）。

図表5　ドイツのユーロ圏外向け貿易特化係数
（2012 年）



図表6　ドイツの輸出先シェア
（2012 年）



（注）貿易特化係数＝貿易収支/（輸出＋輸入）。1に近いほど、輸出に特化し競争力が高いことを示す。
（資料）Eurostat より三井住友信託銀行調査部作成

ドイツから米国向けの輸出品目は、機械・輸送用機器が約6割、医薬品などの化学工業製品が約2割、それ以外では、鉄・鉄鋼や非鉄金属を中心とする原材料別製品などがある。中国向けも、機械・輸送用機器が約7割、化学工業製品が約1割と、両国向けの輸出品目構成は概ね同じである。ただし、最近の輸出の動きは方向性を異にしており、景気が堅調な回復を見せている米国向けは、主力の機械・輸送用機器を中心に堅調に増加している一方、中国向けは機械・輸送用機器の輸出が減少している（図表7）。

中国の景気減速が機械・輸送用機器を中心としてドイツに一定の悪影響を与えていることが想起されるが、その一方で米国向けの輸出増加がそれを打消しているために、ドイツのユーロ圏外向け輸出も比較的堅調に推移していることが窺える。

図表7　ドイツから米国・中国向け輸出の動向（金額ベース）

（%）

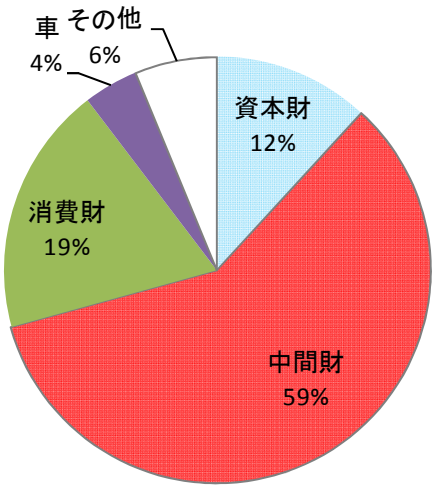
		米国向け			中国向け		
		2010→2011	2011→2012	直近1年	2010→2011	2011→2012	直近1年
合計（前年比）		12.6	18.0	12.3	20.6	2.8	0.3
寄与度	機械・輸送用機器	7.4	12.0	8.6	15.1	0.3	-2.3
	化学工業製品	1.6	4.3	2.4	1.3	0.9	1.1
	原料別製品	1.7	0.7	0.4	1.5	0.4	0.2
	雑製品	1.1	1.0	1.0	2.0	0.8	1.0

（注）直近 1 年は、2012 年 6 月～2013 年 5 月までの数値から前年比を計算した。寄与度は主要品目を抜粋。
（資料）Eurostat より三井住友信託銀行調査部作成

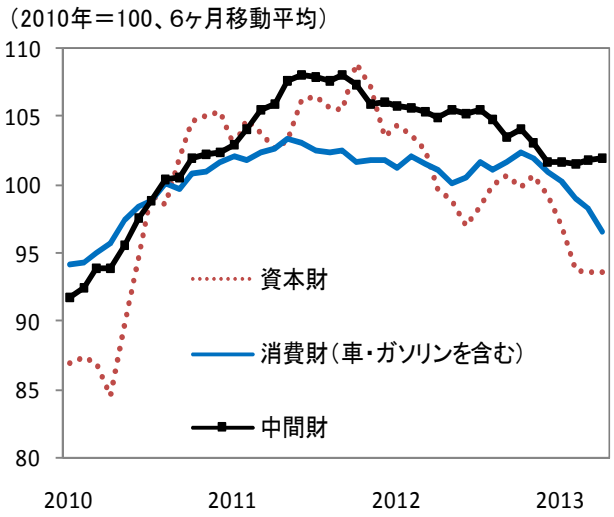
3. ユーロ圏からドイツへの輸出

次に、ドイツ輸出増加が他のユーロ圏諸国にどのような経路で好影響をもたらすかを検討していく。ドイツの輸入構造をみると、ユーロ圏内からの輸入のうち、中間財が約6割を占めている（図表8）。そして輸入数量ベースで見ても、資本財や消費財といった他の財が減少傾向にあるのに対して、中間財の輸入は底打ちの動きを見せている。前掲図表2・7で見たように、主に米国向けの最終財輸出の増加を反映したものと考えられるだろう（図表9）。

図表8　ドイツのユーロ圏内からの輸入品目



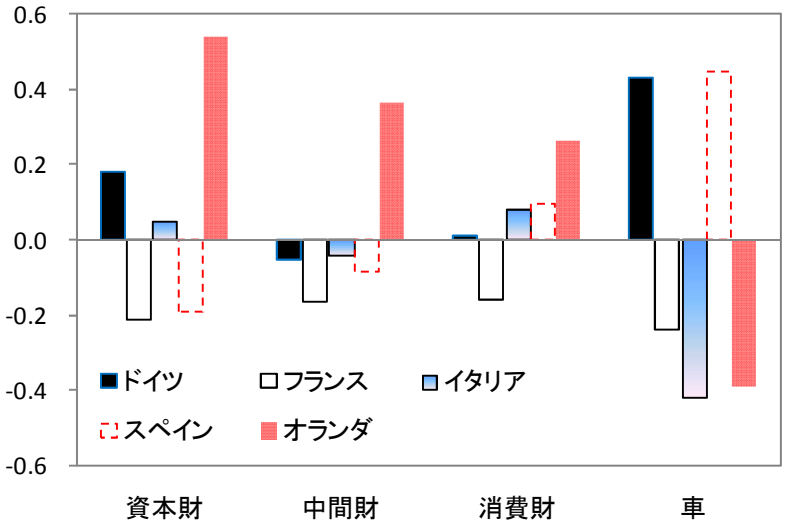
図表9　ドイツのユーロ圏内からの輸入数量



（資料）Eurostat より三井住友信託銀行調査部作成

かかる現状を踏まえると、米国向けを中心としたドイツの輸出増の恩恵を受けるユーロ圏内の国は、ドイツ向けに中間財を輸出している国ということになる。そこで、ユーロ圏主要国の財別の競争力を貿易特化係数で比較すると、中間財の競争力が高いのはオランダであることがわかる（図表10）。

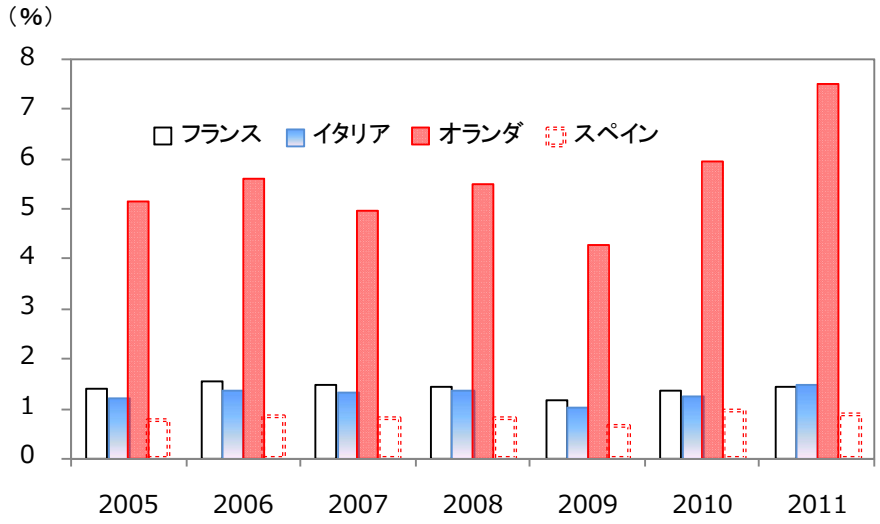
図表 10　貿易特化係数（ユーロ圏内）



（資料）Eurostat より三井住友信託銀行調査部作成

ドイツ向け中間財輸出の対 GDP 比をみても、オランダが突出しており、しかも近年上昇傾向にあって、リーマンショック前の水準を大きく上回っている。オランダにとって、ドイツは最大の輸出相手国（オランダの全輸出額の約 25%）であることに加え、かつ、その 6 割以上が中間財である。2011 年以降は、中国を抜いてドイツの輸入相手国1位となっており、ドイツの外需環境の改善の恩恵を真っ先に、また大きく受ける国であるといえる（図表 11）。

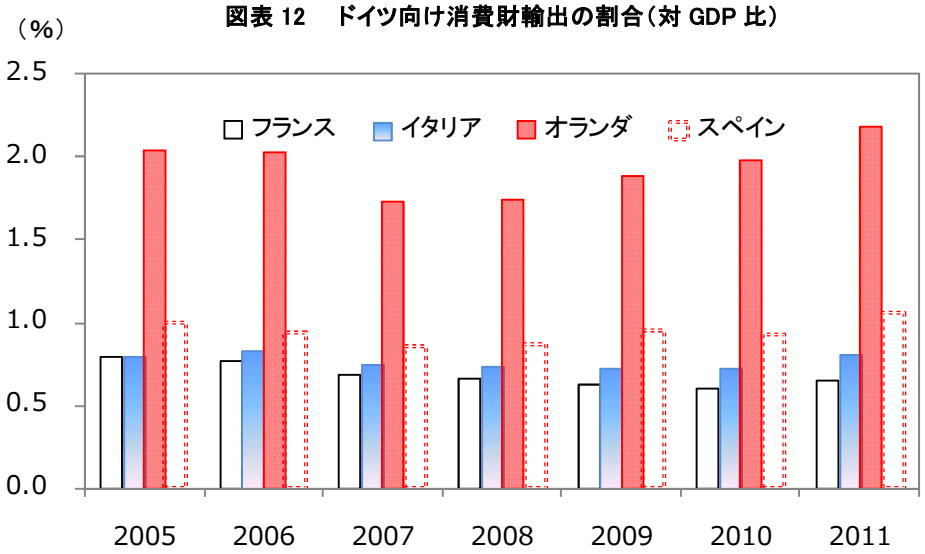
図表 11　ドイツ向け中間財輸出の割合（対 GDP 比）



（資料）RIETI－TID2012、IMF より三井住友信託銀行調査部作成

スペインなど、他のユーロ諸国の中間財輸出比率はオランダと比べるとかなり低いが、スペインは、ドイツ同様、完成車の輸出特化度が高い（前掲図表 10）。スペインは、欧州でドイツに次いで車の生産が多く、スペインで生産された車は、主にドイツを中心として欧州向けに輸出されている。そこで、ドイツ向け消費財の輸出対 GDP をみると、中間財同様オランダが大きいが、それ以外では僅差ではあるものの、スペインが2番目に大きい（図表 12）。

図表 12　ドイツ向け消費財輸出の割合（対 GDP 比）



（資料）RIETI－TID2012、IMF より三井住友信託銀行調査部作成

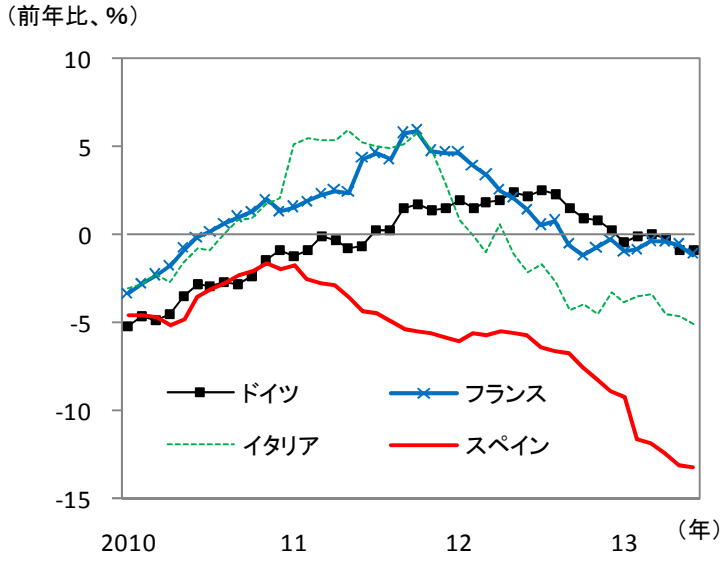
ドイツは 6 月の失業率が 5.4%と過去最低水準にあることから、外需のみならず内需、とりわけ個人消費も底堅く推移していくと考えられる。スペインからドイツへは、主に食料品と、車の輸出増加から機械・輸送用機器の輸出が増加しているが、今後、ドイツの内需が拡大すれば、スペインをはじめとする他の国にもその恩恵が広がっていくこととなろう。

4. おわりに

好調な外需によってドイツ経済は堅調に推移し、その結果、ユーロ諸国では、オランダが恩恵を受けそうである。そして、ドイツの内需が拡大すれば、スペインなど他のユーロ諸国も一定程度、恩恵を受けられるようになると見られる。

ただし、ドイツを除くユーロ圏各国の経済金融情勢は、依然として非常に厳しい。ドイツでは過去最低の失業率もスペインでは 25%を超えている他、内需低迷を反映して、銀行貸出の減少も続いている（図表 13）。そして多くの国でこの先も緊縮財政を強いられるなか、ドイツを通じた外需環境改善の影響があっても、内需含めた経済全体の環境が安定するには、かなり長い時間を要するであろう。

図表 13　非金融法人向け銀行貸出



(資料)ECB より三井住友信託銀行調査部作成

（業務調査チーム　黨　貞明：To_Sadaaki@smtb.jp）

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。

中国個人消費が抱える構造的課題

＜要旨＞

中国経済はこれまで輸出と投資が牽引役となり高成長を実現してきたが、今後は安定成長を維持するために投資から消費主導の成長への転換が求められている。

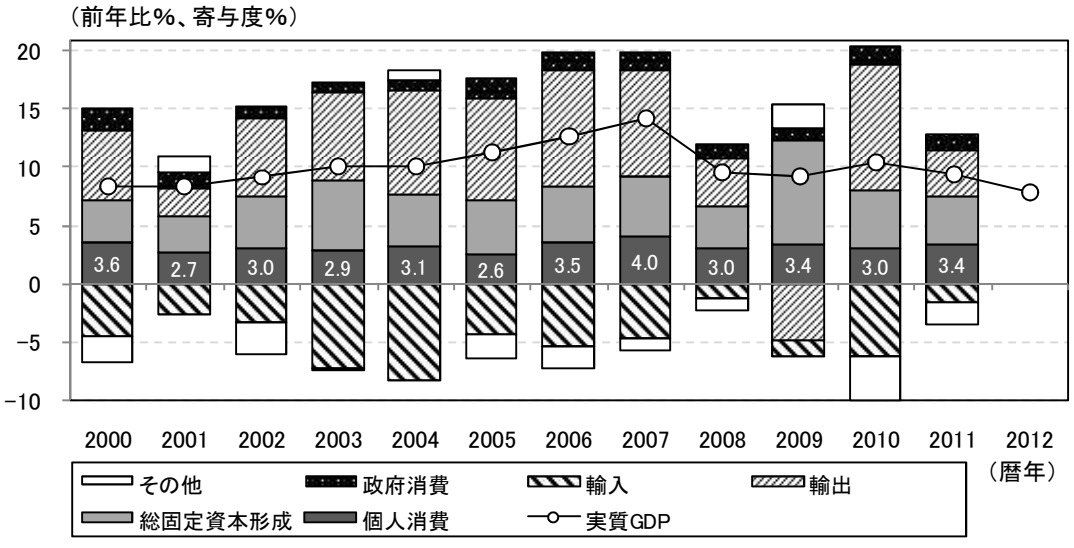
中国の個人消費は、その成長寄与の5割以上が東部（沿海部）に占められている特徴から、東部の消費動向が全体推移を左右する構造にある。その東部ではこれまで高い賃金上昇率が個人消費を牽引してきたが、一方で農村から都市部への安い労働力が減り始めたことも賃金上昇の背景にあり、東部では「ルイスの転換点」を迎えたとの見方もできる。東部では賃金伸び率が経済成長率を上回る状態が続く中、低い労働コストを武器にした輸出拡大は期待できない。したがって東部でも今後は生産性の上昇を実現しない限り、賃金と個人消費の伸びを維持することは難しい。なお、中国全体では農村から都市部へ労働力を移動させることで賃金上昇の余地はあるが、戸籍制度改革など複数の課題を解決する必要があり、実現にはかなりの時間がかかるだろう。

1．牽引役を果たしてきた輸出と投資

これまで中国経済は輸出と投資が牽引する形で高成長を実現してきた。2000年以降の中国GDP成長率の寄与度を見ても、両者が全体を大きく押し上げていることが確認できる（図表1）。リーマンショック後の2009年は世界景気が急速に悪化し輸出が前年比マイナスに落ち込んだものの、所謂4兆元投資によって総固定資本形成が大きく伸び、成長率の大幅鈍化が回避された。

しかし昨今この構図は崩れつつある。世界経済は依然として不透明感が強く、とりわけ中国最大の輸出相手先である欧州は債務危機問題の出口が未だ見えない。またリーマンショック後の4兆元投資は中国景気のV字回復をもたらした半面、不動産価格高騰や過剰生産能力といった副作用を生み出したという反省から、政府による大規模な公共投資が実施される可能性も低い。

図表1　中国 GDP 寄与度分解（実質）



（資料）CEICより三井住友信託銀行調査部作成

このように輸出と投資にかつてのような牽引役が期待できない中、改めて消費主導の経済成長への転換が求められる。前掲図表1をみると、中国個人消費のGDP寄与度は3%前後とこれまで安定的に推移してきたものの、輸出や投資と比べれば寄与度は小さい。

足元の個人消費の動きを実質小売売上高から確認しても、前年比伸び率は10%台前半と2008年から2010年にかけての10%台後半の勢いはみられない(図表2)。また今年に入り、家電下郷や省エネ家電補助金などが相次いで終了したことや、習近平国家主席による倹約令により個人消費の下押し圧力はさらに強まっているとみられる。今のところ政府による大規模な景気刺激策が実施される見込みもない中、今後中国の個人消費が成長を続けていくためにどういった課題を抱えているのかについて見てみる。

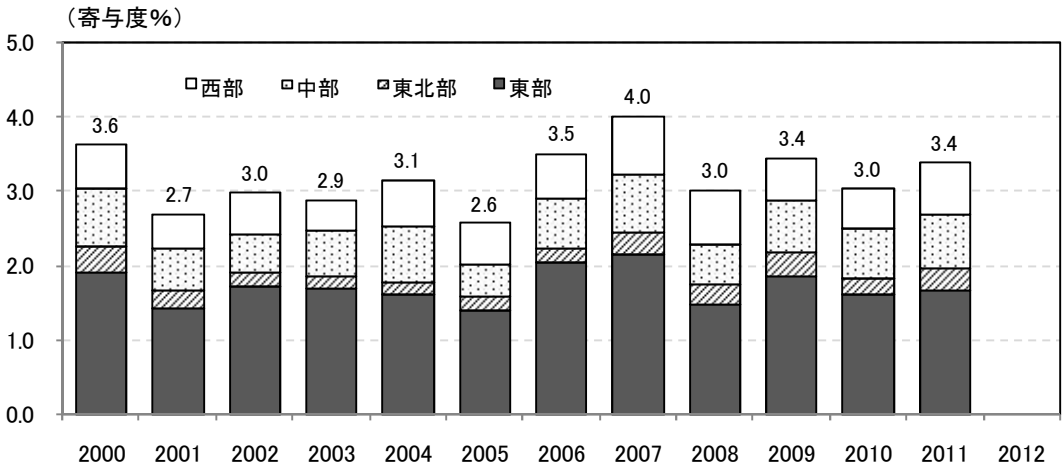
図表2 実質小売売上高（中国）

(注)1.実質小売売上高は小売物価指数を用いて実質化
2.1月2月は両月の合計値を用いて計算
(資料)CEICより三井住友信託銀行調査部作成

2. 東部に依存する中国個人消費

中国における地域間経済格差の大きさに鑑み、4つの地域に分けてみていくこととする。最初に前掲図表1の個人消費の寄与度を4つの地域に分けたのが図表3である。これをみると北京や上海などを含む東部(沿海部含む)が個人消費の寄与度の半分以上を占めており、個人消費全体への影響が大きいことが分かる。

図表3　個人消費の寄与度分解（地域別）



(資料)CEICより三井住友信託銀行調査部作成

では東部で個人消費の寄与度が大きいのは何故なのか。ここでは 4 地域の個人消費（総額）を一人当たり可処分所得と平均消費性向、人口にそれぞれ要因分解し、2005年から2011年にかけてどのように変化してきたかを確認する（図表4）。

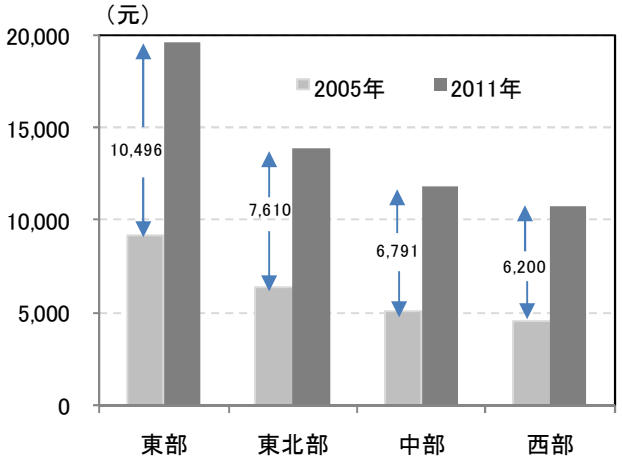
図表4 個人消費の要因分解

$$\text{個人消費（総額）} = \underbrace{\text{一人当たり可処分所得} \times \text{平均消費性向}}_{\text{一人当たり個人消費}} \times \text{人口}$$

まず一人当たりの可処分所得の動きをみると、2005 年から 2011 年にかけてどの地域も大幅に上昇していることが確認できる（図表5）。東部は他地域と比べて一人当たり可処分所得の水準自体が高く、最も低い内陸部の西部と比べれば 2011 年での 2 倍近い差があることが分かる。このため2005年から2011年にかけての伸び率でみれば西部の方が高いものの、増加幅でみると東部の方が大きく、個人消費全体の伸びにも寄与したといえる。

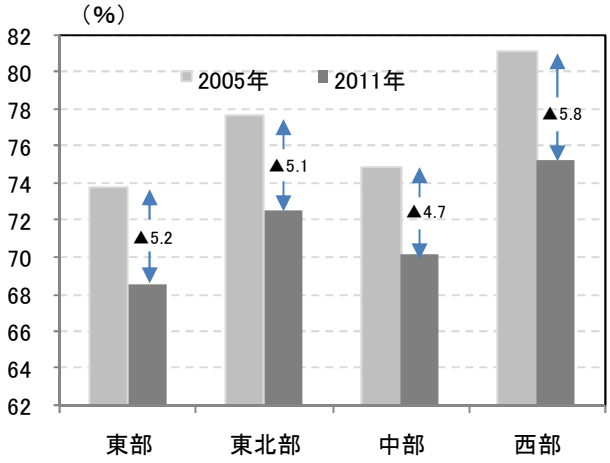
次に平均消費性向（＝一人当たり個人消費/一人当たり可処分所得）をみると、水準自体は東部よりも西部や中部といった内陸部の方が高いという差が生じているが、2005 年から 2011 年にかけてどの地域も低下幅は 5%前後と大きな差は見られない。このためこの間の平均消費性向の変化が、各地域の個人消費に与えた影響は同程度だったと考えられる（図表6）。

図表5　一人当たり可処分所得（地域別）



（資料）CEICより三井住友信託銀行調査部作成

図表6 平均消費性向（地域別）

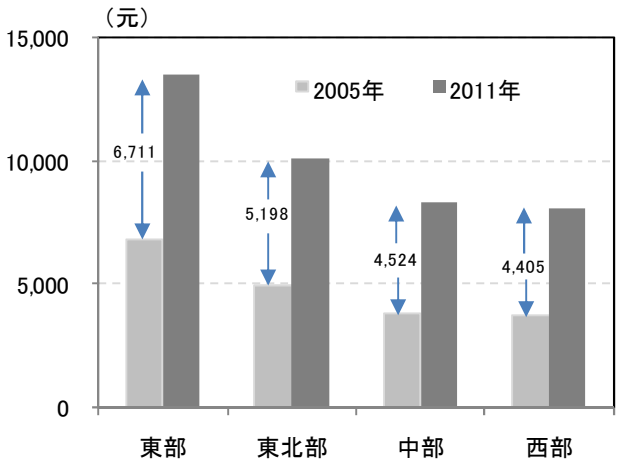


（資料）CEICより三井住友信託銀行調査部作成

このように一人当たり可処分所得は東部での増加幅が大きいのに対し、平均消費性向は地域毎の差が小さかった。両者を掛け合わせて求められる一人当たり個人消費は一人当たり可処分所得の増加幅分だけ、東部の増加分も大きくなることが分かる（図表7）。

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

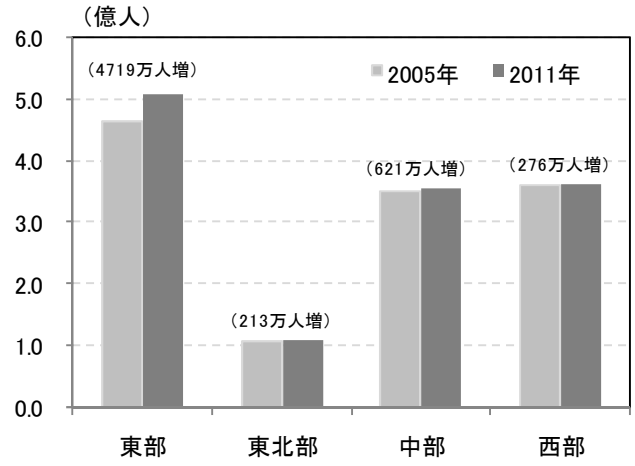
図表 7 一人当たり個人消費（地域別）



（資料）CEICより三井住友信託銀行調査部作成

そしてこの一人当たり個人消費に人口を掛け合わせることで個人消費の総額が求められる。2005 年から 2011 年にかけて最も人口が増加したのは東部であり、増加幅は 4,719 万人と他地域を圧倒している（図表8）。これは中部や西部といった内陸部から東部への人口移動が起こったことが主な要因と考えられる。

図表8 中国人口分布（地域別）



（資料）CEICより三井住友信託銀行調査部作成

以上見てきたように、これまで中国個人消費は東部における一人当たり可処分所得の大幅増と人口増加が成長を支えてきた。とりわけ 2005 年から 2011 年にかけて 2 倍近くに増加した一人当たり可処分所得の大幅な増加による影響が大きいとみられる。

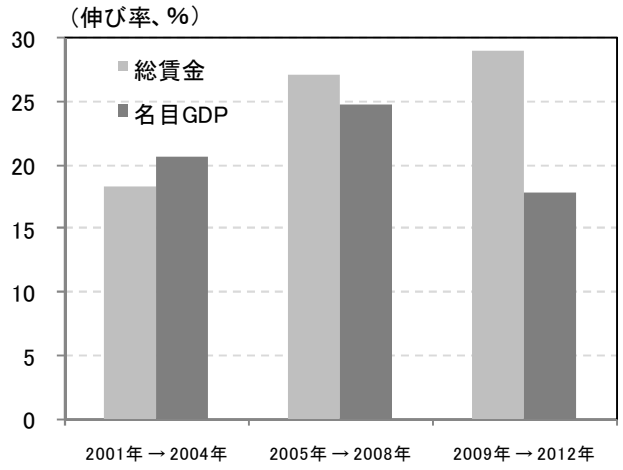
3．東部の一人当たり可処分所得の先行き

では今後も同じように東部の一人当たり可処分所得は増加幅を拡大し、中国個人消費全体への寄与を高めていくことができるのだろうか。

図表9－12は2001年以降の各地域における総賃金の伸び率と名目GDP成長率をそれぞれ3つの期間に分けて見たものである。

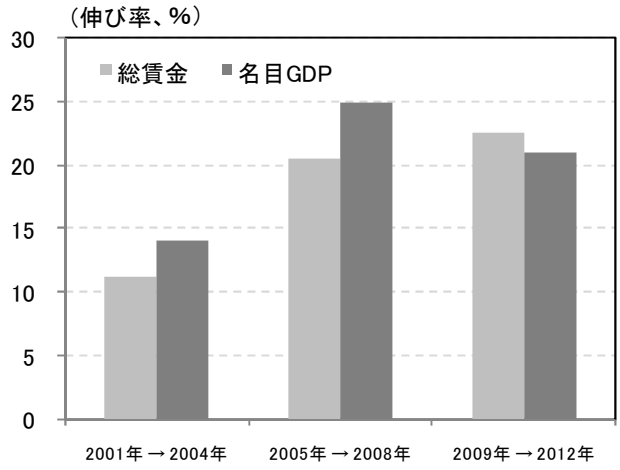
東部では、2005年から2008年の間に、他地域に先んじて総賃金の伸び率が名目GDPの伸び率を上回っている。さらに2009年から2012年にかけての時期には、名目GDPの伸び率は2001年から2004年の伸び率を下回るまで低下した（図表9）。一方で総賃金の伸び率は上昇し続けたために、両者の伸び率の差が一層拡大した。これは東部において、2000年代後半に入った頃に農村から都市部への人口流入が細り始め、コストの低い労働力供給が減り始めたために賃金上昇圧力が強まったこと、所謂「ルイス転換点」を迎えたことが背景にあるとみられる。これは安い労働コストを活用した労働集約的な生産によって輸出主導の経済成長を図ることは難しくなっていることを意味しており、今後は産業構造の転換などによる生産性の大幅な向上を実現しない限り、この地域の総賃金増加、ひいては個人消費拡大が難しくなる可能性を示唆している。

図表9　総賃金 と 名目GDP（東部）



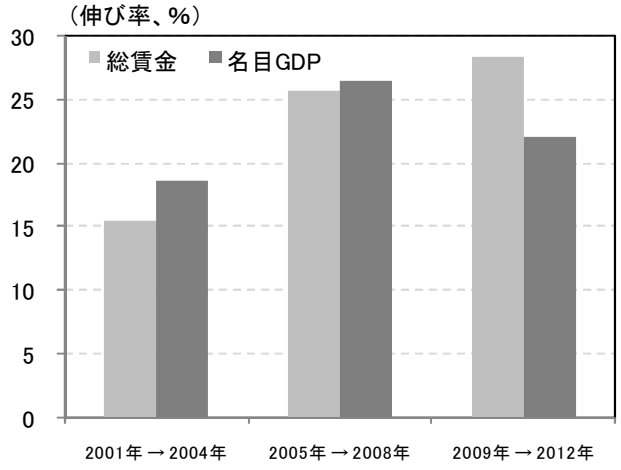
（資料）CEICより三井住友信託銀行調査部作成

図表 10　総賃金 と 名目GDP（東北部）



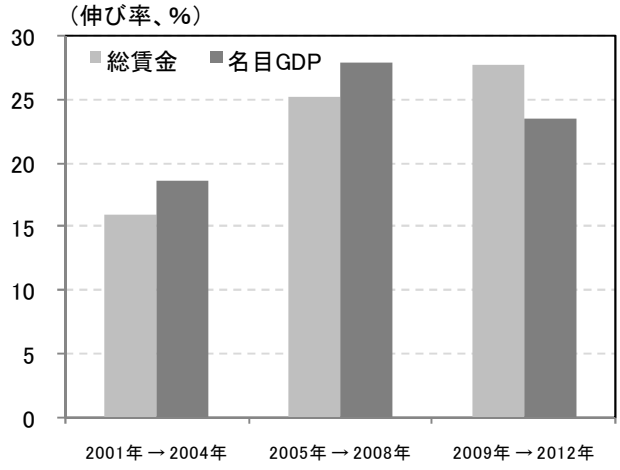
（資料）CEICより三井住友信託銀行調査部作成

図表 11　総賃金 と 名目GDP（中部）



（資料）CEICより三井住友信託銀行調査部作成

図表 12　総賃金 と 名目GDP（西部）



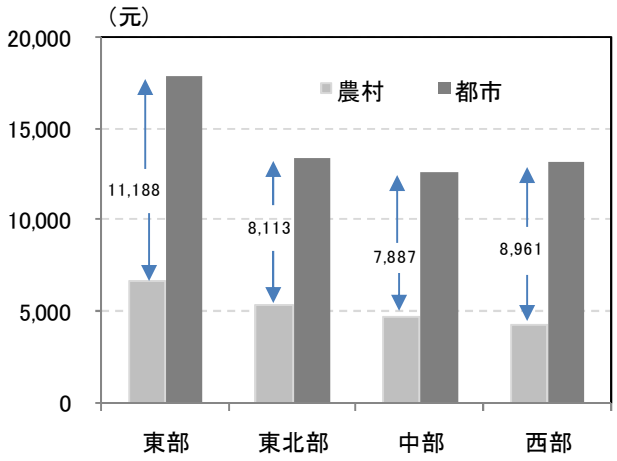
（資料）CEICより三井住友信託銀行調査部作成

総賃金の伸び率が名目GDP成長率を上回る状態は、2009年以降他の地域でも見られるようになっている。これは従来までの低い労働コストによる競争力確保から、高付加価値製品を生み出す産業への構造転換が求められるのは東部に限らないことを意味する。しかし、国策に沿って国有企業が存在感を増し、逆に民間企業が圧迫される「国進民退」の状況にある中国にとって国全体の生産性向上はハードルが高く、進むとしてもかなりの時間を要すると考えられる。

産業構造の転換と国全体の生産性向上のために、政府当局が採用した方針の一つが都市化の推進である。都市化とは農村住民を都市部に移住させることで、付加価値生産性のより高い第二次産業や第三次産業への就業構造シフトを促すことを意図したものである。

地域を問わず都市部と農村部の間には消費額の大きな差があるため、単純に考えれば都市化が進むことによって一人当たり可処分所得の増加は期待できる。しかし都市化を進めるには、農村から都市への移住を制限する戸籍制度を抜本的に見直す必要があるため、スムーズに進むとは考えにくい。また戸籍制度の改善が進んだとしても、インフラ整備の際に投資効率を維持できるかどうかという問題や地方政府の財源、ひいては財源調達のための金融仲介システムの整備など、非常に多くの課題を同時に解決していく必要がある。都市化一つとってもこのようにさまざまな問題が絡んでくる現状に鑑みれば、中国経済の消費主導への転換はきわめてハードルが高い、あるいはかなり長い時間を要すると考えられる。

図表 13 農村から都市部への移動による消費増（2011 年）



（資料）CEICより三井住友信託銀行調査部作成

（経済調査チーム　鹿庭 雄介：Kaniwa_Yuusuke@smtb.jp）

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。