

中国短信

経済動向

経済軟着陸傾向も、投資反動や原油高騰が気懸り…………… 1

生産鈍化で輸入の伸びも低下 - 東北振興始動で東北三省は全国平均上回る
消費者物価は食糧要因がなくなるが、石油関連、生産財価格上昇が続く

特集

2005年の業種別景気予測…………… 3

好調産業：石油・天然ガス、石炭、旅行・ホテル、紡績衣服、水道ガス
不調産業：機械、非鉄金属、プラスチック、自動車、ゴム
横ばい産業：製紙・印刷、漢方薬、飲食料品、医薬品、不動産

最近の話題

金利引き上げの意味するところ…………… 8

「行政統制」から「市場調整」のマクロ経済コントロールへ
利上げ局面に入った - 貸出抑制策は緩和すべき

東北振興

東北振興 160 プロジェクトが始動…………… 10

東北三省対象の税制改革を公表：増値税控除、所得税優遇
東北振興 160 プロジェクトが始動 - エネルギー・交通インフラ計画も策定中
国有資産監督管理委員会：国有資産の安易な払い下げに警告
銀行業監督管理委員会：東北三省での外資銀行の設立を歓迎
米国企業は東北振興チームを組織し、M & Aに取り組む

2004年11月

株式会社 旭リサーチセンター
遼寧中旭智業有限公司

1. 経済動向：経済軟着陸傾向も、投資反動や原油高騰が気懸り

生産鈍化で輸入の伸びも低下 - 東北振興始動で東北三省は全国平均上回る

9月も中国経済は減速気味に推移している。固定資産投資の伸びは鈍化しており、輸入も伸び悩んできた。貿易収支は赤字から黒字に戻り、消費者物価も落ち着き始めたが、生産財価格は依然として高水準となっている。

主要経済指標の推移 (単位：前年比、%)

	全国		遼寧省	
	2004.1～9	2004.1～8	2004.1～9	2004.1～8
GDP	9.5	-	12.1	-
工業生産	17.0	17.1	21.3	20.9
固定資産投資	27.7	30.3	45.7	48.0
輸出入総額	36.7	38.2	27.4	26.5
輸出総額	35.3	35.8	25.1	23.2
輸入総額	38.2	40.8	30.0	30.4
海外直接投資	21.0	18.8	91.6	95.7
小売売上高	13.0	12.9	13.8	13.9
消費者物価	4.1	4.0	3.7	3.6

1～9月の実質GDP成長率は前年比9.5%となり、1～3月の9.8%、1～6月の9.7%から徐々に減速している。9月の工業生産は7、8月よりも伸びを高めたが、20%前後の伸びを示した春頃よりは減速傾向がはっきりしてきた。今後も、金利引き上げなど金融政策が引き締めスタンスを強めていること、輸出の伸びが鈍化していることから、生産の減速傾向は続くとみられる。一方、東北老工業基地振興政策の始動にともない、東北三省経済の伸びが全国平均を上回って推移している。

1～9月の固定資産投資も、前年比30%増を割り込むまで鈍化してきた。新規プロジェクト投資も1～9月では同25.4%増まで鈍化してきたが、建設用地の認可延期措置が10月に期限を迎えるため、今後、新規プロジェクト投資が反動で増加する可能性もある。投資の伸びが高いのは第二次産業で、地域別には西部で34%増と伸びが高くなっている。

輸出入の伸びも鈍化しており、特に輸入は前年比 40% 増で伸びていたものが、9 月単月では同 22.1% 増まで低下してきた。

消費者物価は食糧要因がなくなるが、石油関連、生産財価格上昇が続く

1 ~ 9 月の小売売上高は前年比 13% 増、9 月単月では同 14% 増となった。9 月は都市部が 14.6% 増と伸びを高める一方、農村部も 12.8% 増と伸びが高まる兆しがみえる。

9 月単月の消費者物価上昇率は前年比 5.2%、小売物価上昇率は同 4.2% とともに前月よりも 0.1% 低下した。消費者物価の上昇要因であった食糧価格の影響はほぼなくなり、今後は生産財価格上昇の影響が出てくる可能性がある。

工業製品の出荷価格は石油関連製品の価格上昇により、9 月は前年比 7.9% 増まで上昇した。生産財の出荷価格は二ケタの上昇となっている。世界的な原油高騰が続くようであれば、今後、工業製品出荷価格、消費者物価の上昇に波及してくる恐れがある。

2. 特集：2005年の業種別景気予測

証券・投資顧問 10 社、国務院発展研究センター産業発展研究部、国家情報センター上海社会科学院、上海復旦大学産業経済学部、上海財経大学科学研究所などが予測した 2005 年の業種別景気予測は概ね以下の通りである。

好調：石油・天然ガス、石炭、旅行・ホテル、紡績衣服、水道ガス

不調：機械、非鉄金属、プラスチック、自動車、ゴム製造

横ばい：製紙・印刷、漢方薬、飲食料品、医薬品、不動産

(なお、電子部品や通信、同関連設備製造、金融、小売などは業種内でもバラツキが大きいいため、今回の調査の対象外となっている。)

好調産業：石油・天然ガス、石炭、旅行・ホテル、紡績衣服、水道ガス

石油・天然ガス産業：価格が高水準で推移する前提で、見通しは明るい

石油・天然ガス産業は収益力があり、利益水準も比較的高い。原油と天然ガスの採掘には多大な投資と時間が必要とされるが、原油や天然ガスの採掘設備稼働後は、減価償却など固定費の支出額はほぼ決まってくる。したがって、収益を左右するのはコストよりも売上高 (= 数量 × 価格) になる。産出量を増やすには新たな長期投資が必要となるので、短期的には原油や天然ガスの価格動向で収益力が変動する。

2005 年も原油、天然ガス価格は世界的に高水準で推移する見込みであり、石油・天然ガス産業の業績見通しは明るい。

石炭産業：新規火力発電の操業開始で需給ギャップは一層拡大

景気引き締め策によって金属精錬業の石炭需要は減っているが、全体的には 2005 年も石炭需要は確実に増えていく。石炭需要の 6 割前後を占める火力発電では、2005 年は新規発電所が操業を始めるピークであり、石炭需要の急拡大が見込まれている。

一方、供給能力は短期間に拡大できないし、政府が資源効率や環境汚染、安全面への関心を高めるなか、現在の炭鉱でも基準に合わないものは操業停止に追い込まれる。石炭の需給ギャップはさらに拡大すると予想され、石炭価格の一層の

上昇を招くだろう。世界的な石油価格の高騰も、石炭価格上昇を下支えする。

旅行・ホテル業：SARS過を克服、海外旅行もブームに

2003年のSARS禍でいったん落ち込んだ旅行市場は、2004年はSARS以前の勢いを取り戻し、特に7～9月の旅行業売上高は爆発的に伸びた。売上高が5月のゴールデンウィーク（五一黄金周）や2002年の同期水準を超えたほか、利益率も上昇し、旅行業の回復は著しい。

旅行会社の負債比率はおおむね低く、金利引き上げの影響も軽微にとどまる。また、中国の旅行業売上高は外国人の入国によるところが大きい。中国人の海外旅行や国内旅行のウエイトはまだ小さいが、2004年9月1日で中国人の観光目的指定国は27カ国から46カ国に増えるなど、中国人の海外旅行も猛烈な勢いで伸びており、旅行業の前途は明るい。

紡績衣服産業：繊維協定終了で輸出増期待、反ダンピング措置増加が気懸り

中国は世界一の衣服生産・消費大国であり、海外への輸出も多く。輸出は生産量の過半を占めており、産業景気は輸出の動向に左右される。

2004年末に、繊維の貿易に適用されてきた繊維協定が終了する。これまで輸出産業は輸出割当の取得に多大な費用（一部の企業ではコストの過半）をかけていたが、コスト低減により、価格引き下げ余地も出てくる。価格は低下しても、輸出競争力の向上による輸出拡大（数量増）で、業績は上昇が見込まれる。

もっとも、繊維協定がなくなっても、中国製品に対する非関税障壁や反ダンピング措置が増えており、紡績衣服業の発展の障害になる可能性もある。

ガス・水道業：独占性が強く、料金改定で利益を確保

ガス・水道業は公共事業として、従来から利益水準は低めに抑えられてきた。ガス・水道業の投資額は大きく、投資期間が長期にわたり、減価償却コストも大きいなど、投資収益回収には時間がかかる。

2005年は金融政策が利上げ局面に入るなか、独占性の強いガス・水道業は料金改定によって利益を確保し、業績を高めることができよう。

不調産業：機械、非鉄金属、プラスチック、自動車、ゴム

機械産業：投資抑制で受注減少、利上げと貸出抑制で財務悪化

機械製造業は引き締め策の影響を全面的に受けている。金利引き上げによって投資プロジェクトにおける購買力が低下しており、工作機械への需要が減少している。現在、機械産業への新規受注は大幅に減っており、既存の注文も納品を延期される、支払も滞るなどの状況が発生している。また、銀行の貸出抑制で一部負債比率が高く現金流動性の低い企業は苦境に陥っている。

2005年の機械産業の業績は大きく伸び悩むと見込まれる。ただし、港湾機械や造船は世界的な需要回復に支えられて、好調を維持する。

非鉄金属：マクロ引き締めで投資需要鈍化、価格下落、収益ダウンへ

非鉄金属は景気循環の影響を比較的受けやすく、ここ数年は投資が好調で、需給ひっ迫によって価格も上昇し、かつてない好況に沸いた。引き締め局面に入った2005年は、需要鈍化で価格も下落し、収益力も落ち込む。

プラスチック製造業：高付加価値製品少なく、原油高騰の影響が波及

地政学的なリスクや不透明さの拡大によって、原油価格は2005年も38ドル/バレルを上回る水準で推移するとみられる。プラスチック製造業の国内競争はし烈で、高付加価値製品が少ないので利幅も低い。原油価格の高騰は、石油化学産業の下流にあるプラスチック製造業の業績悪化に及びつつある。

自動車産業：数年来の急成長にはブレーキ

ここ数年間、前年比30～40%増の勢いで急成長したのち、現在、自動車産業は伸び悩みが顕著になっている。たしかに、ここ数年間の急成長は持続可能なものではなかったが、自動車産業の発展が止まったわけでもない。

自動車産業は部材・部品などの上流から、販売やアフターサービスの下流まですそ野の広い産業である。現在の燃料や原材料の供給構造、道路交通環境など、産業が適度に発展するには乗り越えるべき課題も多い。自動車産業がリーディング産業として発展するには、現状では15～20%程度の伸びが妥当といえよう。

ゴム産業：タイヤの需給動向に影響されるが、見通しは悲観的

ゴム産業は上流のゴム原料業と、下流のゴム製品業に分かれる。ゴム原料業も下流のゴム製品業の業績に左右されるが、ゴム製品のなかで最もウエイトが高いのはタイヤである。引き締め策は自動車ローンにも影響し、ガソリン価格の上昇とあいまって自動車への需要を冷やしている。自動車の生産減少から、ひいてはタイヤ需要の減退につながり、ゴム産業全体の収益に影響を与える。

横ばい産業：製紙・印刷、漢方薬、飲食料品、医薬品、不動産

製紙・印刷：需給ギャップは巨大で、二極分化が進行中

製紙業は基礎原材料産業に属するが、景気循環との関係はあまり明確ではない。引き締め策の効果が明らかになってきた 2004 年後半、石炭エネルギーや物流費用の高騰、利上げにもかかわらず、製紙業全体では引き続き 2 ケタの伸びで成長を続けている。国内需要は膨大で、15% 前後は供給不足となっており、外資を含めて外部からの投資が製紙業に入り込んでいる。

価格の低下、利益水準の低下はあるが、二極分化の傾向が強まっており、一部の優位性を持つ企業はさらに発展が見込まれる。

漢方薬産業：商品品揃えやマーケティング力が成長を左右

漢方薬産業全体の状況をみると、上流の薬材価格は安定しており、下流の漢方薬産業のコストに大きな変化はない。高齢化の進展のほか、漢方薬が慢性病治療に安全かつ有効との認識が広がるにつれて、漢方薬の需要は伸びている。また、錠剤やカプセルなど現代的な漢方薬が、丸薬・粉薬・膏薬・練り薬の伝統的な漢方薬に置き換わりつつあり、市場動向の把握や技術対応が漢方薬産業の発展を左右するようになっている。

このような環境変化のもと、商品の品揃えやマーケティング力に長けた製薬企業は産業平均の 15% 増ペースを上回る勢いで伸びるだろう。

飲食料品産業：安定成長が見込まれるが、過当競争が続く

引き締め策の影響は小さいものの、業界内の競争は激しい。2004 年 7 ~ 9 月期の状況をみると、乳製品メーカーの利益率や増収幅は明らかに低下しており、急

成長したこの分野も成熟期入りを窺わせる。ビールメーカーはコスト管理もしっかりしており利益率の低下は軽微であるが、2004年に繰り広げられたビールメーカーのM & Aにもかかわらず、外資との実力差は大きく、前途は見通し難い。白酒メーカーの利益率、収入は伸びており、名酒や新しい高級ブランド品には発展の余地がある。

飲食料品業はおおむね安定した成長が見込まれるが、小規模分立の産業構造による過当競争は企業の収益力を長期的に蝕みかねない。

医薬品製造業：多くで価格低下も、規模の経済、コスト管理で収益維持

医薬品製造業のうち原料薬産業が製品種類の最も多く、生産・販売規模が最も大きい業種である。抗生物質の原料薬メーカーの収益力は2005年も低くとどまる。多種類に細分化された心臓血管類の薬メーカーは品種改良、海外からの産業移転、特許満了にともなう類似製品開発などで2005年も価格下落局面が続く。しかし、規模の経済の効果、コスト管理、製品が成長期から成熟期に入り需要が安定することなどから、利益水準を確保できよう。

不動産業：利上げ局面継続で不動産投資は抑制、業界再編加速へ

今回の金利引き上げ幅は限定的だったが、今後も引き締めは進むと予想され、2005年は不動産業の投資と需要は収縮圧力にさらされる。不動産業向けの貸出抑制と利上げによって、不動産業の借入れが困難となり、コストも上昇する。一方、ローン貸出金利の上昇は不動産の取得コスト上昇につながり、不動産需要の伸びが鈍化することは確実である。

産業景気が横ばいというのは、産業全体の売上高の伸びが25%増程度に低下するなかで業界再編が加速し、優位性を持つ企業のシェアが上昇するからである。不動産価格も横ばいを維持し、利益水準も小幅上昇する見込みである。

3．最近の話題：金利引き上げの意味するところ

中国人民銀行は2004年10月29日からの銀行預金と貸出の基準金利引き上げなどを決定した。金利の引き上げは9年ぶりで、影響は国内にとどまらず、原油価格低下など国際金融市場に及んでいる。

「行政統制」から「市場調整」のマクロ経済コントロールへ

2004年4月以降、土地と貸出を厳しく管理するマクロ抑制策を開始し、その成果は徐々に現れているが、まだ万全とはいえない。ソフトランディングを確実に達成するには、体制改革の原点に戻り、市場による自律的なマクロ経済コントロールを進めるべきである。

市場による調整の代表的なものは、金利と為替相場である。均衡水準から離れすぎた金利水準、特にマイナス金利は、投資規制が緩和されたのちに必ずや反動の投資増を招き、また、マネーの流出を招く。利上げは、このような局面を打開するものである。

金利調整のあとは、為替制度の調整が必要である。為替調整は経済の対外部門と対内部門の調整であるとともに、対外開放の進んだ地区とそうでない地区との利益調整でもある。現在の石油価格問題も、相当程度に為替制度の影響を受けている。2003年来の経済過熱は、対外貿易と外資という対外部門の過熱によるものだったが、為替相場による調整はなかった。対内的に抑制策を実施して国内投資が鈍化しても、対外部門に資源が吸収され熱は収まらず、石油・電力・物流のひっ迫は続き、原材料価格の高騰を招いている。

為替や金利の調整は、為替や金利を安定させること自体が目的ではなく、中国経済の持続的な成長が目的である。対内部門と対外部門、金融部門と産業部門の均衡ある発展につながらなければ意味がない。金利と為替の調整は、その水準の調整とともに、相場形成メカニズムの改革をとまなう必要がある。

また、今回の金利調整は、金利を市場の実情に合わせる（企業の状況に応じて異なる金利を設けることを認める）など市場経済化改革をとまなっている。経済過熱を招いた制度的な不備に対して改革を進め、市場経済体制を整備していくことが重要である。為替制度、貿易制度、財政・税制の改革は過去の成果の上に、

さらに整備を進める。

利上げ局面に入った - 貸出抑制策は緩和すべき

利上げは中国国内の事情にもよるが、米国が利上げ局面に入ったことも影響している。今回の利上げ局面は1年半以上続き、しかも最長3ヵ月の間隔で追加利上げが実施されていくともみられている。金融市場はこれからの利上げ局面継続をよく認識して、各々バランスシートを調整すべきであろう。

利上げで銀行の預金獲得力は上がる。しかし、利上げの証券市場への影響は不確かだ。利上げは通常、株式市場にマイナスの影響があるが、利上げの実施を経済が強く、インフレ圧力も大きいことを確認したと理解すれば、株式市場にもプラスに働く。業種別の影響も一様ではない。銀行には得るもの大きい、不動産への影響は著しく、銀行借り入れの多い不動産は特に影響が大きい。

金利引き上げと同時に、2004年4月の実施以降、すでに経済減速をもたらした貸出抑制策は緩和すべきであろう。貸出減少は一定のタイムラグの後、経済成長に影響を与える。例年、銀行の貸出は年初に多く、年末にかけて少なくなる。7～9月の貸出抑制が過剰気味だったので、10～12月も貸出抑制が続くと2004年下半年にわたる貸出抑制が、2005年の景気失速を招くとも限らない。

マクロ経済運営の面からみると、貸出は当初の計画額に過度に拘るべきではなく、現実の景気動向や物価、雇用情勢などを考慮に入れて行われるべきである。貸出抑制の結果、企業向け短期流動資金が調達困難になっているケースもあり、企業経営への影響が大きいことを考慮すべきである。

4．東北振興：東北振興 160 プロジェクトが始動

東北三省対象の税制改革を公表：増値税控除、所得税優遇

国務院の批准を経て、財政部と税務総局は「東北地区の増値税控除範囲拡大に関する問題についての規定」と「東北老工業基地振興に関する企業所得税優遇政策についての通知」を制定した。東北地区の産業に積極的な影響を与え、企業負担を軽減すると共に、新しい活力を注ぐものと期待されている。

規定によれば、増値税控除範囲拡大の対象となるのは東北三省の設備製造業、石油化学工業、冶金業、造船業、自動車製造業、農産品加工業などで、固定資産の取得、固定資産を自社で改造する場合の購入物資や労務サービス、リースされている固定資産、固定資産の運搬費用にかかる増値税が控除される。

一方、企業所得税優遇策としては、固定資産の減価償却率を高め減価償却期間を短縮するなどが含まれている。

東北振興 160 プロジェクトが始動 - エネルギー・交通インフラ計画も策定中

東北老工業基地振興戦略が打ち出されてから 1 年、国家認定の 160 プロジェクト（600 億元超の規模）が動き始めた。これらのプロジェクトは国内外での市場競争力向上を目標としており、新工業化路線に沿って企業改革と再編を行いながら、設備製造、石油化学、農産品加工、自動車部品などのリーディング産業を育成するものである。また、革新的技術の研究開発、ソフトウェアの検証、大型実験設備開発・製造、情報産業などのハイテク・プロジェクトも含まれている。

一方、現在、東北地区のエネルギー・交通などインフラ建設に関する国家計画も策定中である。現在、検討されているのは、東北電力発展計画、東北地区道路・水路総合計画、大連国際水上運輸センター建設計画、ハルピン - 大連旅客専用鉄道や東北東部鉄道などである。さらに、東北の設備製造業の発展に向けた重点政策も検討されている。

国有資産監督管理委員会：国有資産の安易な払い下げに警告

国務院国有資産監督管理委員会の李栄融主任は東北三省の国有資産監督管理に関して、国有資産の投売りに走ってはならず、また、画一的に行政命令で国有企

業改革を進めてはいけないと強調した。

まず、国有資産の出資者が誰かを把握して、責任を明確にする。また、各地各レベルでの国有資産管理セクションを確立し、権利義務を明らかにし、法に則った規律だった国有企業改革に取り組む。さらに、資産流動化の前提として国有企業の資産評価を綿密に行い、董事会などガバナンス体制を整える。このようなステップを踏まえて、国有経済の構造調整を戦略的に実行する。

銀行業監督管理委員会：東北三省での外資銀行の設立を歓迎

中国銀行業監督管理委員会の唐双寧副主席は、中国銀行業監督管理委員会は外資銀行が東北三省で拠点を設立し、業務を開始したり、中国資本の金融機関に出資することを歓迎、奨励すると発表した。また、同じ条件であれば、外資銀行の参入を優先的に審査すると述べた。

彼によれば、地方経済の金融面でのサポートは金融機関の数を増やすことではなく、サービス品質を向上して社会的信用を高め、企業の効率、収益率を高めるのに貢献することである。東北地区の主要銀行の不良債権比率は 31.4%と、全国平均 16.8%を大きく上回っていることが、発言の背景にある。

米国企業は東北振興チームを組織し、M & Aに取り組む

ある調査によれば 42%の米国企業は中国での収益率が世界平均を上回っており、中国での業務拡大を計画する米国企業は倍増している。特に、そのなかで新たなブームとなっているのが東北地区への投資で、東北振興チームを設けて M & A の機会を探索している企業もある。2004 年 5 月にはビールメーカーの世界最大手アンハイザー - ブッシュが 1.4 億元を投じて、ハルピン（哈爾濱）ビールの株式 29%を取得している。

商務部は東北地区でのさらなる対外開放を計画しており、投資環境の改善や外資の M & A による東北地区への投資を歓迎している。