

民間投資の不振が目立つ中国経済

王 雷軒

要旨

3月には景気底入れを示唆する動きが出ていたものの、4月の経済指標が悪化するなど依然下振れリスクが意識されている。景気を押し下げている大きな要因として、民間投資が大きく鈍化したことが挙げられる。今後、民間企業による投資を促すためにも、平等な競争環境や参入条件を整備することが求められる。

景気より構造調整を重視する姿勢か

中国経済は緩やかな減速基調が続いているが、3月には不動産開発投資やインフラ投資の持ち直しに下支えされ、景気底入れの動きも見せた。しかし、4月に入ってから景気下押し圧力は強まっていると見られる。

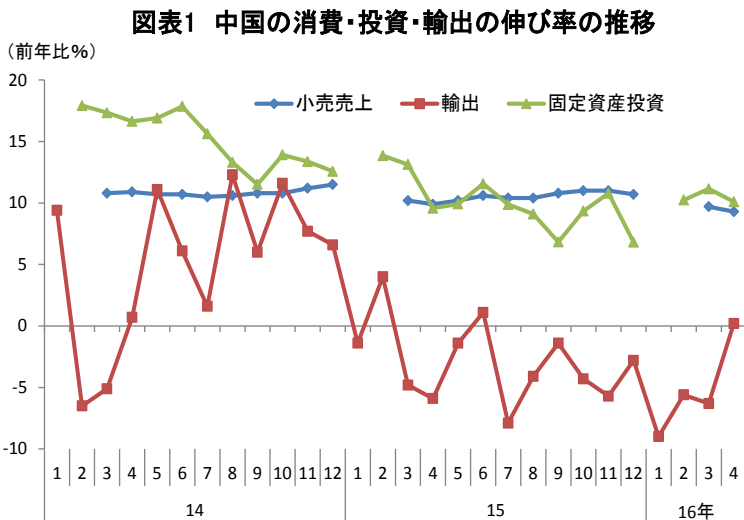
図表1に示したように、輸出には持ち直しの動きが見られるが、構造調整を進めるなか、内需（消費・投資）は力強さを欠くなど、依然低調な状況に変わりはしない。

鉄鋼・石炭関連企業は生産能力を削減するなど構造調整が進められているほか、景気下押し圧力の強まりの背景には以下のことも考えられる。

鉄鋼などの過剰な生産能力の削減に対して、不動産開発投資を大幅に増やしていけば問題とはならないとの見方があったものの、大都市を中心に住宅価格が再び高騰していることなどを受けて、足元では当局はこうした構造調整より景気を重視する政策運営に警戒感を示したからである。

5月9日の人民日報に「権威人士」（習主席のブレーンと見られる人）へのインタビュー記事が掲載された。そのなかで、権威人士は足元の経済運営の実績を評価しつつ、①一部地域での財政収支の赤字幅の増大、②民営企業の投資意欲の大幅な低下、③不動産バブル、過剰な生産能力、不良債権、地方政府の債務、株式市場・為替市場・債券市場の問題に加えて、違法な資金集めなどのリスクを抱えていること、④市場化・産業構造の高度化も進んでいない地域での雇用問題や社会問題が表面化するという構造的な問題点の解決に力点を置くべきと主張している。

また、これらの問題点の解決には長い年月が要するため、先行きはL字型成長



(資料) 中国国家统计局、海関総署、CEICデータより作成
(注)1月の固定資産投資と1~2月小売売上総額の数値は発表されていない。

が続き、調整は「1年や2年で終わるものではない」と指摘している。とりわけ一時的な景気減速を気にするのではなく、構造調整を推進することこそが、「中所得国の罅」を克服するには必要不可欠であると力説している。

さらに、今後のマクロ経済政策の運営では、①総需要の適度な拡大を図るとともに、積極的な財政政策と中立的な

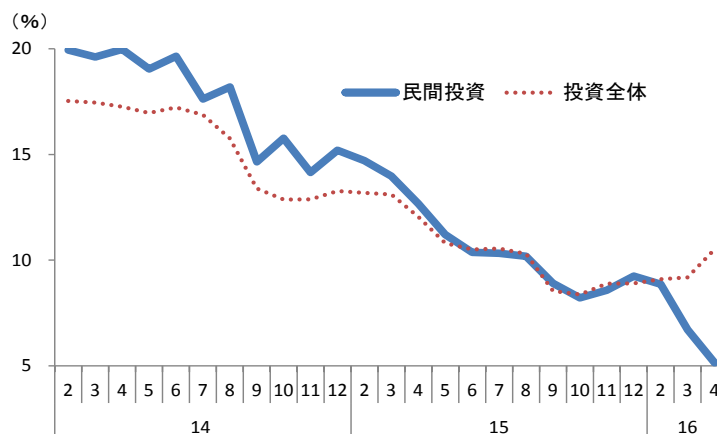
金融政策を維持する、②その上で過剰な生産能力の解消、住宅在庫の解消、金融リスクの解消、企業経営コストの引き下げ、医療や教育など弱い部分の補強、「三去一降一補」を図ることなどが必要としている。

目立つ民間投資の弱さに要注意

権威人士も指摘した通り、目下、民間企業の投資は大きく低下していることが問題となっている。16年に入って民間企業の投資（民間投資）の弱さが目立っている。図表2に示したように、投資全体はやや持ち直しているものの、投資全体の6割を占める民間投資は大きく鈍化しており、投資全体とのかい離幅が拡大している。いわゆる「国進民退」という現象が再び強まった。

安定成長を維持するために、政府主導の投資が増加したものの、民間セクターは依然慎重な姿勢を崩さないことが見て取れる。しかし、民間セクターと比べて資本効率の低い国有企業のプレゼンスの高まりは市場化を進める中国にとって決して良いこととは思われない。また、民間投資総額は比較的大きいため、減速が続ければ景気を大きく押し下げる可能性

図表2 足元の民間投資の鈍化が目立つ



(資料) CEICデータを作成、(注) 前年同月比、3か月移動平均値を利用。

が高く、景気の先行きを占う上でも今後の動きを注視しておく必要がある。

さて、民間投資の大幅な低下の背景には以下のことが挙げられる。まず、中国经济の減速を受けて投資収益率が低下するなか、銀行貸出金利はそれほど下がっていないこと（借入コスト高）や民間企業がなかなか銀行から資金を借り入れられないこともあり（借入難）、民間投資の鈍化に影響を及ぼしていると思われる。

また、民間資本の参入には、目に見えない不透明な「玻璃（ガラス）門」、仮に参入が出来たとしても、結局国有企業に跳ね返されてしまう「弹簧（スプリング）門」という障壁がある。とりわけ、金融・教育・医療などサービス業への参入には、当局がこれらの障壁を取り除くように関係省庁や地方政府に指示したにも関わらず、地方政府の国営企業を重視する姿勢は変わらないため、民間投資の意欲を低下させたと考えられる。

今後、民間投資の弱さを改善するためには、構造調整を進めることにより、こうした障壁を除去し、平等な競争環境・参入条件を整えるほか、金融機関が民間企業への融資を増やすことが求められる。

(16.5.24 現在)