情勢判断

中国経済金融

民間投資の鈍化が続く中国経済

～7～9 月期の成長率が再び減速する可能性も～

王　雷軒

要旨

7 月の経済指標は総じて悪化したことで、下げ止まっていた中国経済は再び減速に転じつつあると見られる。投資の鈍化はその主因であろう。政府はすでに民間投資の増加を促す政策を打ち出したが、その効果の現れには時間がかかるため、7～9 月期の成長率は再び 6.7%を下回る可能性もある。

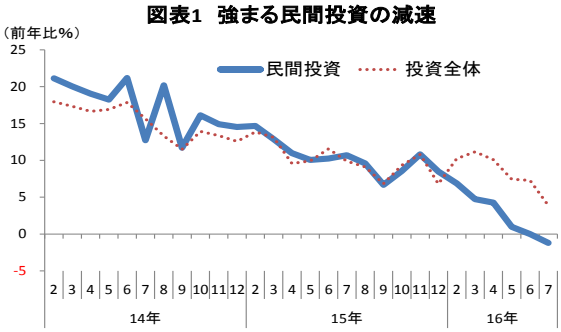
投資の減速に伴う成長下押しが続く

16 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年比 6.7%と 1～3 月期（同 6.7%）から横ばいで、1 年ぶりに成長鈍化が止まった。しかし、7 月分の主要な経済指標が 6 月に比べて軒並み悪化したことなどから、足元の景気は再び減速に転じつつあると判断される。この状態が続ければ、7～9 月期の成長率は 6.7%を下回る可能性もある。

景気を下押した主因は民間投資の鈍化である。投資全体は 16 年初めにインフラ投資の増加を受けて持ち直しの動きが出ていたものの、その後は投資全体の 6 割を占める民間投資の鈍化が強まったことで大きく減速してきた。15 年前半まで二桁台で増加してきた投資全体は 7 月に前年比 3.9%と急減速してしまった。とりわけ、民間投資の低迷は目立っており、7 月に前年割れになっている（図表 1）。

投資（設備投資・不動産開発投資・インフラ投資）を分野別で見ると、製造業の設備投資（投資全体の 3 割）は 7 月に前年比 1.6%と 6 月から小幅持ち直したものの、依然低水準である。国務院（日本の内閣に相当）は民間投資の増加を促す政策を打ち出したため、設備投資の落ち込みに歯止めがかかるとの期待もあるが、その効果の出現には時間がかかると見ている。また、不動産開発投資（投資全体の 2 割）も鈍化基調が強まっている。先行きも中小都市の住宅在庫がいまだに解消されておらず、低い水準で推移する可能性が高いと思われる。

図表1　強まる民間投資の減速



（資料）CEICデータより作成

さらには、景気を下支えていたインフラ投資（全体の 2 割程度）も足元ではやや息切れ感がある。先行きは水利施設、高速鉄道整備の加速が予想されるため、拡大基調で推移すると見ている。ただし、インフラ投資だけでは製造業の設備投資の低迷と不動産開発投資の弱まりをカバーできず、投資全体の低調さはしばらく続くだろう。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

こうした中、7 月下旬に開かれた共産党中央政治局の会議では、10 月の 6 中全会開催が決まったほか、16 年下半期の経済運営についても以下の内容が発表された。

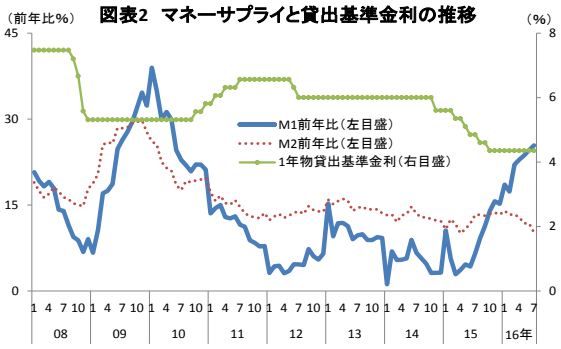
①総需要の適度な拡大を強調し、積極的財政政策、穏健（中立的）な金融政策を継続すること、②企業減税・経営費用の引き下げを着実に実施すること、③与信構造を改善し、実体経済の発展を支援すること、④金融リスクを事前防止および軽減すること、⑤過剰生産能力の削減や住宅在庫の解消という 5 つの重点任務を全面的に実行すること、⑥民間投資を奨励し、企業のミクロ環境を改善することなどが決まった。

このように、7 月に入って共産党、そして国務院も相次いで経済情勢関連の会議を開き、改めて 16 年の成長目標の達成の必要性を強調した。年後半にかけては構造調整を進めながらも、追加金融緩和のほか、財政支出のさらなる拡大を通じて景気を下支えていくと見られる。そのため、景気の大幅減速は想定されず、6%台後半の成長を維持することは可能であろう。ただし、これらの財政金融政策の効果の現れには時間がかかるため、景気減速がしばらく続く可能性は高いと思われる。

マネーサプライの動きには要注意

前述したように、投資が大幅に減速してきたこともあり、企業や地方政府の手元に流動性が積み上がり始めている。マネーサプライ M1（現金通貨+要求払預金）と M2（M1＋定期預金等）との異なる動きが鮮明になっている（図表 2）。7 月の M2 は前年比 10.2%と比較的安定的に推移しているが、M1 は 15 年 10 月以来上昇傾向

図表2　マネーサプライと貸出基準金利の推移



（資料）CEICデータより作成

が顕著であり、7 月には同 25.4%にも達した。その結果、M1 と M2 の乖離が拡大しており、中国は流動性の罠に陥っていると主張するエコノミストも見られる。

これに対して、中国人民銀行（中央銀行）は、①金融緩和に伴う金利低下を受けて企業が流動性の高い資産を保有することの機会費用が低下していること、②とりわけ大都市を中心に不動産取引が活発となっていることを受けて、不動産開発会社や建築業関連の会社は流動性の高い資産を保有する意欲が高いこと、③地方政府が借り換え債の発行で得られた資金を債務返済のため手元に残していること、④株式市場への投資などを受けて企業などの手持ち資金が昨年同期間は少なかったことが現在の M1 の増勢をもたらしたこと、という 4 つの特殊要因から発生した一時的な現象であり、流動性の罠には陥っていないと説明している。

中国には金融緩和によって名目金利をさらに低下させる余地もあることなどから、流動性の罠には陥っていないと考えている。しかし、少なくとも民間企業の投資が大幅に鈍化していることから、金融緩和の効果が相対的に薄れていることは言えるだろう。今後、安定成長を維持するためにも、構造調整を進めながら、財政出動の一層の拡大などによって総需要の適度な創出が必要であろう。

（16.8.23 現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます