

中国の「投資過熱」発生のメカニズムと今後の動向

～ 過熱抑制で資本財供給国に打撃

《 要 旨 》

1. 中国の 2004 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 9.8% と高成長が続いている。成長の牽引役は前年同期比 43% 増を記録した投資だが、GDP 成長率をはるかに上回る拡大は明らかに過熱であり、中国政府も安定的な経済成長に対するリスク要因として 2003 年央以降、その抑制に本格的に取り組んでいる。
2. 中国では元々、以下の要因から 2000 年以降、投資ブームが発生した。
WTO 加盟に伴う市場開放・規制緩和への期待とこれを背景とした直接投資の流入拡大。
2008 年北京五輪、2010 年上海万博と続く国際イベントの開催準備に伴う需要拡大期待。
経済発展に伴う国内需要の高度化（住宅、自動車、IT ブーム）と拡大。
産業の高度化に伴う鉄鋼等の生産財や生産インフラ需要の急拡大。
90 年代末の三大改革がもたらしたデフレ圧力の緩和と改革のリストラ効果の顕在化。
3. さらに、賃金上昇率加速の一方で資本財価格が安定的に推移したことから資本財の割安化が進んだ上に、地元優先意識が根強い中で地域間の競争意識が強まっていたことから、2003 年以降、鉄鋼等の一部の業種で投資が投資を呼ぶ過熱状態が発生した。また、国内の需給状況に関する情報の不足と政府の引き締め策強化の前に投資を実行しようとする駆け込み投資の拡大が状況を一段と悪化させた。
4. しかし、過剰投資の発生により資本財価格の割安感が後退した上に、供給過剰による企業の収益性悪化が徐々に拡大。政府の投資抑制策と相俟って早くも投資減速の兆しが見えてきた。最も実現可能性が高いと見られる標準シナリオでも 2004 年後半の投資の伸び率は前半の前年比 30% 程度から同 10% 前後に大幅鈍化が見込まれる。
5. 投資過熱の鎮静化は中国経済の持続的安定成長にはプラスだが、中国への生産財・資本財輸出拡大による景気押し上げ効果を享受してきた日本を始めとする周辺国経済には打撃となる。特に、2004 年中には投資抑制策の効果が出ずに 2005 年に一気に調整が起った場合には日本の実質 GDP 成長率は対中輸出の減少によって標準ケース比で 0.6% ポイント押し下げられる可能性がある。



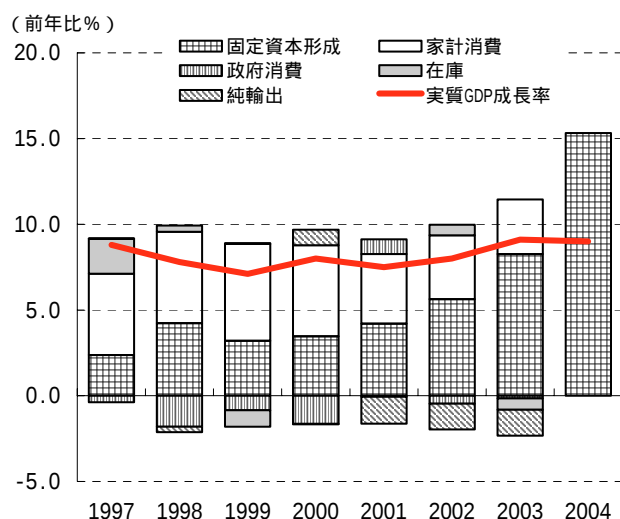
お問い合わせ先：調査部(東京)海外班 鈴木貴元 E-Mail : tsuzuki@ufji.co.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

1. はじめに

- 中国では、2000 年以降、投資¹主導の経済成長が続いている。2003 年の実質 GDP 成長率 9.1% に対して投資の伸びは前年比 26.7% と GDP 成長率を大幅に上回っており、成長率寄与度で見ると、投資だけで成長率をほぼすべて説明できる状況である。2004 年 1-3 月期についても、GDP 成長率 9.8% に対して投資は前年同期比 43% 増と一段と加速し、「投資過熱」のリスクが広く警戒される状況となっている（図表 1、2）。
- こうした中、中国政府は、2002 年秋の不動産バブルに対する注意喚起²を皮切りに 2003 年半ばの不動産、鉄鋼に対する窓口指導強化、さらに、今年 2 月の銀行に対する融資状況の検査の通知など、引き締めを強化、投資の抑制に乗り出している。
- 6 月 10 日の中国中央電視台（CCTV）の報道によれば、5 月の固定資産投資は前年同月比 18.3% と、年初の 50% を上回る勢いから鈍化した。ただし、1-5 月期で見ると前年同期比 34.8% 増と依然として高い伸びが続いている。
- 本稿では、投資過熱がもたらされた背景を押さえた上で、産業別・所有形態別の投資の現状を整理すると同時に、投資環境の変化を分析し、今後の投資動向とその国際経済への影響について検討した。

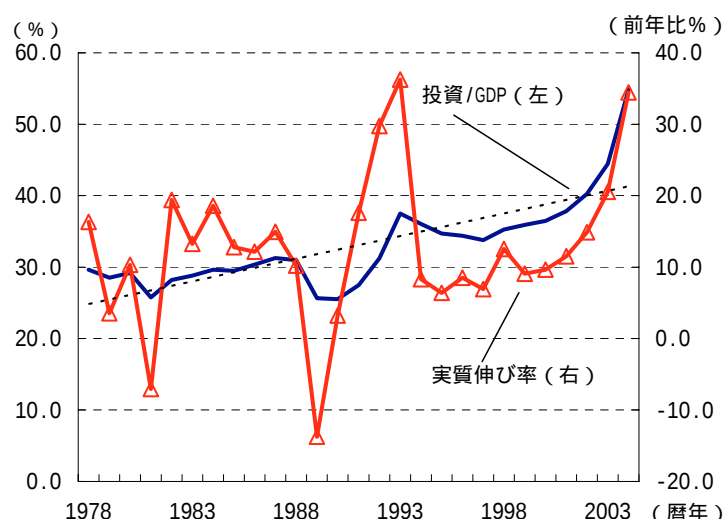
図表 1 実質 GDP 成長率とその寄与度



（注）2004年の投資は1-3月期の実績。GDPは1-3月期の投資の実績が暦年で続いた場合に考えられるGDP成長率（いずれも実質）。

（出所）中国統計年鑑よりU.F.J.総合研究所作成

図表 2 投資の動向とトレンド



（注）2004年は1-3月期の実績値。
（出所）CEIC

¹ 一般に投資(固定資産投資)といった場合には、基本建設投資(新規投資)、更新改造投資(更新投資)、不動産投資、その他投資の合計を指す。本稿では原則、基本建設投資と更新改造投資について論じている。については文末BOX欄で別途まとめている。

² 2002 年 10 月発表の中国人民銀行「通貨政策執行報告」は、商業銀行の貸付管理の強化や住宅ローン貸出条件の厳格化し、不動産バブルの発生に注意するよう呼びかけている。

2 - 1 .投資過熱のメカニズム

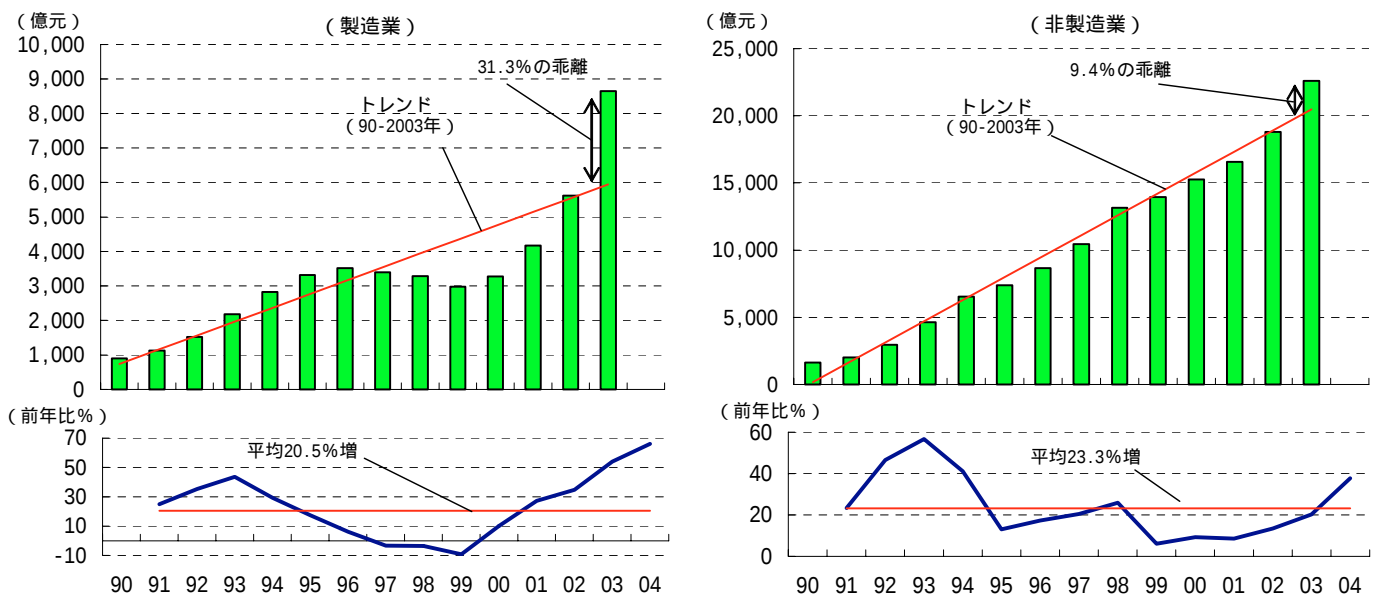
- 図表3 中国の投資過熱のメカニズム



2 - 2 産業別の投資状況 ～製造業中心、ただし徐々に非製造業へも波及

- 製造業、非製造業それぞれの投資の水準について、トレンドからの乖離率を見ると、2003 年時点では、製造業で 31.3%、非製造業で 9.4%、上方への乖離が見られる(図表 4)。平均伸び率からの乖離幅も、2003 年時点では、非製造業が▲3%ポイント(91～2003 年平均 23.3%)と平均を下回っているのに対して、製造業は 33.3%ポイント(同 20.5%)と大幅な上方への乖離が見られる。2004 年 1-3 月時点では、製造業の投資水準のトレンドからの乖離幅は約 45%ポイントとさらに拡大。一方、非製造業の投資の伸び率 1-3 月期には約 15%ポイント平均を上回っている。
- 投資の伸び率を各業種別に詳しく見ると、製造業では、政府が過熱を指摘する鉄鋼、セメント、アルミのみならず素材全般と一部の機械産業で投資が膨らんでいる。2004 年 1-3 月期には、非金属(前年比 117.5%増)を筆頭に素材の伸び率がそれぞれ前年比 80%増を超えている(図表 5)。また、素材以外では、電子及び通信設備が、携帯電話関連の投資一巡を受けて低い伸びとなったが、素材・エネルギーの投入が比較的高い電気機械(同 120.9%増)や交通運輸(同 80.6%増)の伸びも素材業種並みに高くなっている(図表 6)。これは素材への投資をさらに押し上げていると見られる。
- 非製造業では、電力や運輸通信などが経済成長のボトルネックとなっていると指摘され、投資拡大の必要性が訴えられている。しかし、90 年代後半に策定されたインフラ建設計画が抑制的であったこともあり、全般的に投資の伸びは製造業に比べて緩やかなものにとどまっている(2004 年 1-3 月の第 3 次産業の投資伸び率は前年同期比 37.7%増、図表 7)。ただし、GMS(大型総合小売店)やコンビニの出店競争が起きている商業・飲食では同 300%増と投資が急拡大している。

図表 4 製造業・非製造業別投資とそのトレンドからの乖離状況



(注1) 2003年は規模の大きな事業所について集計された業種ごとの伸び率より推定。投資の範囲は基本建設投資と更新改造投資で、その他投資は含まず。

(注2) 2004年は1-3月の実績。

(出所) 中国固定資産投資統計年鑑などよりUFJ総合研究所作成

図表5 2004年1-3月期の製造業の業種別投資の状況

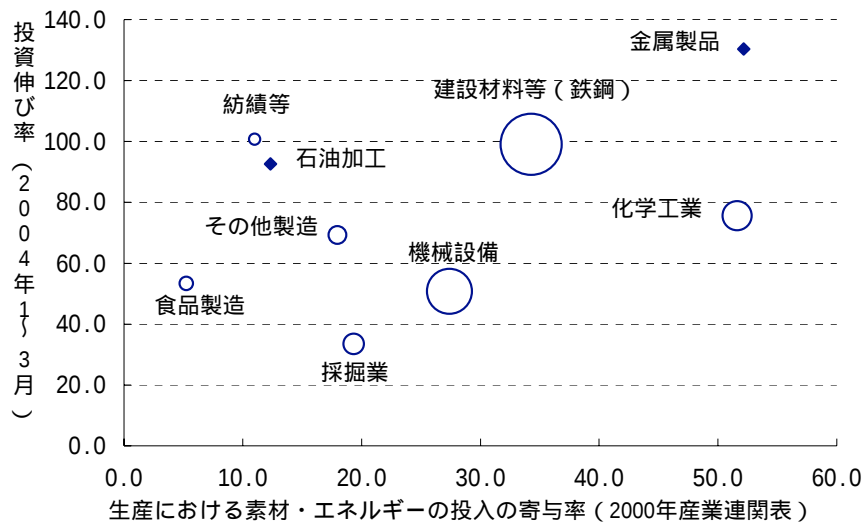
(前年同期比%、シェア%)

	2004/1-3	伸び率	シェア
1	黒色金属冶煉及び圧延加工業（鉄鋼等）	106.4	17.4
2	化学原料及び製品製造業	91.8	10.8
3	非金属鉱物製品業（セメント等）	117.5	7.8
4	電子及び通信設備製造	17.0	7.3
5	交通運輸設備製造業（自動車、鉄道車両等）	80.6	6.9
6	紡績業	100.7	5.4
7	有色金属冶煉及び圧延加工業（銅、アルミ等）	89.2	4.1
8	医薬製造業	37.7	3.6
9	造紙及び紙製品業	68.9	2.8
10	電気機械及び器材製造業	120.9	3.2
	素材5業種		43.2
	電子・交通2業種		14.1
	10大業種		69.2

(出所) 中国経済統計快報よりUFJ総合研究所作成

図表6 素材・エネルギー投入と足元の投資伸び率の関係

(前年同期比%)



(注) 円の大きさは製造業・非製造業投資における各産業のウェイト
(出所) 中国経済統計快報、中国統計年鑑によりUFJ総合研究所作成

図表7 足元の産業別投資の伸びと投資におけるウェイト

(前年同期比、構成比%)

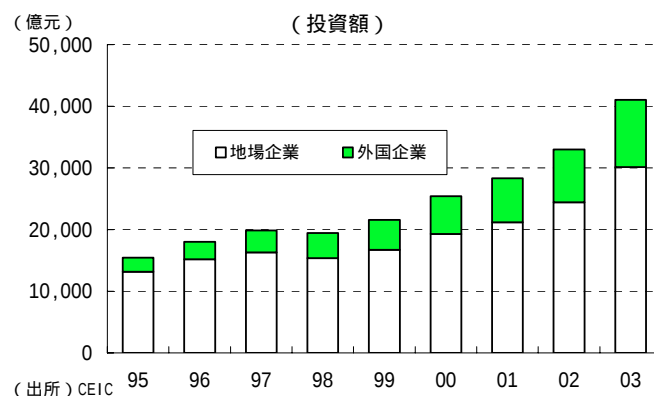
投資	2004/1-3	ウェイト
第1次産業	0.4	0.5
第2次産業	66.6	40.6
一般機械	48.1	0.8
輸送機械	80.6	1.9
電気機械	120.9	0.9
情報通信機器	17.0	2.0
第3次産業	37.7	58.9

(出所) 中国経済統計快報

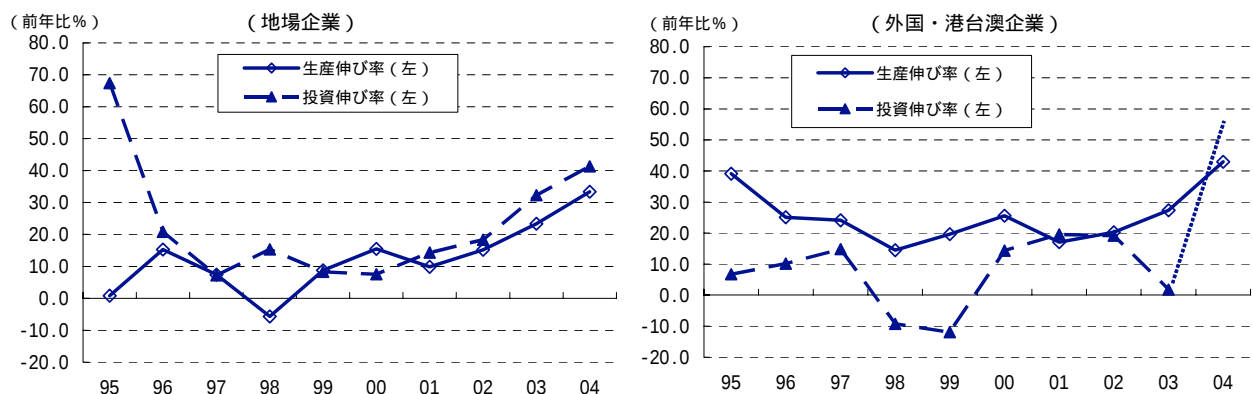
2 - 3 所有形態別の投資動向

- 製造業の投資について、地場企業と外国企業（含む香港、台湾、マカオ）それぞれの動向を見ると、投資の伸び率を加速させていたのは2003年以前は外国企業であったが、2003年以降の過熱段階では地場企業の投資の伸びが外国企業を大幅に上回っている（図表8、9）。地場企業は、生産効率が低いため、生産の拡大局面では生産の伸び以上に投資を行う傾向がある。特に2003年は、生産の好調や地方政府・金融機関の後押しに加え、2001年のWTO加盟により地場企業が打撃を受けるかもしれないという事前の懸念が杞憂に終わったことや、胡錦濤新体制発足に伴う政治の不透明感が薄れたこと、自動車や携帯電話に代表される外国企業の得意分野に地場企業が積極的に進出したことなどが、地場企業による投資の大幅拡大をもたらしたといえよう。
- 他方、外国企業は、2000～2002年にかけて大幅に投資を拡大させたものの、地場企業に比べて生産効率が高いため、投資の伸びは総じて生産の伸びを下回る水準にとどまっている。2003年は、生産は好調であったが、SARSの発生により投資様子見姿勢が広がったため、投資の伸びは大きく落ち込んだ。2004年1-4月期はこの反動で高い伸びとなった模様である。
- 以上をまとめると、投資の過熱は、政府が過剰投資を指摘する鉄鋼、アルミ、セメントを含めた素材全般や交通運輸、電気機械などの各業種で、地場企業を中心に起っていると見られる。生産効率が悪い地場企業の投資は過大になりやすい傾向があるため、投資が投資を呼ぶ循環の中でブームが過熱に発展していったと見られる。

図表8 地場／外国・港澳台別製造業投資動向（1）



図表9 地場／外国・港澳台別製造業投資動向（2）



（注）地場企業の投資は、投資全体 - 外国・港澳台企業（製造業直接投資）。生産の外資・港澳台企業と直接投資統計の外資・港台企業の範囲は若干異なる。
2004年の外国・港澳台投資は推定。これらの投資は不動産を含む。
（出所）CEIC、China Monthly Statistics

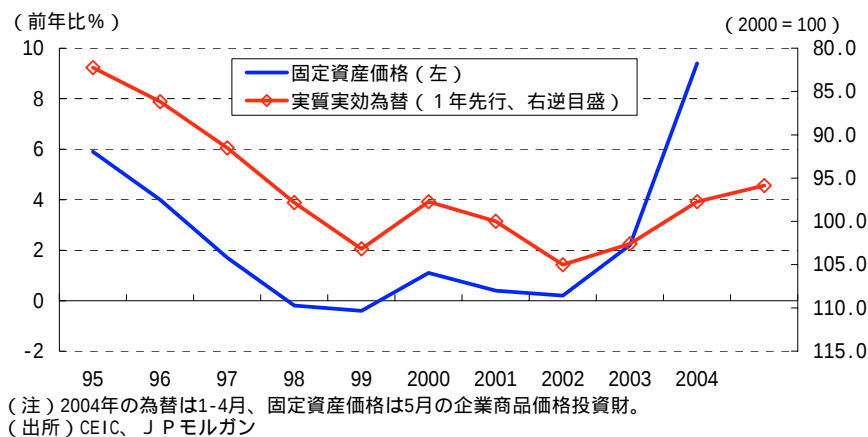
3．投資環境の変化 ～投資環境は2003年から悪化が表面化

- 投資過熱が続く中で、これまで投資促進要因となってきた諸点が投資抑制要因に転じつつある。直近の投資の鈍化は、政府の投資抑制策の効果によるところもあるが、ここでは、物価、利潤率、資本効率の3点について投資環境自体が抑制方向に変化している点を指摘したい。

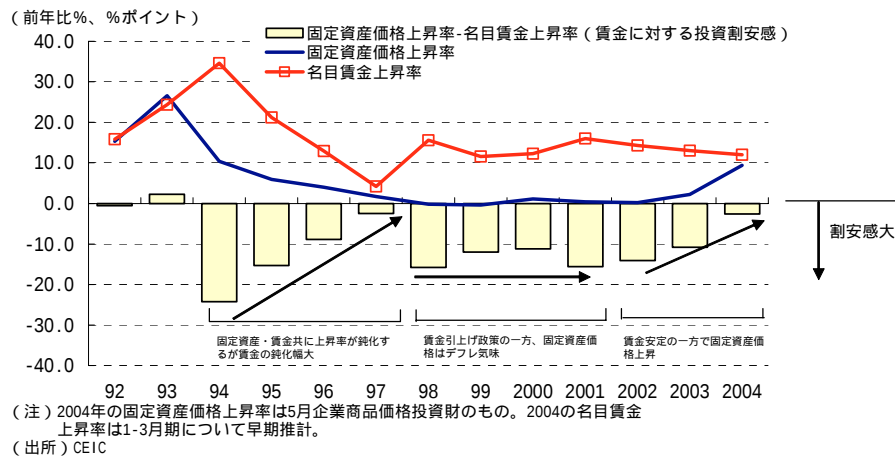
3 - 1 物価環境

- まず、物価環境であるが、政府の所得政策によって労働コスト対比で割安感が生じていた機械等の固定資産価格は2003年半ばより上昇傾向を強めている（図表10）。輸入依存度の高い金属切削機械価格が、需給引き締めや主な輸入元である日本や台湾の為替高を受けて大幅に上昇しているほか、原料の輸入依存度が高まっている鉄鋼などの価格も大幅に上昇している。固定資産価格と相関性が高い投資財価格は、4月、5月と前年同月比9.5%、同9.4%と急上昇を記録している。4月以降、円や台湾ドルの上昇圧力は和らいでいるが、固定資産価格は、円や台湾ドルの影響を受ける実質実効為替相場の水準に約1年のラグ関係があるため、少なくとも2004年中は高い伸びを続けると予想される。
- また、資本の労働に対する割安・割高感を示す固定資産価格と賃金の伸び率格差は、98～2001年にかけては、デフレが続く中、公務員給与の大幅な引き上げなどにより賃金が10%程度の伸びを続けたため、資本価格と賃金の伸び率格差は大幅なマイナスが続き、資本の割安化がもたらされた。しかし、2003年以降は、デフレ脱却の中、固定資産価格が先行的に上昇したため、マイナス幅が縮小し、設備の相対的な割安感が急速に後退している（次頁図表11）。
- 賃金は、悪化していた労働需給が改善に向かいつつあるものの、労働者間の競争が激しく、極端な賃金上昇は望みにくい状況となっている。一方、固定資産価格は、先に述べた輸入依存、為替要因に加え、要求するスペックのレベルアップなどから上昇傾向にある。投資のコストは絶対的にも相対的にも上昇傾向に転じてきたと考えられる。

図表10 為替と固定資産価格の動向



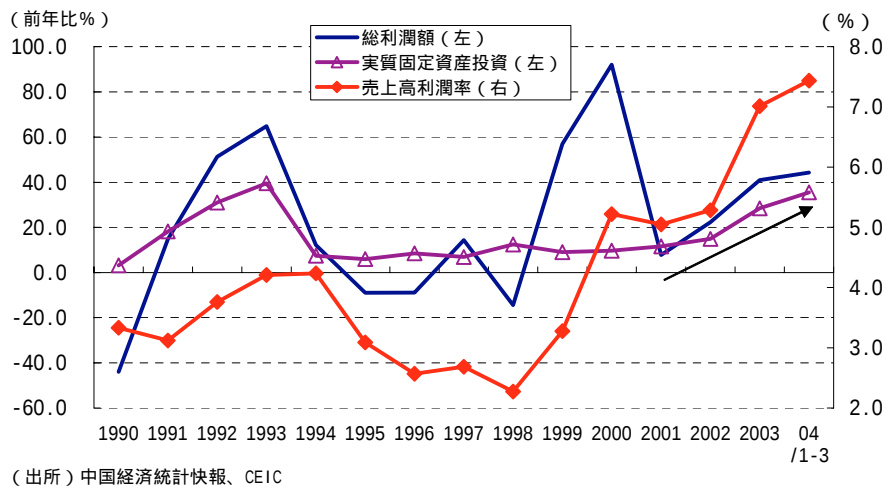
図表 11 固定資産投資の割安・割高感



3 - 2 利益

- 企業の利潤率は、鉱工業全体では、98 年を底に改善傾向が続いており、2003 年は、リストラの進展に加え、内需回復の中でデフレ圧力が後退したことから、90 年代以降最高水準となった(図表 12)。これは、投資のキャッシュフローの制約を和らげると同時に、企業の投資マインドをかなり強気なものにした。この傾向は 2004 年 1-3 月まで続いている。
- ただし、業種別に見ると、確かに鉱業、金属、非鉄、化学など素材業種と食品では、投入コストの上昇が価格に転嫁され、高い利潤の増加と利潤率の改善が実現している。しかし、軽工・機械業種では、価格転嫁が思うように進まず、2004 年に入ると利潤率の悪化が全体に広がっている(図表 13)。なかでも機械は、利潤総額の伸びが鉱工業全体を上回っているにもかかわらず、利潤率は低下している。これは生産が急拡大する中、薄利多売型の競争が強まっているためと見られる。
- 今後は、機械でも利潤確保のために投入コストの上昇を製品に転嫁する動きが広がっていくとみられる。しかし、基本的に競争が激しく、今後生産能力が一段と拡大すると予想されるなかで、転嫁率を高めていくことはかなり難しいと予想される。また、全体として投資における国内借入れの比率が高まっているため、投資内容に対する必要資本金比率の引き上げなどにより融資条件が厳格化されれば、大きな利潤圧迫要因となる。利潤率は足元がピークであり、今後投資過熱前の水準に低下していく可能性が高い。

図表 12 利潤総額、利潤率、固定資産投資の相関関係



図表 13 鋁工業業種別総利潤増加率、売上高利潤率

(上段：総利潤増加率%、下段：売上高総利潤率%)

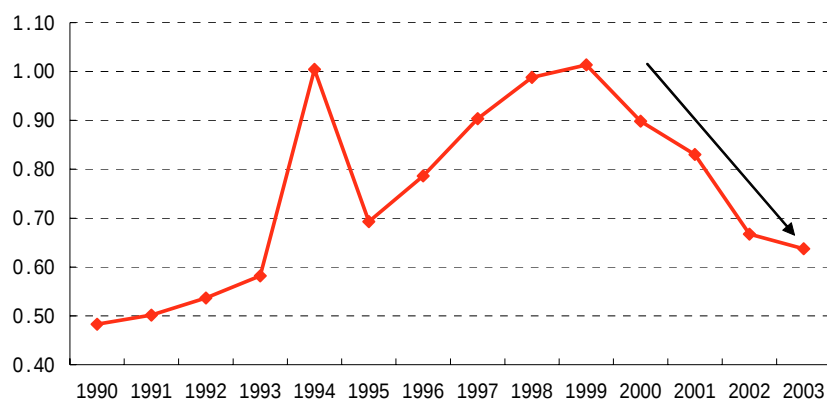
	2000	2001	2002	2003	2004/1-3
鋁工業	92.0 5.22	7.7 5.05	22.2 5.28	40.9 7.01	44.2 7.44
鋁業	280.9 24.04	-10.4 21.13	-1.6 18.72	39.7 20.70	194.9 23.57
製造業	61.9 4.04	14.5 4.13	29.2 4.55	41.2 6.12	22.4 6.40
軽工業					
食品類	41.1 4.60	21.7 5.02	19.9 5.20	30.7 5.67	51.9 7.02
衣料類	106.3 3.16	6.1 3.02	29.1 3.38	27.6 3.55	28.0 2.77
その他軽工業品	47.8 4.60	9.1 4.44	31.1 5.02	23.4 5.00	14.3 4.72
素材					
金属・非鉄・化学	85.0 3.01	12.1 3.10	44.4 3.92	64.8 4.95	58.7 6.07
機械					
一般機械	56.2 3.41	27.8 3.84	54.9 4.80	52.3 5.49	40.6 4.66
輸送機械	55.7 3.72	53.2 4.80	64.5 6.11	57.4 7.05	164.4 6.69
電気機械	43.1 4.32	20.4 4.61	21.1 4.96	31.6 5.05	56.0 4.25
電子機械	61.6 6.75	-7.0 5.19	1.5 4.28	26.3 3.84	97.9 3.33

(出所) 中国経済統計快報、CEIC

3 - 3 設備投資効率

- 工業製品価格で実質化した固定資産 1 単位あたりの付加価値額で見た製造業の設備投資効率は、99 年以降悪化に転じており、2002 年には大幅な悪化が見られる（図表 14）。これは、長期的な販売拡大を期待して当面の需要よりかなり大きな投資をした（例えば携帯電話関連）外国の技術を利用する設備の導入により設備の生産能力が著しく向上したものの、国内製品に対する需要の拡大がそれに追いついていない（例えば輸入品の競争力が強い半導体）生産効率の低い国産技術による設備を大量に建設した、などが要因である。
- 実際、鉄鋼業界では、規模のメリットがほとんど期待できない生産能力 100 万トン未満の中小企業による鋼材生産量が 2002 年には生産量合計の 17%に達していた（図表 15、16）。これは、農村などに立地する地方中小企業が、国内の需要の急拡大をみて過大な期待を抱き、急速な生産能力拡大に走った結果である。足元 2004 年 1-3 月も、政府の指定する重点企業の投資の伸びが前年同期比 20.9%増にとどまったのに対し、中小企業の投資の伸びが 65.6%増も達するなど、この傾向は一段と強まっている。現在各社が実施している投資計画がこのまま実現された場合、2005 年には鉄鋼の生産能力は 3.3 億トン/年に達するが、これは 2010 年時点の予想需要量に等しい。しかし、品目別に見ると、棒材や線材など低付加価値品目に生産が偏っているため、これらの品目で需給が緩和してきたのに対し、冷延鋼板など高付加価値品では需給逼迫が続いている。これも業界全体の設備投資効率の低下の一因と見られる。

図表 14 固定資産 1 単位当たりが生産する付加価値額（実質・製造業）



（注）固定資産は、名目生産と個別品目の生産数量を加重平均した実質生産から割り出した工業製品価格上昇率を固定資産の性能向上 + 固定資産価格の上昇と仮定して実質化。2003年は90—02年までの平均値で実質化。
（出所）中国統計年鑑等よりUFJ総合研究所作成

図表 15 生産規模別鉄鋼生産の状況（１） ～ 設備・生産の分布

（社、％、万トン、前年比％）				
生産規模	社数	生産シェア	生産実績	生産伸び率
合計（2002年）	187	100	18,155	20.0
100万トン以上の合計	50	83	14,990	18.0
1000万トン以上	2	12	2,165	7.0
500～999万トン	6	21	3,738	11.0
300～499万トン	8	17	3,143	24.0
200～299万トン	10	13	2,294	13.0
100～199万トン	24	20	3,650	23.0
100万トン未満	137	17	3,165	30.5
100万トン以上の合計（1995年）	20	62	5,996	6.0

（注）100万トン未満のメーカーは中国鋼鉄工業協会発表によるもので、実態は137社を大きく上回る。2001年に鉄鋼過剰設備閉鎖措置で103社が閉鎖されたが、現地ヒアリングによれば、2002年以降100万トン未満のミニ高炉が河北省や江蘇省、四川省などを中心に急増しているという。

（原典）中国鋼鉄工業協会

（出所）在中国日本商工会議所「中国経済・産業の回顧と展望」

図表 16 生産規模別鉄鋼生産の状況（２） ～ 品目別鉄鋼需給状況

2004年1-3月		生産(a)		需要(b)	国内需給バランス(a-b)
		(万トン)	(伸び率％)	(万トン)	(万トン)
< 企業規模別 >	全体	6,146	26.4		
	うち重点大中型企業	5,157	20.9		
	うち中小企業	989	65.6		
< 品目別 >	うち鋼筋・棒材・中小型材	2,376	32.6	2374.46	-2
	うち線材	1,132	22.9	1133.53	2
	うち特厚・中厚板帯	1,220	42.1	1421.52	202
	うち冷延薄板等	1,044	20.5	1739.62	696

（原典）東方鋼鉄在線

（出所）国務院発展研究中心、中国経済信息网

4．今後の見通し ～2004 年後半には投資減速が鮮明に。日本や韓国など資本財供給国に打撃

4 - 1 投資の抱える課題と政策動向

- 投資過熱は、主に素材・機械産業を中心に、非効率な生産主体により、低付加価値分野に偏って発生しており、すでに一部で投資利潤率の低下が見られる状況にある。
- しかし、長期的な経済発展に対する期待が極めて強い一方、地場企業を中心に収益性に対する意識が低い中では、金利や融資の総量規制によって投資の調整を行うのは難しいだろう。設備コストの上昇、利潤率悪化という自律的な投資抑制要因が強く働き始める前に、業種毎の需給、生産能力、設備の生産効率といった情報を浸透させ、地場企業に合理的な投資判断、資金配分を促すことが重要である。
- 政府は金利引き上げに慎重な姿勢を見せているが、これは、投資の過熱が特定の分野に集中しているという理由のほかに、企業の強気姿勢を崩すにはかなりの引き上げが必要とみられるためである。大幅な利上げによって、長期的な発展に対する期待が崩れ始めた場合、かなり急激な投資の落ち込みを招く可能性がある。

4 - 2 予想される3つのシナリオ

- 今後、投資は、政府の引き締め政策と投資利潤率の低下といった自律的な投資抑制要因の2つにより減速すると見られるが、そのテンポについては、政策への反応具合により、標準ケースと2つのリスクケースの3つのシナリオが考えられる。

標準ケース

- 政策による調整が成功し、2004 年後半にかけて投資の減速が鮮明となるケースが考えられる。この場合、投資伸び率は通年で15～20%増程度となる。年後半だけをみれば10%増程度と、年前半の30%前後からかなりの減速となるが、中国では投資の伸びを累計で判断するため、年後半の減速をみてハードランディングとは判断せず、通年の実績をみてソフトランディングに成功したと評価されよう(図表17)。このケースでは2005 年も調整が続くが、国内経済の足腰の強さ、世界景気の回復、政府の投資抑制姿勢の緩和などを背景に年末より増勢が強まり、2005 年通年の投資の伸び率は10%程度となろう。2006 年は、2004 年の調整に対する学習効果が残ри、緩やかに加速しよう。この場合、投資/GDP 比率の上昇には歯止めがかかるものの、低下には至らない。同比率の低下には、投資の収益性・効率性の低下が広く認識されるようになることに加えて、その前提となる金融システムの正常化や市場的な金利決定メカニズムの定着といった状況も必要であり、中長期的な調整圧力が残ろう。

第1のリスクケース

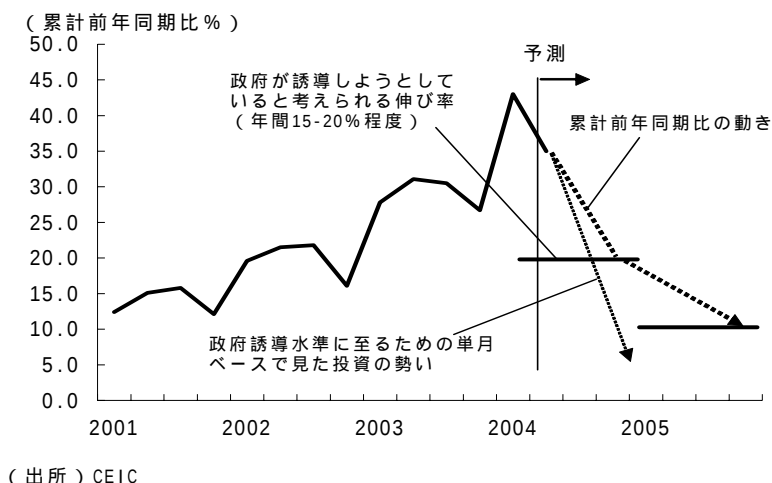
- 2004 年通年で、1-5 月の実績に近い前年比30～40%の投資拡大が続く場合である。2005 年に調整が集中するため、2005 年の投資の水準が一気に標準ケースの2005 年水準に収束するとした場合、投資の伸び率は前年比0～10%減となる。ただし、実際にはこの程度の減速にとどまらず、スパイラル的な減少に陥るリスクが高い。

第2のリスクケース

- 2004 年に一気に投資とGDP、投資と消費のアンバランスが解消される場合である。投資とGDPの比率が投資過熱の起る前、2000～2002 年の平均である38%程度になるまで調整されると、2004 年通年の投資の伸び率は約6%減となり、年後半に限れば前年比2割近い減少となる。2005 年以降は、アンバランスは解消するものの、年前半を中心にスパイラル的な投資の縮小が起こる可能性が高い。
- 政府はリスクケースに陥らないよう慎重な対応を続けると見られるため、実現可能性は、 、 、

の順である。

図表 14 投資の短期予想（標準ケース）



4 - 3 日本など海外経済への影響

- 2004 年の投資の伸びが 20%、2005 年が 10%程度と見られる の標準ケース（ソフトランディング・ケース）の場合、日本の実質 GDP 成長率は対中輸出の拡大が続くため 2004 年、2005 年とも 0.4%ポイント押し上げられると試算される。一方、投資の伸び率が 2004 年 40%増、2005 年 0～10%減となるリスクケースでは、2004 年の実質 GDP 成長率は 0.9%ポイント（標準ケースに対しては+0.5%ポイント）押し上げられるが、2005 年は 0.1%ポイント（標準ケースに対しては-0.6%ポイント）押し下げられると試算される。日本は資本財、生産財の対中輸出が多いため、中国の投資減速の影響は先進国の中では比較的大きいとみられる。
- その他の周辺アジア諸国の中では、資本財、生産財輸出の比率が高い台湾や韓国が日本以上に大きな影響を受けると予想される。ASEAN 諸国は、資本財の対中輸出は少ないものの、対中貿易依存度が高い分、投資抑制に伴う内需全体の鈍化の影響が出てくると見られる（図表 18）。
- 一方、米国は、対中輸出が年間 400 億ドルと小規模でかつ中身も資本財の比率がアジア諸国ほど高くないため、影響は小さなものととどまると見られる。中国の景気後退は中国政府による米国債券買い圧力を低下させるものの、ホットマネーの米国への還流をもたらすため、米国金利への影響も限界的と考えられる。
- 中国の投資過熱鎮静化は、中国に資材を供給する近隣国に大きな影響を与えるが、対中輸出、特に対中資本財輸出比率の低い米国などへの影響は小さなものととどまると見られる。

図表 18 各国の経済活動に占める中国の地位

(%)

	日本	韓国	台湾	タイ	米国
輸出 / GDP	11.8	38.2	58.1	65.6	9.5
中国向け輸出 / GDP	1.3	5.8	7.5	4.0	0.4
中国 / 輸出	12.2	18.1	14.8	7.1	3.9
米国 / 輸出	24.6	17.7	18.0	17.0	-
一次金属・機械・光学機器 対中輸出 / GDP	0.5	1.9	2.7	1.2	0.1

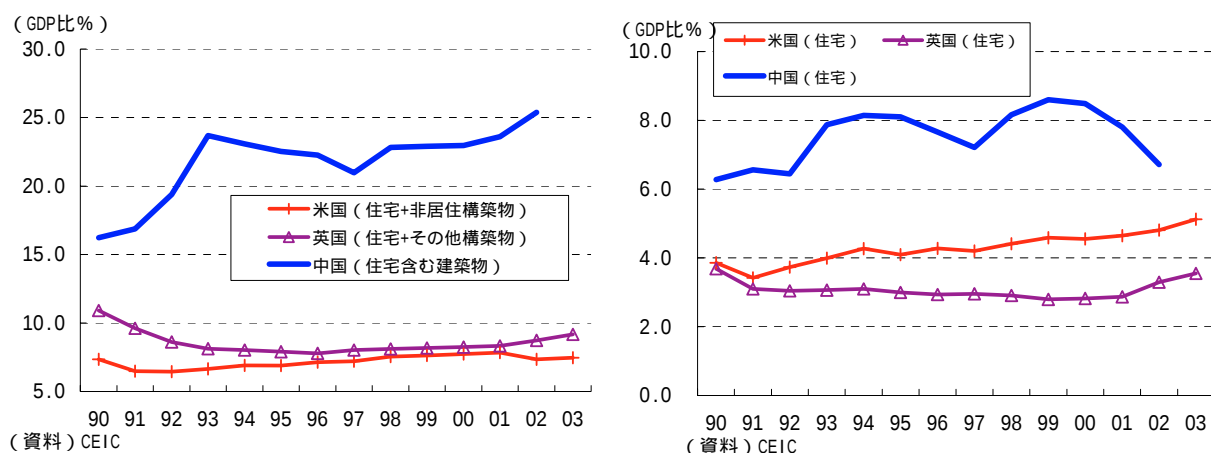
(出所) CEIC

以上

BOX・不動産投資 ～中長期的な需要拡大は見込めるが足元すでに調整の兆し

- 不動産投資は、97 年を底に増加基調を強めている。2002 年の不動産投資の名目 GDP 比は約 1/4 と、先進国の 10%内外を大きく上回っている（補図表 1）。
- 不動産投資ブームは、政府が住宅取得を内需拡大の重点施策とした、国有企業改革に伴い、従来、企業が福利厚生の一環として住宅を支給する制度を改めたことに加えて、住宅市場開放政策（中古市場の整備など）、住宅取得奨励税制、住宅ローン整備などの制度整備が進んだことが基本的な原因である。バブルの様相を帯びているのは、WTO加盟を契機に大都市における中心市街地再開発が活発になったことと、外国人居住人口が急増したことを背景に、投資用住宅ブームが加わったことが原因である。
- 地域別に見ると、過去 2 回(87～90 年、91～99 年)のケースでは特に地域的な偏りが少ないのに対して、今回は 3 大地域以外の東部や中西部など周辺地域で投資が大幅に拡大しているのが特徴である（補図表 2）。
- 今後については、すでに不動産着工が鈍化傾向にあるため、年後半までには減速が鮮明となろう（不動産投資予測については「中国ビジネスレポート」No.11、2004 年 6 月 2 日 <http://www.ufji.co.jp> を参照）。

補図表 1 不動産投資の海外との比較



補図表 2 過去と現在の景気循環における地域別不動産投資状況

