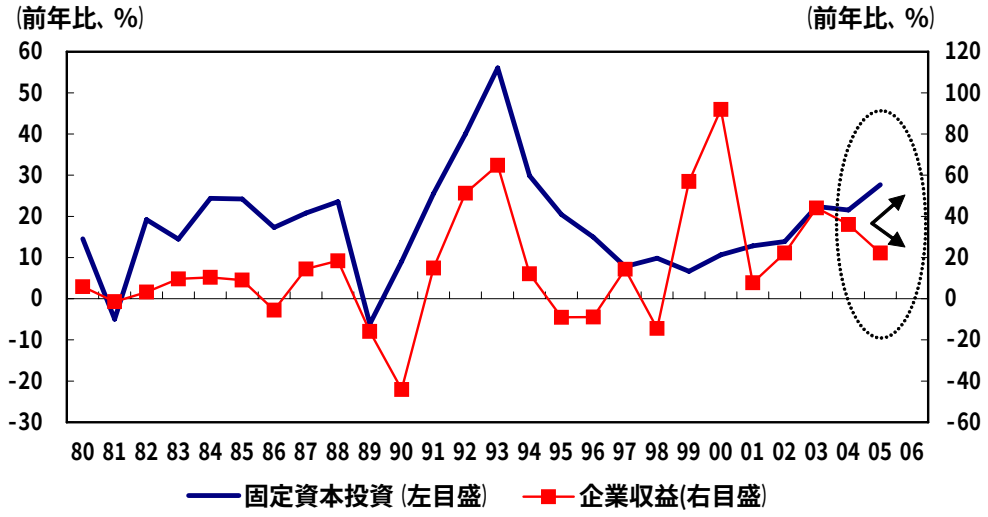
2005 年 11 月 16 日

投資は弱含むも大幅減速に至らず

◇ 来年の成長率を占う一つの鍵は投資の動向

- 来年の中国経済を考える上で、重要なポイントのひとつは固定資本投資の動向であろう。2004 年春以降、一段と強化された政府のマクロコントロール政策により、2005 年初には鉄鋼など過熱業種の投資は沈静化に向かった。しかし、年央以降、投資の伸び率は再び高まる傾向にあり、7～9 月期の名目ＧＤＰに占める固定資本投資の割合は 5 割超と高度成長期時代の日本（4 割以下）をはるかに上回る水準となった。中国経済はこれまで投資主導で高成長を維持してきただけに投資が堅調な拡大を持続するかどうかが来年の成長率にも大きく影響すると見られる。
- 投資の決定要因はいくつかあるが、主たる要因のひとつが企業の収益動向である。実際、市場経済化が進む中で、中国でも中長期的に見れば、投資と収益の伸び率に一定の相関関係が観察される（図表１）。ただし、足元 2005 年に関しては、企業収益の伸び率鈍化にもかかわらず、投資の伸び率が加速するという乖離現象が見られる（図表１右端丸印部分）。

(図表1) 企業収益と投資の間には相関性が見られるが、05年には両者は乖離



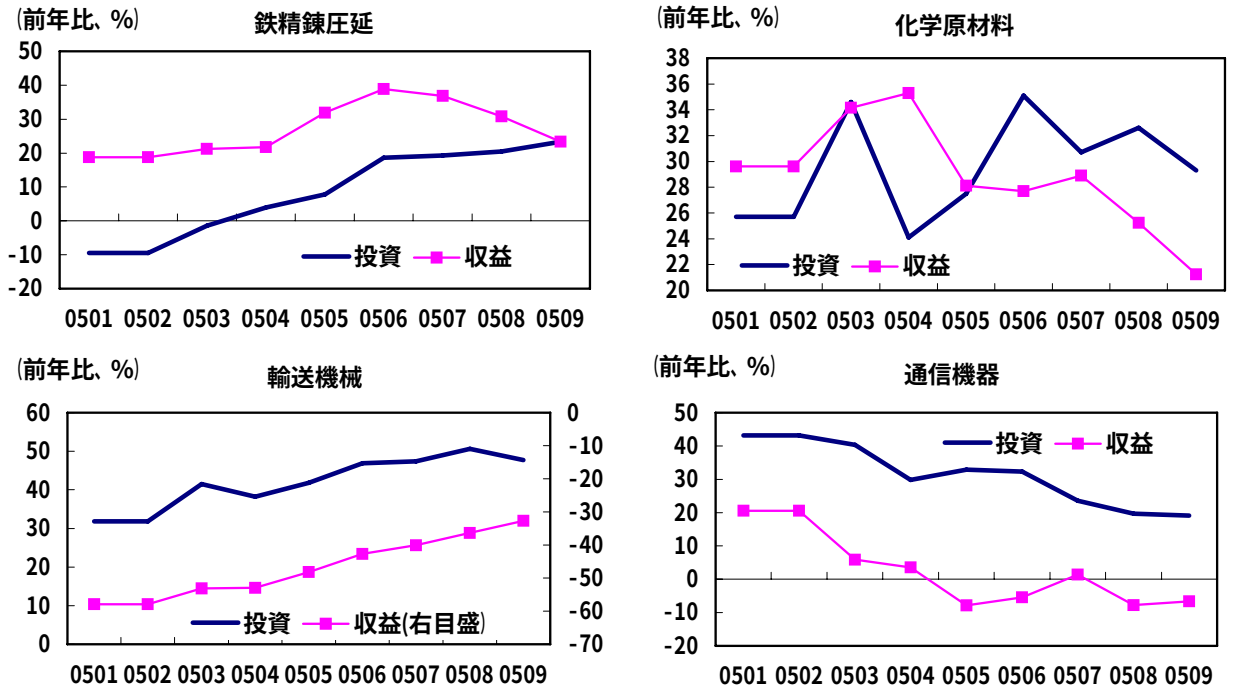
(出所) CEIC　(注) 05年は1-9月実績値。

◇ 強気の投資を続けているのは国有企業主体の産業

- しかし、産業によって投資と収益の状況は異なるようだ。ちなみに、比較的投資額の大きな 4 業種（鉄精錬圧延、化学原材料、輸送機械、通信機械）について投資と収益の足元の伸び率の関係を見ると、①収益の伸び率鈍化傾向にもかかわらず、投資の伸び率は加速（鉄精錬圧延）、②収益の伸び率鈍化の中で、依然として投資の伸び率も高水準で推移（化学原材料）、③収益が前年比マイナスで推移する中で投資の伸びに天井感が見えてきた（輸送機械）、④収益の伸び率がマイナスに転じる中で、投資の伸び率も一段と低下する（通信機器）、など４つのタイプに分かれている（次頁図表２）。

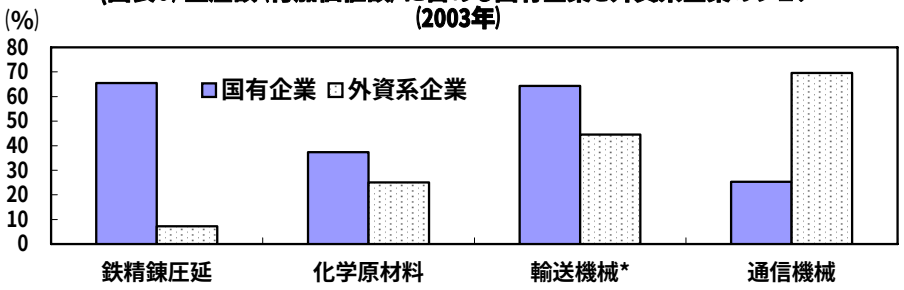
- こうした格差の背景のひとつに産業ごとの構成企業構造の違い、より端的には国有企業比率、ないし外資系企業比率の違いがあると考える。実際、これらの４業種の付加価値額に占める国有企業と外資系企業の割合を比較すると、収益と投資の乖離が大きい①の鉄精錬圧延業では国有企業のウエイトが高く、逆に投資が収益鈍化に合わせて減速している④の通信機器産業では外資系企業のウエイトが高い（図表３）。国有企業の採算意識は依然、十分ではないようだ。

(図表2) 業種別に企業収益と投資の関係に相違



(出所) CEIC

(図表3) 生産額 (付加価値額) に占める国有企業と外資系企業のシェア (2003年)



(注) 輸送機械は合弁部分が重複計上されているためか合計が100%を超えてしまう。
(出所) 中国統計年鑑

◇ 投資は弱含みながら大幅な減速はない可能性大

- ちなみに付加価値額に占める外資系企業の割合が４割を超える産業を外資主体産業、それ以外を地場主体産業と定義した場合（次頁図表４）、2005 年 1～9 月期の工業企業の固定資本投資額（名目）の伸び率に対する寄与率は地場主体が 86%、外資主体が 14%であった。もちろん、前頁の図表１が示すように、中期的には国有企業を含めて投資は収益動向の影響を受けると見られる。また、当面、原材料コストの上昇や競争激化から

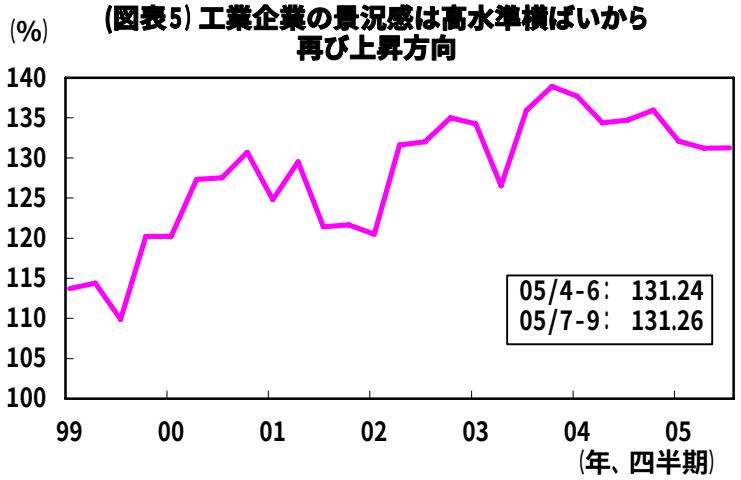
厳しい収益環境が続く見通しである。しかし、企業の強気の景気見通しを背景に(図表５)、地場主体産業を中心に、投資は来年も弱含みながらも大幅に減速することなく推移する可能性が高いと考える。

(図表4) 産業別付加価値総額に占める外資系企業のシェア (2003年)　(%)

石炭採掘	0.2	紙製品	31.7	輸送機械	44.6
石油天然ガス採掘	5.6	印刷	32.2	電気機械	35.2
鉄鉱石採掘	0.6	文化･教育用品	60.3	通信機械	69.6
非鉄金属採掘	1.0	石油精製	11.6	事務機械	64.3
非金属採掘	3.9	化学原材料	25.1	工芸品	42.9
その他採掘	0.0	医薬品	23.9	水処理	13.6
食品加工	26.3	化学繊維	22.9	発電送電	19.0
食品製造	41.4	ゴム	37.8	ガス	15.8
飲料製造	32.3	プラスチック	44.1	水	3.2
タバコ製造	0.4	非金属鉱物製品	16.9	工業企業全体	27.6
繊維	24.2	鉄精錬圧延	7.3		
衣料･靴	47.1	非鉄精錬圧延	11.4		
皮革･毛皮	50.7	金属製品	33.6		
材木	26.2	一般機械	27.4		
家具	48.6	特殊機械	21.0		

(出所) 中国統計年鑑　(注) ハイライト部分が外資シェアが4割を超える外資主体産業。

(図表5) 工業企業の景況感は高水準横ばいから再び上昇方向



(注) 景況指数は企業の現状と半年後の状況に対する判断を指数化したもの。100を上回れば景況の回復及び改善を示唆。

(出所) CEIC

調査部　野田麻里子(ndmariko@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。