

【中国短期経済予測(概要)】

2004年12月8日 鈴木貴元 研究員

今週のトピックス ～中国経済は軽い踊り場を迎えた後、再加速へ

(2004年は投資過熱が進行)

2004年の中国の実質GDP成長率は、当初見通し(2003年12月当社予測)の8.0%、年央修正見通し(6月当社予測)の8.7%を大きく上回り、**9.1%と2年連続の9%成長**となった模様である(図表1、2)。

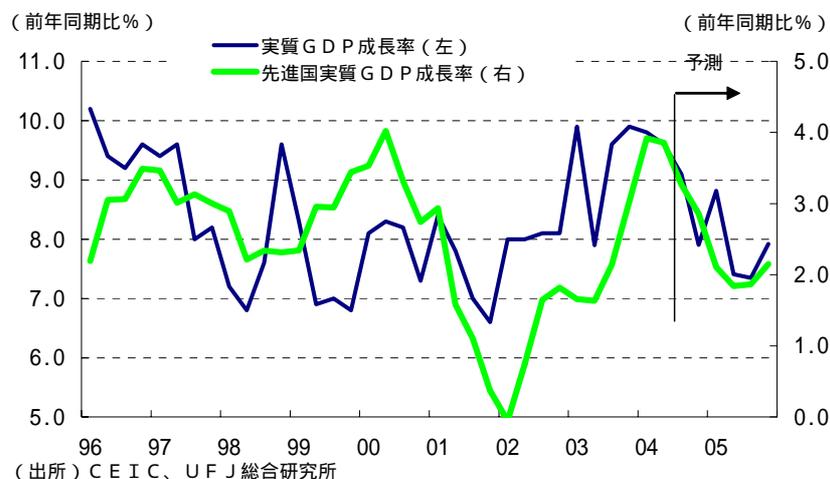
2003年後半以降、SARS不安の解消と先進国景気の復調を背景に、消費と輸出が力強い回復を見せ、続く2004年年初に、鉄鋼、セメント、アルミを中心に投資が前年比50%増に迫る伸びを記録して投資の過熱懸念が高まった。このため、**春先以降、中央政府が投資抑制策強化へと動いたものの、企業や地方政府の投資意欲はなお強く、調整は緩やかなものにとどまった。**

企業や地方政府の投資意欲が強かったのは、第一に、中長期的な高成長期待が強い中、これまで輸入に依存していた高級な**素材を中国国内で生産しようとする動き**が強まったこと、第二に、外資系企業に対する国内販売規制が緩和される中、**海外からの直接投資の伸びが再度加速**してきたこと、第三に、海外からの直接投資先が北京、上海、広東の三大地域から広がりを見せる中、**地方での投資が旺盛**となったこと、第四に、エネルギーや資源開発、インフラ整備について、**電力・輸送のボトルネックや水不足、環境汚染などを背景に、政府が関連した投資を奨励**したこと、などによる。

そうした中で、2004年の中国経済は、投資が輸出に誘発されるというよりはやや独立した形で好調となった。また消費は、投資の好調から来る雇用環境の改善を背景に、牽引役を高所得者層から中所得者層へと広げて、堅調に拡大した。低所得者層は、消費の牽引役となるにはなお力不足であったが、農産物価格の上昇や雇用環境改善の恩恵を受けた(ただし、一部で未払い賃金等の問題が起き、デモや争議も相次いだ)。加えて、輸出も日米の力強い景気回復とデジタルブームに支えられ、高水準の伸びを続けた。

2004年の成長の内訳は、**固定資産投資が前年比26.5%増、社会消費品小売総額が同13.1%増、輸出が同31.4%増(ドルベース)**となった模様である。

図表1 中国と先進国の実質GDP成長率



(2005年は緩やかに減速後、底打ち反転へ)

2004年9月の中国共産党第16期四中全会は、「党の執政能力の強化」を訴えた。投資効率化のための「投資制度改革」(2004年7月)や「土地管理体制改革」(2004年11月)を進めても、地方政府が経済発展を歪めるような投資を奨励したり、企業活動に過度に介入しては、効率化が実現しないばかりか、持つものと持たざるものの不平等を拡大させ、持続的な発展を阻害するからである。また、夏場以降、「循環型経済の発展」がしきりに訴えられているが、これも、一段の環境汚染と生態系破壊の進行が、資源不足と相俟って、持続的な発展を阻害しつつあるとの認識を高めているからである。

2004年後半の経済政策は、10月29日、9年ぶりに利上げが行われたことにより、行政命令中心のコントロールから金融政策を組み入れた市場メカニズム併用のコントロールへ移行しつつあるとの認識が広がっている。しかし、注目すべきは、0.27%の利上げと同時に行われた貸出金利上限の撤廃であり、中期的に市場メカニズムをより有効に働かせるために、制度整備を進めたと考えるのが実態を捉えた見方といえよう。

こうした状況下、2005年の経済は以下のように推移すると予測する。**年前半は、今回の景気の牽引役である投資が減速に向かう**。ここ数年投資を上積みしていた特別国債発行による投資が、農村対策に配慮しながらも減額される方向にある。また企業や地方政府による投資も、投資抑制策の継続や投資効率化のための諸制度の施行の効果が現れ、減速する。また、投資と並ぶ牽引役の**輸出も、世界景気のテンポダウンと一部のデジタル機器の在庫調整によって鈍化傾向**となる。他方、消費は、牽引役である投資、輸出の減速の影響はあるものの、良好な雇用環境を背景に堅調を続ける。

年後半は、目下計画策定が進められている「第11次5カ年計画」の概要が、来秋の党大会で採択されるのに先行して明らかになり、2010年までのエネルギー、環境、インフラ、東北・中西部開発等による一段の投資拡大期待が盛り上がってこよう。このため、投資抑制策が実質的に緩み、**景気は底打ち反転に向かう**。世界景気が調整一巡によって再加速に向かうことも反転に寄与する。ただし、直接投資は国内販売規制の緩和効果が一巡し、伸びを鈍化させてくる。

2005年の実質GDP成長率は7.9%。固定資産投資は前年比13.5%増、社会消費品小売総額は同12.6%増、輸出は同12.6%増(ドルベース)と予想する。

図表2 予測総括表(中国・香港)

		予測					
		2001	2002	2003	2004	2005	
実質GDP	前年比%	7.3	8.2	9.3	9.1	7.9	
社会消費品小売総額	前年比%	10.1	8.8	9.0	13.1	12.6	
固定資産投資	前年比%	13.7	17.4	28.4	26.5	13.5	
貿易収支(ドルベース)	億ドル	231	303	254	199	239	
	輸出(ドルベース)	前年比%	7.0	22.1	34.6	31.4	12.6
	輸入(ドルベース)	前年比%	8.2	21.2	39.9	34.6	12.3
経常収支(ドルベース)	億ドル	174	354	459	322	338	
消費者物価	前年比%	0.7	-0.8	1.2	4.1	3.3	
直接投資実行額(ドルベース)	億ドル	469	527	535	653	705	
香港実質GDP	前年比%	0.5	2.3	3.3	7.8	5.0	

詳細については12月10日、U F J 総合研究所発表「中国経済短期予測(2004-2005年)」をご参照ください。