

【投資過熱の状況と取り組みを考察する】

2004.3.31 鈴木貴元 研究員

～ 政府の投資抑制策の効果を弱める投資意欲の盛り上がり

3月17日、国家統計局は、2004年1～2月の都市部の固定資産投資（50万元以上）が前年同期比53%増（3287億元）と、2003年末に比べ加速したと発表した。金属・非鉄金属、鉄鋼、化学、紡績、電気機器などが同140%以上の増加となったほか、不動産投資も同40%以上拡大した。また供給不足が指摘されている電力も高い増加率を記録した。管轄別では、中央政府分は同12.1%増と落ち着いた伸びであったものの、地方政府分が同64.9%増と一段と加速した。

ここ数年、1～2月の投資の伸びが通年の伸びに比べて高くなる傾向があり、この時期の伸びをもって通年の投資の動向を占うことは難しい。しかし、筆者が中国進出企業や政府関係者などに対して行ったヒアリングでは、業績好調を背景に依然として企業の投資意欲は強い。さらにSARSの影響が完全になくなり外国企業の対中投資意欲が再度強まる方向にある、台湾や香港の投資家が、本国の景気回復を背景に、不動産を中心に対中投資意欲を強めている、

沿海都市部経済の好調ムードが地方に及び、地方政府による工業団地（開発区または工業小区）建設や、地場企業による成長産業への新規参入が活発化している、など投資の一段の拡大を示唆する意見が聞かれた。極端な例では、農民が共同出資で小型高炉メーカーを立ち上げるという大躍進時代を思わせる動きも出ているという。実際、1～2月の流通段階での生産資材価格が前年同期比15.1%上昇する中で、固定資産投資向け国内借入金も同32%増と拡大。資材価格の上昇に対して借入れを増やしてでも投資を増やすという傾向さえ見られる。

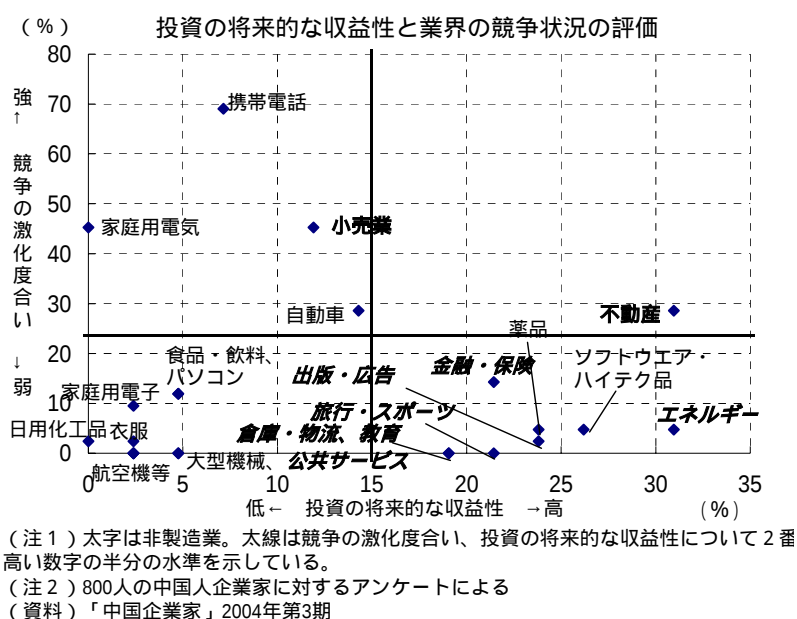
2003年半ば以降、政府は、金融機関に対しては、金融市場での資金吸い上げや窓口・行政指導、預金準備率の引き上げ、企業に対しては、鉄鋼、電解アルミ、セメントなどを中心に過剰投資への警戒の呼びかけ、鉄鋼では新規参入の停止、地方政府に対しては、省以下の地方政府が建設する開発区の整理促進や、「イメージプロジェクト」「政治業績プロジェクト」と呼ばれるモニュメント的なインフラ建設に対する警告などを行っている。しかし、強い先行き期待のなかで政府の投資抑制策の効果は既に弱まっているようだ。

～ 業種別にみると投資の将来的な収益性に対する認識と実際の投資に不一致

投資が過熱傾向を強めるなか、上海では、不動産の売買価格が上昇を続ける一方で賃貸価格が下落するという現象が起きている。また、成長著しいといわれる業界でも採算を度外視して増産・多角化を活発化した結果、一部の大企業で収益の急速な悪化が見られる。中・小型を中心とした自動車やデスクトップ型パソコン、携帯電話、家電などでこうした傾向が強まる兆しが見える。

次ページの図は、中国の企業家に対して投資の将来的な収益性と競争激化の度合いについて聞いたアンケート調査の結果である。これによると、携帯電話、家庭用電気、小売業、自動車、不動産などで競争が激化しているが投資の収益性は低い、ハイテク品や薬品を除けば製造業全般の投資の収益性は高いとはいえない、出版・広告、金融・保険、旅行・スポーツなどの非製造業では競争の激化は見られないものの、投資の収益性は高い、不動産は競争も激しいが、投資の収益性も高い、との認識があるようである。しかし、実際には、製造業は、投資の収益性の評価は高くないが、参入の容易な組立型の業種を中心に投資が加速している（中

国では中・小型の自動車については組立型の業種と見る向きが多い。不動産は、足元バブル的といわれつつも、中長期的な収益性の高さから投資が加速している、非製造業は、投資対象としての魅力は高いが優れたノウハウを持つ企業が少なく、投資の伸びは全体を下回っている。また、これまで投資の先導役であった直接投資は、2004 年以降も前年比 10% 増程度の伸びにとどまっており、地場企業の投資拡大は実際の直接投資の拡大を反映したものというよりは、直接投資拡大期待に基づくものであり、全般的に実需と投資分野との間に乖離が起き始めているとみられる。



～ 政府は当面、個別的投資抑制策を一段と強化する方向

中国人民銀行は、3月25日から金融機関に対する中銀貸出金利の変動化（再貸出変動金利制度）、4月25日から金融機関の預金準備率について差別的な制度（差別預金準備率制度）を実施することを決定した。前者は、再貸出（再割引）基準金利に対する上乗せ幅を適宜改訂することによって金融機関に対する中銀の貸出金利を変動させる制度で、今回 期間1年以内、金融機関の短期流動性の調整に使われる中銀貸出の金利が0.63%ポイント（例えば20日以内の再割引基準金利は2.7%→3.33%）、再割引金利が0.27%ポイント（2.97%→3.24%）それぞれ上げられる。ただし、農村信用組合については、3年をかけて徐々に導入し、上乗せ幅は他の金融機関の半分にとどめられる。後者は、自己資本比率が一定水準より低く、不良債権比率の高い金融機関の預金準備率を0.5%ポイント上げる（引き上げ後7.5%）ものである。ただし、国有商業銀行、都市信用組合、農村信用組合は適用が一時猶予される。

中国政府は当面、各金融機関、企業、地方政府に一律に引締め策を講じるのではなく、個別の対策を徹底させる方針である。ただし、政策が末端まで浸透せず引締めの効果があがらない場合には、新規参入の抑制分野の拡大や不動産取引税の引き上げといった段階的な措置を経ずに、一律の引締め政策に転じる可能性もある。過剰投資の一つの目安となる電力需要がピークをつける夏までの政府の動きに一段の注意が必要といえよう。