



宅「実需」のテコ入れとローンの健全性維持を強調していた。だが、今年3月の追加テコ入れ策は、二重ローンを容認し、短期での住宅転売を促進するなど、住宅の「投資・投機」を助長しかねない内容となっている。これは、住宅販売の不振が景気の下ブレリスクを高めていたことにに対する中国政府の危機感の表れだ。住宅の「投資・投機」は抑制する、という従来の方針は明確に転換されたのだ。

このほか、景気底割れを回避する措置として、中国政府は5月15日、地方政府の設置する第三セクター「融資平台」の建設プロジェクトに対する融資継続を指示する旨の「意見」を発表した。この意見は、元本返済の下ブレリスクを高めていたことに對する中国政府の危機感の表れだ。住宅の「投資・投機」は抑制する、という従来の方針は明確に転換されたのだ。

宅「実需」のテコ入れとローンの健全性維持を強調していた。だが、今年3月の追加テコ入れ策は、二重ローンを容認し、短期での住宅転売を促進するなど、住宅の「投資・投機」を助長しかねない内容となっている。これは、住宅販売の不振が景気の下ブレリスクを高めていたことに對する中国政府の危機感の表れだ。住宅の「投資・投機」は抑制する、という従来の方針は明確に転換されたのだ。

や利払いが期限通りになされない場合、返済期限を延長することを求めている。つまり、建設プロジェクトの継続を最優先し、銀行融資の健全性を維持することは脇に追いやられたのだ。

銀行貸し出しに頼る

こうした、なりふり構わない景気下支え策の効果もあり、中国の景気は今年7~9月にも下げ止まる可能性がある。

また、14年11月以降の金融緩和の効果が今後、本格的に表れる可能性があり、それも景気の下げ止まりを後押しする。中国人民銀行は「金融政策の効果は、実施後5ヵ月でピークの6割程度に上がり、9ヵ月後にピークとなる」としている。これが事実ならば、今年の夏から秋口にかけて、その効果が徐々に出ることになる。

さらに、今後は不動産開発投資が底打ちし、緩やかに回復していく可能性がある。不動産開発投資の先行指標である住宅販売金額は、今年1~2月の前年同期比16.7%減を示す。トムに、1~6月には同12.9%増へ回復。6月単月なら同38.9%の増加だ。住宅ローン金利の低下や、前述の住宅市場テコ入れ策が住宅購入を後押ししている。販売と投資の

タイムラグは6~9ヵ月あり、不動産開発投資は、早ければ7~9月期にも底打ちして、その後、改善していく可能性がある。

加えて、中国政府は景気下支えを目的に、鉄道、環境、都市バラック地区の改修といったインフラ関連、もしくは民生改善（低所得者の生活条件改善）のための投資を増強しようとしている。国家発展改革委員会によれば、11~14年の軌道交通（地下鉄など）向けの投資額は8600億元（約17兆1000億円）、年平均2150億元（約4兆2752億円）だったが、15年は30000億元（約5兆9000億円）以上を投じるという。

また、6月17日の国務院常務会議で、**13年11月に開催された中国共産党中央委員会第3回総会（三中全会）**後の中国は、改革の深化を前面に掲げ、持続的な安定成長との両立を図ってきた。だが、景気下ブレリスクが高まるにつれて、「成長維持」に政策の重点が大きくシフトした。

その方法は、投資・投機を容認した住宅市場の回復やインフラ投資增强など、それを金融面で支える銀行融資の増加という伝統的なもの。言い換えれば、旧態依然の方針だ。やり過ぎれば、効率の低い投資と無駄な借金（不良債権）の増加という、中国が抱える伝統的な問題の先鋭化を招き、将来に禍根を残すリスクがある。

旧態依然の景気下支え策 投資効率低く将来に禍根

景気対策をしているが、インフラ投資など旧態依然のやり方のため、効率の低い投資と無駄な借金の増加を招くリスクがある。

齋藤 尚登
(大和総研主席研究員)

①について、14年9月の政策では、**「1軒目の住宅ローンを完済していれる家計が、居住条件の改善を目的に2軒目の一般住宅を購入する際は、1軒目と同様に優遇する」**など、住

政府は、これまでに「消化期」と「陣痛期」と「消去期」は、投資に過度に依存した経済発展パターンの弊害が表れる期間のこと。投資効率の平均10%近い「高速」成長から「中速」成長への移行期間であり、中国は15年の国内総生産（GDP）成長率目標を7.0%前後とした。「陣痛期」と「消化期」は、投資に過度に依存した経済発展パターンの弊害が表れる期間のこと。投資効率の

国景気は一段と減速している。2015年1~6月の固定資産投資は、前年同期比11.4%増となり、14年の15.7%増から大きスローダウン（図1）。鉱工業生産は6.3%増（14年は8.3%増）となつた。

中国经济が厳しい状況にあることを中国が自己認識する言葉として、「三期叠加」がある。これは、現在の中国经济が置かれている三つの期間、①経済成長速度のギアエンジン期、②構造改革の陣痛期、③08年11月から始まつた4兆元の景気刺激策の消化期――を指す。

「ギアエンジン期」とは、これまでの平均10%近い「高速」成長から「中速」成長への移行期間であり、中国は15年の国内総生産（GDP）成長率目標を7.0%前後とした。「陣痛期」と「消化期」は、投資に過度に依存した経済発展パターンの弊害が表れる期間のこと。投資効率の

低下、生産能力の過剰、地方政府の債務急増といった財政・金融リスクが増大し、資源浪費や環境破壊などの問題も噴出している。

低下、生産能力の過剰、地方政府の債務急増といった財政・金融リスクが増大し、資源浪費や環境破壊などの問題も噴出している。

低さだった前期から横ばいにとどまつた。政府の想定以上に景気下ブレリスクは増大している。こうした

15年4~6月の実質GDP成長率（前年同期比）は7.0%となり、リカ年計画の重要なプロジェクトを前倒して着工することにより、景気を下支えしようとしている。

政府は、来年から始まる「第13次5カ年計画」の重要なプロジェクトを前倒して着工することにより、景気を下支えしようとしている。

この5カ年計画は、来年3月の全国人民代表大会（全国人大＝国会）で大枠が発表され、その後、半年ほどかけて具体策を練つていくスケジュールであるにもかかわらず、だ。中国政府にとって、プロジェクトを吟味している余裕がないことが分かっている。実際、今年1~3月の遼寧省の実質経済成長率は前年同期比1.9%、山西省は同2.5%にとどまつた。

こうした地方の疲弊に対し、中国は、これまでのインフラ、省エネ、セメントなどの資源や重工業が中心内需低迷や、過剰生産設備を抱える重工業の新規投資の落ち込みなどが、鉱工業生産の低迷や固定資産投資の大幅な減速をもたらしている。