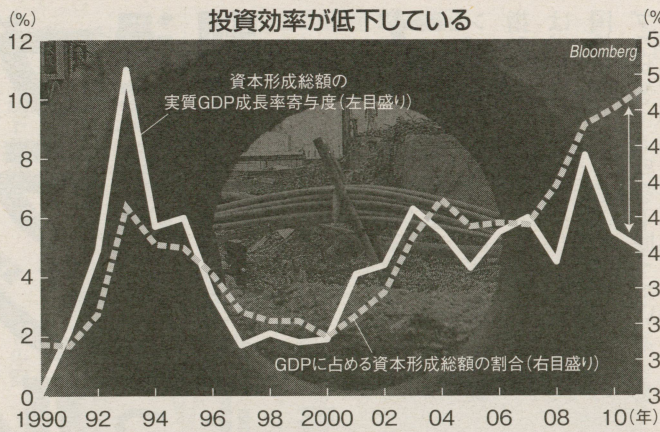


円・ドル・ユーロ 相場が動く



(出所)中国統計摘要2012年版より大和総研作成

中国は内需、特に投資の増加によって、この難局を乗り越えようとしている。すでに3月以降、金融政策は明確に緩和を経て、9～10月期以降は、その効果発現が期待される。この他、6月以降の公共プロジェクトの前倒し認可や、7月末の鉄道部による固定資産投資計画の上方修正(約8000億円)な

ともある。景気減速は7～9月期で底打ちとなる。しかし、中国経済への過度の期待は禁物である。一連の景気テコ入れ策は、経済成長率を8%台に戻すためのものであり、以前の10%成長への回帰が目標ではない。08年11月に発動された4兆元(約50兆円)規模の景気対策の再現は期待できない。最大の阻害要因は、地方政府の債務問題と不動産価格抑制策の継続という、4兆元対策の副作用の後始末がまだに続いていることである。

5年に1度の中国共産党大会の開催が間近に迫っている。今回の党大会では指導部の交代が予定されており、新政権の誕生後に本格的な景気テコ入れ策が発表されるとの期待が高まりつつある。現状では市場が期待しているだけにすぎないが、政府としても、景気が確実に回復軌道に乗るまでは、手を緩められないであろう。

個別産業への上乗せではなく、包括的な対策が実現する場合でも、その規模は中央財政を中心に最大2兆元(約25兆円)程度で、投資分野は厳選されるとみている。需給ギャップの拡大懸念や4兆元の景気対策の反省もある。農業、中西部のインフ

中国 新興・資源国

景気減速は7～9月で底も 来年でピークを迎える成長率

さいとう 齋藤

なおと 尚登

(大和総研シニアエコノミスト)

中 国経済は減速が続いている。2012年4～6月期の国内総生産(GDP)成長率は7.6%

と6四半期連続で減速。国家統計局が発表する製造業購買担当者景気指数(製造業PMI)は、8月に経済の収縮を示すとされる50未満の49.2となった。鉱工業生産も前年同月比8.9%増と3カ月連続で伸びが低下した。欧州経済危機による輸出の急減速が国内の生産に影響している。

「無理をした」刺激策に

13年の中国経済は8%以上の実質成長が見込まれる。しかし、これは中国経済の良好なファンダメンタルズによるものではなく、政治的な要因、すなわち、新指導部への支持を取り付けるための「やや無理をした」景気浮揚策によるものとなる。当面はこれが成長率のピークとなり、14年以降、景気拡大テンポが鈍化していくとみている。中期的にも中国経済への過度の期待は禁物である。

景気減速は7～9月期で底打ちとなる。しかし、中国経済への過度の期待は禁物である。一連の景気テコ入れ策は、経済成長率を8%台に戻すためのものであり、以前の10%成長への回帰が目標ではない。08年11月に発動された4兆元(約50兆円)規模の景気対策の再現は期待できない。最大の阻害要因は、地方政府の債務問題と不動産価格抑制策の継続という、4兆元対策の副作用の後始末がまだに続いていることである。

ラ、低所得者向けの公営住宅(保障性住宅)などの「民生改善」か、新エネルギー産業の育成といった「産業構造の高度化」を推進できる投資が優先されるだろう。

このように、短期的な景気テコ入れにおいては、投資への依存度を高めざるを得ない。しかし、これは、持続的安定成長の観点からはむしろ弊害が大きい。

もともと中国のGDPに占める資本形成総額のウェイト(投資比率)は高かったが、08年以降は過去最高を更新し続け、11年は49.2%と、50%に迫ろうとしている。

一方で、資本形成総額の実質GDP成長率寄与度は09年をピークに低下しており、投資効率が大きく下がっている可能性が高い(図)。投資に過度に依存した成長の限界が示唆されていよう。