

中 国経済はさまざまなリスクを抱えている。目下、シャドーバンキングの拡大に注目が集まっているが、それ以外にも構造的な問題が山積している。生産拠点としての魅力低下や大都市の不動産バブル、所得格差などが指摘できる。

なかでも、過剰投資は最も大きな問題である。中国では、4兆元の景気対策が打ち出される以前から、粗放的な設備投資が慢性的に行われてきた。固定資本形成（民間の設備投資や政府の公共投資など）の名目GDPに占める割合は1990年代半ば以降恒常的に30%を上回っており、2012年には46・1%に達した（図）。これは同じように輸出・投資主導で高度成長を成し遂げてきた日本や韓国と比べても、異例の大きさである。

日本では高度成長期に全国的な生産能力の増強が実施された。しかし、同比率が最も高かったのは73年の36・4%だった。韓国でも90年代に投資依存型の成長が続いたものの、最高値は91年の38・0%にとどまった。

過剰投資が問題となっている代表的な業種は鉄鋼業である。12年末の中国国内の粗鋼生産能力（設備）は9・76億トに達するが、実際の粗鋼生産量は7・17億トにとどまり、差し引き2・59億トもの過剰設備が存在する。これは、日本の年間生産量の2・3倍に相当する。

自動車産業でも問題となっている。15年の自動車需要は2500万台と予想されるものの、自動車産業の投資計画はそれを大幅に上回っており、大手30社の増産計画を合計すると、同年の生産能力は3100万台に達する。このほか、セメントや

ガラス、太陽光パネルなど製造業全般で過剰投資が行われてきた。

企業収益は悪化

過剰投資は内外経済に深刻な悪影響を及ぼしている。中国国内から製品があふれ出るにより、他国の当該業種が市況の悪化に悩まされている。12年の中国の鋼材輸出は5573万トと、鋼材生産量の5・8%にとどまるものの、アジアの鋼材市況に対するインパクトは無視できない規模である。太陽光パネルについても、輸出拡大に対して欧州委員会は不当廉価と抗議するなど、貿易摩擦の問題と化している。

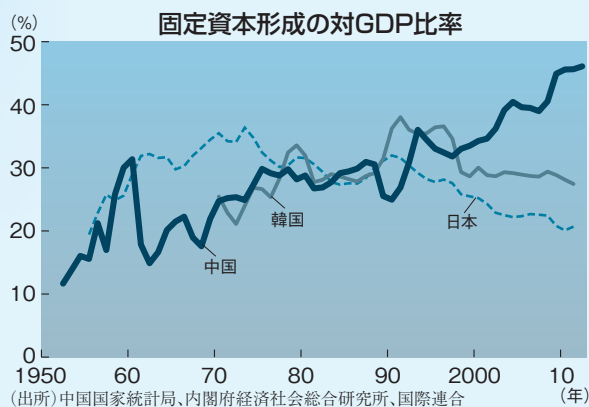
もっとも、この問題に苦しんでいるのは、ほかならぬ中国企業である。鉄鋼、自動車などの産業ではいずれも、需給ギャップの拡大により市況

過剰設備 背景に地方政府による企業支援 抑制策も行きすぎは景気悪化

過剰投資は放置できないが、投資抑制策が過度なものだと深刻な不景気に陥る。当局は長期にわたって、難しいかじ取りを求められる。

関 辰一
せき しんいち

（日本総合研究所調査部研究員）



が悪化し、厳しい企業収益が続いている。鉄鋼業をみると、12年では1万1031社中2102社が赤字であった。

こうした過剰設備が温存されている背景には、地方政府が地場企業をさまざまな形で支援していることがある。通常であれば、収益性に劣る企業は淘汰されるはずだが、雇用を確保するには低収益企業も存続させざるを得ない。とりわけ、地方間競争が激化するなか、鉄鋼などの素材産業は装置産業であるため、生産能力の拡大が競争上重要であり、地方政府も支援せざるを得ない。装置産業は生産設備の規模が大きいほど製品1単位当たりのコストが低下するからである。

自動車産業の過剰設備は顕著だ

Bloomberg



具体的には、資金面の支援が行われている。地方政府が地場メーカーに融資を継続するよう地場の銀行に求めているとみられる。さらに、シヤードーバンキングを経由して、地場企業の資金調達をサポートしていると見込まれる。その際、地方政府は銀行に暗黙の信用保証を与えているとされる。このほか、工場用地や従業員用の住宅を用意し、賃料を減免するなどの措置が指摘できる。

難しいさじ加減

こうした過剰設備に対して、これまで中央政府は、行政指導を通じて問題解決に取り組んできた。当局主

導で再編や合併を進めると同時に、老朽化した生産設備を保有していると判断した企業のリストを発表し、期限までに当該設備を廃棄するよう地方政府に指示する手法である。

しかし、それらの効果は不十分である。筆者は今年5月、当局関係者にインタビューしたが、淘汰を指示すると地方政府は新しいプロジェクトの認可などを代わりに要請するため、過剰設備の解消は容易ではないという見方であった。実際、ここ10年間において過剰投資の問題はむしろ深刻化した。

当局の投資抑制策が十分に機能しない状況が続けば、いずれ何かしらのショックにより大規模な資本ストック調整が発生することは避けられない。中国経済が高成長を続けているうちは問題が顕在化しにくい。設備投資の拡大は生産能力の拡大という面のほかに、需要の拡大という面を持つからである。

投資が投資を呼ぶ状況が続いている間は、確かに実需が次々に生まれて、設備稼働率も高水準を維持する。しかし、耐久消費財の普及が一巡するなどの要因で、高成長もいずれは終焉を迎える。設備稼働率が低

下し、資本ストック調整が始まると、投資が投資を呼ぶ状況が逆回転するリスクがある。そうなれば、設備投資需要は中国経済の成長エンジンの役割を果たせなくなるだろう。

日本と韓国はこうした転換をすでに経験済みであるが、中国の場合、投資主導の度合いが大きいため、その後の景気減速はより厳しく、長期的なものになるであろう。これは世界経済に大きなマイナス影響を与える。

こうした状況を受けて、習近平―李克強政権は、行政指導だけでなく資金面からの投資抑制を強化している。13年の通貨供給量(M₂)の前年比の目標値を14%から13%に引き下げ、窓口指導の厳格化により銀行融資残高の伸び率は12年秋以降低下に転じた。その結果、製造業の固定資産投資の増勢は大幅に鈍化した。シヤードーバンキングの抑制にも、過剰生産能力が問題となっている業種への資金流入の拡大に歯止めをかける狙いがある。

もともと、投資抑制策が行きすぎれば景気に深刻なダメージを与え、かえって大規模な資本ストック調整を誘発するリスクがある。投資抑制策を主因に今年4〜6月期の実質GDP成長率は7.5%まで低下した。政府が投資抑制策を継続すれば、設備投資需要の伸び悩みに伴い企業の

設備稼働率はさらに低下し、企業は生産能力を調整するために、自発的な投資抑制に踏み切らざるを得なくなる。投資抑制が投資抑制を呼ぶ状況になると、実需はスパイラル的に縮小する。

01年第1四半期から13年第1四半期までの実質成長率とインフレ率の関係調べたところ、成長率が7.0%を下回ると、経済は縮小スパイラルに陥る恐れがあることがわかる。このため、当局は小規模ながら景気でこ入れ策に着手せざるを得なくなったのである。公共投資の拡大に牽引され、製造業の新規受注が拡大し、輸出向け受注にも底入れの動きがみられる。加えて、景気失速回避に向け政府の投資抑制スタンスも和らいだため、足元では製造業の固定資産投資は減速に歯止めがかかった。減速幅が大きかった自動車や汎用機械の投資に持ち直しの兆しもみられる。

このように、過剰投資は放置できない一方、抑制策が行きすぎると大規模な資本ストック調整を引き起こしかねない。中国政府にとって、長期にわたって投資抑制を続ける一方、景気の過度な下振れ回避に向けて機動的に政策を総動員していくという、難しいかじ取りを求められる局面が続くことになろう。

