

中国：投資主導の高成長は持続可能か？

～投資の過熱感が払拭されなければ上海万博終了後に深刻なデフレ～

2006年4月17日(月)

B R I C s 経済研究所 代表 門倉 貴史

E-mail: postbrics@yahoo.co.jp

～要旨～

中国では、2003年頃から投資活動に過熱感が出てくるようになった。2004年の春先以降、中国当局は過剰投資が目立つ鉄鋼、アルミ、セメント、自動車、不動産といった業種に的を絞り、貸し出し抑制策や投資計画の中止などの行政指導を強化してきた。政策効果により、2004年前半までは投資の伸びが顕著に落ちていたのだが、同年後半以降はほとんど低下しなくなり、2005年に入ってから逆に投資の伸びが加速している。金融引き締め下にあっても、投資の過熱感が払拭されないのは、中央政府の管轄が及ばない地方プロジェクトが拡大していることや間金融からの資金調達が増えていることなどによる。

中国の投資が過剰で非効率になっていることはいくつかの指標から確認できる。まず、適正な投資水準との乖離幅（実際の投資 - 適正投資額）÷ 適正投資額を計測すると、2005年は +20.9% と非常に高い水準にある。この数値は、同じように過剰投資が問題となっていた1994年の乖離幅（14.0%）をも上回っている。また資本の生産性を表す指標である限界資本生産性比率（ICOR）を見ると、90年代後半以降、上昇傾向を辿っている。

投資と消費がバランスを欠いた状態で推移していけば、短期的には投資主導の成長加速によってインフレが発生する恐れがある。また、長期的にはそれまでの膨大な投資が供給能力に転じて、消費需要が供給能力の拡大に追いつけなくなることから、マイナスの需給ギャップが発生して深刻なデフレに見舞われるおそれがある。インフレ、デフレの両リスクを回避し、バランスのとれた持続的な経済成長を達成するためには、投資を抑制しながら消費の伸びを加速させる必要がある。

このまま、投資拡大に歯止めがかからない場合、どの時点で設備過剰が顕在化するかを、設備過剰率（資本ストック全体に対する過剰分の割合）を使って試算すると、2005年時点の設備過剰率は +1.5% で、いまのところ資本ストックの過剰感が出ていない。しかし、2006年以降も現状のスピードで固定資産投資が拡大を続けていけば、07年あたりから過剰感が強まり始め、上海万博が終了する2010年には設備過剰率が22.0%と20%を超えるレベルにまで達する。この時点で、中国は深刻な景気後退とデフレに見舞われることになるだろう。