

みずほアジア・オセアニアインサイト

2009年1月5日発行

中国『4兆元』の経済対策の考察

～消費主導型経済へのつなぎ役、

構造転換の推進役を期待～

本誌に関するお問い合わせは
みずほ総合研究所株式会社 調査本部
アジア調査部中国室 上席主任研究員 鈴木貴元
電話 86 (21) 3855-8888 内線 3140 まで。

みずほフィナンシャルグループは
「お客さまのより良い未来の創造に貢献するフィナンシャル・パートナー」
をめざします。

Channel to Discovery

はじめに

胡錦濤主席のG20及びAPEC出席を間近に控えた11月9日、中国政府は、GDPの十数%に相当する事業総額『4兆元(57兆円)』の経済対策を実施すると発表した。その内容は、当初、主な事業分野と、各事業分野に対する方針しか決まっていなかったが、その後、事業を実施する政府各機関・各地方政府が競って具体的な事業を提案。さらに、11月27日、取りまとめ役である国家発展改革委員会が各事業分野の大枠を発表し、実施への準備を進めている。一方、経済成長見通し等、どのような効果があるのかという評価については、漠然としたままで、また、財源の見通しについても、中央政府が1.18兆元を支出するという以外、はっきりとしたことは示されていない。本稿は、この経済対策の背景、内容、効果を考察するものである。

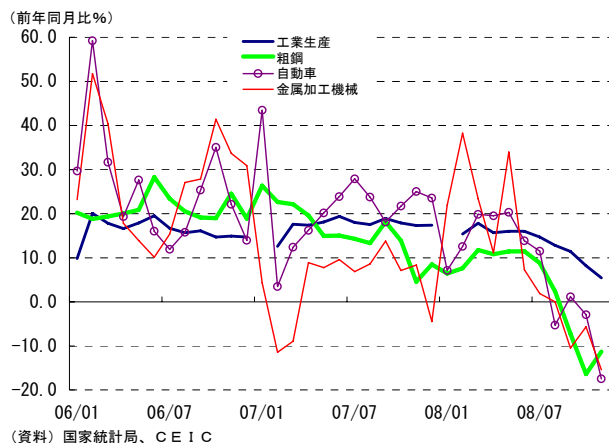
『4兆元』の経済対策の背景

2008年の中国経済は、年前半の2桁成長から、年後半は8%台をうかがう展開となり、減速が強まっている。生産面を見ると、11月の工業生産は前年同月比+5.4%と、2008年前半まで続いた10%台後半の伸びから大幅に減速している。在庫の積み上がりや受注の減退などから、粗鋼(同▲11.3%)などの中間財や自動車(同▲17.5%)などの完成品に加えて(図表1)、金属加工機械(同▲15.4%)や電気計測器(同▲25.6%)といった設備機械でも減産が目立つようになっており、全面的な生産調整に向かいつつある。

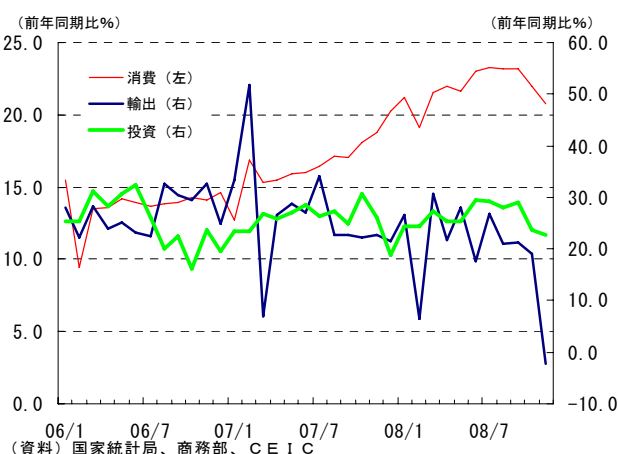
また、需要面を見ても、厳しさが広がっている(図表2)。11月は、輸出(ドルベース)が同▲2.2%と、2002年2月以来の減少に転じたのに加えて、全社会固定資産投資が同+22.8%(年初来累計前年同期比+26.8%)と減速した。販売・収益見通しが大幅に悪化するなか、企業は、投資規模の縮小や先送りにより、設備ストックの増加を抑制し始めたようである。加えて、社会消費品小売総額が同+20.8%とピークアウト、乗用車販売は同▲14.5%と減少に転じた。世界景気の減速が鮮明になるなか、中国でも、雇用・賃上げ抑制の動きが出てきており、家計の慎重な消費行動が数字に表れたと考えられる。

さらに、欧米で金融混乱の原因となった不動産は、中国においても、年初から販売が落ち込み、価格の下落や新規着工の調整を通じて、景気の下押し圧力となりつつある。

(図表1) 工業生産



(図表2) 需要関連指標



そして、世界経済が金融恐慌の様相を見せるなかで、2009年の中国経済は、さらなる減速が見込まれる。海外、企業、家計それぞれで需要が減退することに加えて、ユーロ・新興国通貨に対する人民元高が中国製品の競争力を低下させることなどが、中国経済にダメージを与えてくると見られる。

夏場まで景気過熱を懸念していた中央政府が、リーマンブラザーズショックからわずか1か月後の10月の三中全会で、経済政策の方針を「調整」から「成長」に完全に転換し、さらに1か月後の11月にGDPの十数%に相当する『4兆元』の経済対策を打ち出したのには、景気の実績と見通しの急速な悪化があったからといえよう（図表3）。

（図表3）2008、2009年の経済見通し（9月調査～11月調査）

実質GDP 成長率予想	2008年			2009年		
	9月調査	10月調査	11月調査	9月調査	10月調査	11月調査
-7.99%	0	0	0	2	0	5
8.0-8.49%	0	0	0	2	5	4
8.5-8.99%	0	0	1	3	3	5
9.0-9.49%	0	1	3	5	2	0
9.5-9.99%	7	7	10	4	3	0
10.0-10.5%	8	5	0	1	0	0
未公表	0	2	0	0	2	0
平均 (%)	9.9	9.8	9.5	9.1	8.8	8.1
消費者物価上昇率予想						
平均 (%)	6.8	6.4	6.3	4.6	3.6	2.7

（資料）コンセンサスフォーキャスト

『4兆元』の経済対策の内容

（1）『4兆元』の位置づけ

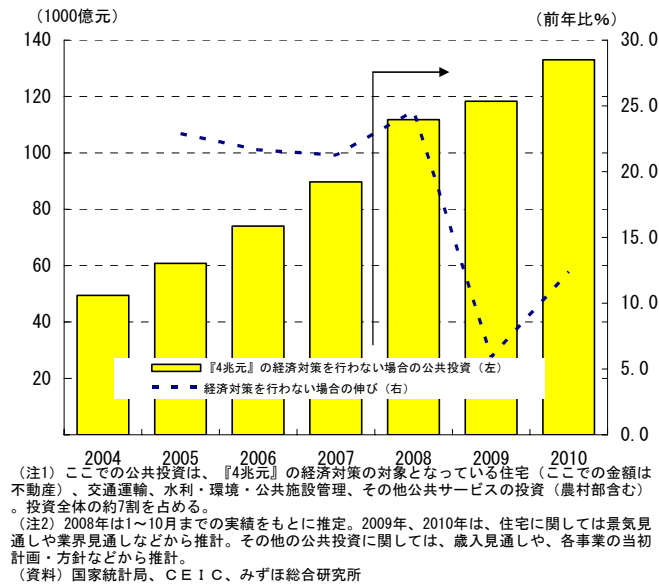
・金額について

『4兆元』という金額は、中央・地方政府だけでなく、独立採算の政府機関や企業によるものを含む事業の総額である。『4兆元』の事業分野と重なる公共投資（ここでは住宅を含む）の年間投資総額は、2007年が9.0兆元（前年比+22%）、2008年が11.2兆元（同+24%（見通し））（図表4）である。そして、『4兆元』の経済対策が行われ自然体での年間投資総額の見通しは、足元、財政収入が落ち込み始めていることなどを考慮すると、2009年が11.8兆元（同+6%）、2010年が13.3兆元（同+12%）と推定される。『4兆元』という金額は、本来、これに追加される金額の目安と考えられる。

昨今、政府各機関が合計約8兆元、各地方政府が合計約30兆元（「日本経済新聞」12月8日）に及ぶ事業を発表しているが、これは、政府各機関や各地方政府が、中央政府（この場合、投資計画の承認を行う「国家発展改革委員会」のこと）に承認を求めた金額を合計したものである。『4兆元』の事業として承認されると、用地確保や資金調達などで利点があるため、既存の事業も含め見込みのありそうなものを提案したようである。

なお、2008年の成長率押し上げのために、1,000億元分の事業（同年GDPに対し約0.3%、10～12月期のGDPに対し約1.0%に相当）が実施に移されている（図表5）。旧正月を控えて、社会不安を予防すべく、農村インフラ整備、医療衛生、教育文化などに事業費が手厚く割り当てられたようである。

(図表4) 公共投資の動向 (対策前ベース)



(図表5) 2008年10~12月期の先行実施事業(6大用途)

(发改委穆虹・副主任、財政部王軍・副部长、人民銀行易綱・副行长共同発表)

・低価格の分譲・賃貸住宅の建設の加速	100億元
・農村民生計画と農村インフラ施設建設計画の加速	340億元
・鉄道、道路、飛行場等重大インフラの建設計画の加速	250億元
・医療衛生、教育文化等社会事業建設計画の加速	130億元
・省エネ・排出削減と環境建設計画の加速	120億元
・自主創新と構造調整の加速	60億元

(資料) 国家發展改革委員会等部門聯合召開新聞發布會(11月14日)

・事業主体について

『4兆元』の事業主体は、中央・地方政府、独立採算の政府機関、企業である。2007年の公共投資は9.0兆元であり、その内訳は、中央・地方政府によるものが、財政支出(2007年5.0兆元)と政府消費支出(同3.5兆元)の差から年間1.5兆元、独立採算の政府機関や企業によるものが7.5兆元と推定される。公共投資といっても、中央・地方政府による直接的な実施分が少ないのが特徴である。また、中国では中央・地方政府の企業に対する指導の強制力が強いとはいえ、計画の実行が100%担保されている訳ではないことに、注意が必要である。

このように、『4兆元』という金額は、「政府の外郭にある機関や企業を含んだあらゆる事業体が行う事業のうち中央政府の奨励・支持を得たもの」、要は「中央政府のお墨付き事業」というのが実態で、既存の事業や中長期的に実施される事業なども含んでおり、純粋に景気押し上げ効果が認められるのは、4兆元のうち一部分であると考えられる。

(2) 事業分野

『4兆元』の経済対策の事業分野は、11月9日に発表された「内需促進・経済成長のための10大措置」のなかに盛り込まれている(図表6)。これによると、事業分野は、①低価格の分譲・賃貸住宅の建設、②農村インフラの建設、③交通インフラの建設、④医療・

衛生、文化・教育事業、⑤生態環境建設、⑥自主開発と構造調整、⑦震災復興の7分野となっている。資源、ハイテク、高付加価値なサービスといった生産活動寄りの項目よりも、低所得者対策、交通インフラ整備といった消費活動寄りの項目に重点が置かれているのが特徴となっている。

11月27日に、国家発展改革委員会から各事業分野の大枠が示されたが、それによると、鉄道、道路、空港等の重要インフラに1.8兆元（送電網もここに含まれている）、震災の被災地の復興に1兆元、農村インフラに3,700億元、生態環境建設に3,500億元、低価格の分譲・賃貸住宅に2,800億元などとなっており、交通インフラへの配分が特に多くなっている。

また、地域別に見ると（図表7）、四川省や雲南省、湖北省、重慶市など「内陸・南西部」と、江蘇省、広東省、上海市、山東省など「沿海・中南部」で提案の金額が多くなっているのが特徴である。昨今の輸出減退の影響が、輸出基地である沿海部に加え、出稼ぎ労働者の帰郷を通して内陸部に波及する兆候を見せていることから、雇用確保を目的に、これらの地域で経済対策の提案が積極化したものと見られる。

（図表6）内需促進・経済成長のための10大措置

(1)	低価格の分譲・賃貸住宅の建設を加速させる。
(2)	鉄道、道路、飛行場等の重要インフラの建設を加速させる。
(3)	震災の被災地の復興需要を加速させる。
(4)	農村インフラの建設（飲料水、道路、電力網、水利等）を加速させる。
(5)	医療・衛生、文化・教育事業の発展を加速させる。
(6)	生態環境建設を加速させる。
(7)	自主開発と構造調整を加速させる。
(8)	都市・農村の所得水準を改善する。最低食糧買入価格の引き上げ、農業補助、労働者の年金等の改善。
(9)	増徴税の改革により企業の投資を奨励する。企業の税負担を1200億元削減する。
(10)	経済成長に対する金融の支持を強める。商業銀行に対する貸出総量規制を取り消すなど。

（資料）報道発表を元にみずほ総合研究所作成

（図表6参考）10大措置に基づく政府各機関の提案（合計金額約8兆元）

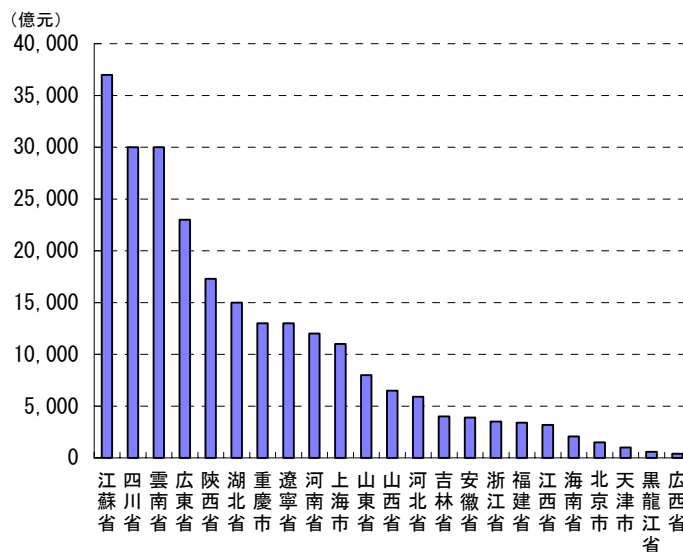
住居和城郷建設部 （約9,000億元）	<p>2009～2011年までに住宅保障投資（低所得者向け分譲・賃貸住宅）を9,000億元実施する（11月13日、21世紀経済報道）。</p> <p>——経済适用房（エコノミー住宅）に6,000億元（400万戸）、棚戸区（バラック）の改造に1015億元（130万戸）、廉租房（低価格賃貸住宅）に2,150億元（200万戸）を投入。</p> <p>——2008年10～12月期は、棚戸区の改造と廉租房の建設に75億元分の支出を確定。</p> <p>——建設部での試算では乗数効果は2倍。雇用誘発効果は200万～300万人。</p> <p>——2007年の住宅投資は2.5兆元、増加率は20%（5,000億元が純増）。そのため年間3,000億元の追加事業は住宅投資の伸びを10%ポイント程度押し上げる可能性。</p> <p>——建設部のもともとの計画では3年の間に1,300万戸の住宅保障投資を解決する必要があるとの認識。</p> <p>50億元を中央政府が追加投資し、都市部汚水処理施設の建設を加速する（11月14日、新華社）</p> <p>——36大中都市は2009年末までに汚水全面回収と処理の実現を目指す。また、県城（県政府所在地、県中心部）の汚水処理施設の建設に力を入れ、全国の県城の90%以上に汚水処理施設を建設する。都市部のゴミ処理施設建設を急ぎ、ゴミ処理施設建設の質を保つと同時に、ゴミ回収輸送システムの確立を急ぐ。</p>
交通運輸部 （2兆元）	<p>2010年までの固定資産投資規模を年平均1兆元（2年で2兆元）実施する（11月13日、21世紀経済報道）。3～5年で5兆元を投資する計画も。</p> <p>——2008年10～12月期は100億元、2009・10年は年1兆元、2011～13年も高水準との予定。</p> <p>——2009年は高速道路に4,000～5,000億元、水運関係に900億元が充当される予定。</p> <p>——2008年の交通インフラ投資は8,000億元（2007年7800億元）。道路が6,500億元。うち高速道路が3,300億元と推定。</p> <p>——試算では、高速道路建設1億元で、直接雇用が1,800人、間接雇用が2,100人。高速道路1kmの建設で鋼材500～1,500t、セメント4,000～12,000t、アスファルト1,900tの需要が生み出される模様。</p>

鉄道部 (1.5兆元)	2004～2010年までの鉄道建設総投資額を4兆元とする(11月13日、21世紀経済報道) ——中央政府批准の新規鉄道建設を2009、2010年各1万キロ、1兆元とする。 ——2008年の鉄道建設投資3500億元、09年の鉄道建設投資は6000億元を予定。 ——2012年までの車両購入費5000億元。うち2010年までに3000億元。 ——2010年までに旅客専用線・都市間鉄道1.6万キロを建設中とする模様。北京上海、北京石家 庄、石家荘武漢、武漢広州、ハルビン大連など。3～5年で完成へ。 ——2010年までに石炭輸送線1万キロを建設中とする模様。包頭西安、太原中衛(銀川)、ジュ ンガル朔州など。 ——2010年までにチベット、新疆、甘肅等資源開発目的の西部幹線1.5万キロを建設中とする予 定。
[上海鉄道局]	2008年末までに4本の鉄道建設を着工(11月14日、新華社) ——寧杭(南京～杭州、251キロ、新幹線)、杭甬(杭州～寧波、300キロ、旅客専用線)、寧安 (南京～安慶、257キロ、新幹線)、合蚌(合肥～蚌埠)の各区間。
民航総局 (5,000億元)	2008年のインフラ投資が1,000億元、2010年まで4,000億元(うち2010年2,500億元)となると発 表(11月21日、21世紀経済報道)。 ——西部地域での空港やコミューター空港の整備、既存空港の拡張。 ——2007年152か所、2010年190か所、2020年244か所の計画が大幅に前倒しされる方向。
国家電網公司 (1.16兆元)	国家電網公司、都市・農村電力網の整備投資に2、3年間で1.16兆元投資すると発表(11月14日、 新華社) ——110kV以上の送電網26万キロを整備。 ——当初計画は2009、10年の2年で5728億元。今回の積み増しで2年なら1.16兆元(当初比倍増) 、3年なら7733億元(当初比35%増)が10年までに投資される予定。
国家発展改革委員会 (約1,900億元)	広東省・陽江、セ江省秦山の各原子力発電所、955億元の事業を認可(11月12日、國務院常務会 議) ——このほか、福建省福清、浙江省方家山を年内着工予定。 ——原子力発電所以外での年内着工予定は、江蘇省リツ陽揚水発電所、四川錦屏と江蘇蘇南を結 ぶ800キロボルト直流送電線、年産1200万トンの陝西神木紅柳林炭鉱、成都1千万トン級製油所 、農村と都市の電力網改良(40億元)。 寧夏広州・香港天然ガスパイプライン、930億元の事業を認可(11月12日、國務院常務会議)
水利部 (174億元)	174億元の水利施設(と空港の事業を認可)(11月12日、國務院常務会議) ——2008年の南水北調事業における中央政府投資分を当初の48億元から68億元に引き上げ。中央 ルートの丹江口ダム区移転住民対策、黄河北～ショウ河水路の南区間および、東部ルート膠東幹 線水路の済南～引黄濟青区間、汚水処理施設などを追加(11月14日、新華社)。
環境保護部 (1兆元)	周生賢部長、3年間で1兆元の投資を行うと発言(11月13日、新華社)

(注) 本表での()内の金額の合計は約7.4兆元であるが、中国での報道では政府各機関の提案額の合計は約8兆元と報じられている。

(資料) 政府発表、各種報道

(図表7) 地方政府による提案(合計金額約30兆元)



(資料) 日本経済新聞、みずほ投資コンサル資料等

(図表7参考) 地方政府による提案(合計金額約30兆元(主な内容))

	主要投資分野
北京	低価格分譲・賃貸住宅の建設、老朽化市街地の改善、社会福祉施設の建設
天津	水・大気環境の改善
河北	農業インフラ、「南水北調」の建設
黒龍江	地下鉄、「チチハル・ハルビン・大連旅客専用線」の建設、トラクター1万台増強
吉林	「ハルビン・大連旅客専用線」、「長春・吉林都市間鉄道」の建設、空港修繕拡張
遼寧	重要インフラの建設、サービス業地域経済の振興
内蒙古	6000kmの鉄道建設
山東	「沿海鉄道」の建設、「藍煙鉄道」電化工事
江蘇	「北京・上海高速鉄道」、「上海南京都市間鉄道」、「泰州大橋」、「連雲港」の建設
上海	軌道交通、地域間主要幹線の建設、万博事業の推進
浙江	「沿海鉄道」の建設、銭塘江のレジャー航路開発
福建	「浦南、泉三三明段高速道路」の建設、福清原子力発電所の改造
広東	「珠江デルタ軌道交通」、「武漢広州旅客専用線」の建設
広西	鉄道、高速道路、空港の建設
海南	農業、新型工業、リゾート不動産、ハイテク、インフラなどの推進
陝西	「西平鉄道」、「西安地下鉄」の建設、「咸陽空港」拡張
安徽	鉄道、道路、橋梁の建設
湖北	重大インフラの建設
湖南	36条高速道路の建設、湘江と洞庭湖の汚染処理
山西	鉄道、道路の建設、都市・農村送電網の改造
四川	四川大地震復興事業
重慶	低価格分譲・賃貸住宅の建設、農村道路等インフラの建設
雲南	中国ミャンマー天然ガスパイプラインと石油化学・精錬プロジェクトの推進、雲南桂林等鉄道の建設
寧夏	「寧夏経済発展の10以上の項目」の建設

(資料) 国際金融報(2008.11.27)

『4兆元』の経済対策の実行性の評価

『4兆元』の大枠は、11月27日に、国家発展改革委員会が、①低価格の分譲・賃貸住宅に2,800億元、②鉄道、道路、飛行場、送電網等の重要インフラに1.8兆元、③震災の被災地の復興に1兆元、④農村インフラに3,700億元、⑤生態環境建設に3,500億元、⑥自主開発と構造調整に1,600億元、⑦医療・衛生、文化・教育に400億元とすると発表した(図表8)。ただし、先述したように、この数字には既存の事業や重複する部分が含まれている。

そこで、『4兆元』の経済対策が行われ自然体での投資に対して、経済対策によって新しく追加され、期間中に実行されると見込まれる投資がどれくらいかを、主要な事業分野について検討した。

(図表8) 『4兆元』の経済対策の大枠(11月27日)

発表項目	国家統計局の統計分類を基にした整理	金額(億元)
鉄道、道路、飛行場、送電網	「交通運輸」、「電力・送電網等」	18,000
震災の被災地の復興	「交通運輸」、「水利・環境」、「その他公共サービス」	10,000
農村インフラ	「交通運輸」、「水利・環境」、「その他公共サービス」	3,700
生態環境建設	「水利・環境」	3,500
自主開発と構造調整	「その他公共サービス」	1,600
医療・衛生、文化・教育	「その他公共サービス」	400
低価格の分譲・賃貸住宅	「住宅」	2,800

(注)「電力・送電網等」は「電気・ガス・水道」。「その他公共サービス」は、「科学研究」、「教育」、「衛生・社会保障、社会福祉」、「文化・体育・娯楽」、「公共管理」

(資料) 政府ホームページ、みずほ総合研究所

結論から述べると、『4兆元』のうち、新しく追加され、期間中に実行されると見込まれる投資は、2009年約8,000億元、2010年約1.3兆元、合計約2.1兆元(土地や中古設備の購入費用を含む)である。大型の事業が比較的多いこともあり、2009年よりも2010年に集中して、投資が行われると見られる。

事業分野で整理をすると、以下のとおりである（国家統計局の統計分類を元にした整理に準じた）。

（１）「交通運輸」

「交通運輸」は、『4兆元』の経済対策のなかで、投資が最も多く追加され、期間中に実行される分野となりそうである。

事業毎では、「鉄道」が特に多くなる可能性が高い。「鉄道」への投資は、鉄道部の元々の計画では、2009～2010年の事業規模は約6,000億元であった。今回提案された事業規模は約1.5兆元であり、その差の約9,000億元が追加投資となる模様である。都市の軌道交通（地下鉄等）整備も含めれば、追加投資は1兆元超と考えられる。鉄道の実行可能性が高いのは、2008年に入り、北京五輪後の景気に不安が広がるなかで、景気の下支え役として注目されたためと思われる。

また、「空運」も、追加投資が多くなる可能性が高い。「空運」への投資は、民航総局の元々の計画では、2009～2010年の事業規模は約2,500億元であった。今回提案された事業規模は4,000億元であり、その差の約1,500億元が追加投資となる模様である。空運は、昨今の景気減速で輸送量の伸びを低下させているが、戦略的にネットワーク拡充が図られている分野であり、実行可能性は高いと見られる。

一方、「道路」は、経済対策のなかに高速道路・農村道路の整備が盛り込まれたものの、工事量の水準が既に高く、大幅な積み増しが難しくなっていることや、農村への重点的な支出は当初から予定されたものとなっていることから、追加投資は見込めない模様である。

「水運」も、港湾取扱量の伸びの低下や大型投資の一巡などを背景に、追加投資は見込めないようである。

（２）「電力・送電網等」

「電力・送電網等」は、「送電網」に期待がかかる。「送電網」は、従来整備の遅れが問題となっていたため、今回の経済対策では追加投資を確保しやすかった模様だ。国家电网公司是2年間で約7,700億元を投資すると提案した（3年間で1.16兆元と発表）。国家电网公司の元々の計画は約5,700億元であったため、約2,000億元が追加投資となりそうである。一方、「電力」は、新エネルギーというニーズはあるが、全体では供給過剰感が出てきており、今回の経済対策での追加投資は見込めないようである。

（３）「水利・環境」、「その他公共関連」

「水利・環境」、「その他公共関連」は、11月27日に発表された大枠では、割り当て金額が多い。しかし、農村・民生対策の強化という観点から、既存ベースの事業規模が大きくなっているため、実際の追加投資はあまり多くないと見込まれる。これらのなかで「環境」については、環境保護部の元々の計画の約1.6倍の割り当てがなされており、約1,000億元程度が追加投資となりそうである。

（４）住宅

「住宅」は、11月27日に発表された大枠では、都市部の低所得者層向け賃貸住宅の建

設を中心に **2,800 億円が盛り込まれた**。この分野は、これまで取り組みが遅れており、社会的緊急性も高いものであるため、かなりの程度が追加投資として実現しそうである。

『4兆元』の経済効果

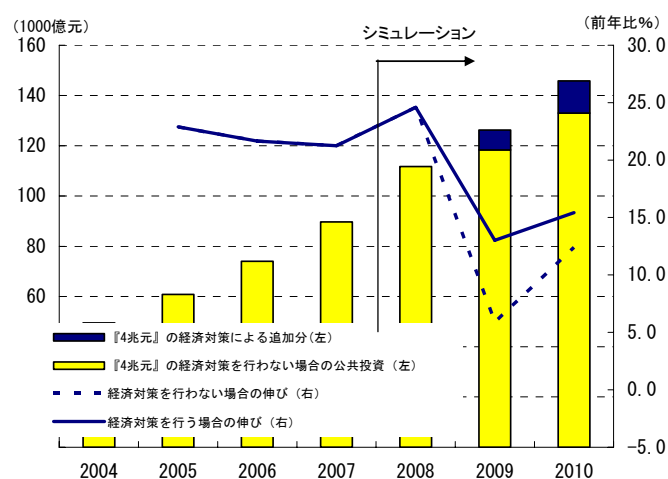
・マクロの効果

図表 9、10 は、『4兆元』の経済対策が行われない場合の公共投資の状況と、行う場合の状況を示したものである。

『4兆元』の経済対策の景気押し上げ効果を、2009年について評価してみると、まず、公共投資の伸びは、経済対策を行わない場合の+6%（前年比）に比べて、7%ポイント高い+13%（前年比）になると試算された。また、これにより、名目GDPの伸びが1.6%ポイント押し上げられる（約6,000億円）と試算された。次に、2010年については、公共投資の伸びが、経済対策を行わない場合の+12%（同）に比べて、3%ポイント高い+15%（同）になると試算された。また、これにより、名目GDPの伸びが2.2%ポイント押し上げられる（約9,000億円）と試算された（GDPデフレーターは物価安定により小幅の上昇にとどまるため、名目と実質の差は小さいと見られる）。

このGDPの押し上げ効果については、2桁成長からの落ち込みを全て埋め合わせるには不十分と見られる。しかし、2008年9月以降5回に及ぶ利下げや、12月18日の不動産市場支援策の追加（2009、10年のGDP成長率を0.4%ポイントずつ押し上げる可能性）、2009年の大規模減税（GDP比1%の3,500億円）などと併せて考えれば、デフレ圧力やマインドの悪化を相当程度抑えたと見られる。また、2009年は微妙だが、2010年は目標としている8%成長を達成する可能性が高い。

（図表 9）『4兆元』の経済対策の効果



（注）ここでの公共投資は、『4兆元』の経済対策の対象となっている不動産、交通運輸、水利・環境・公共施設管理、その他公共サービス、農村の投資。投資全体の約7割を占める。
（資料）みずほ総合研究所

(図表 10) 需要押し上げ効果

	2009	2010	
固定資産投資ベースでの投資の追加分	8,000	13,000	(億円)
GDP統計の固定資本形成ベースでの投資の追加分	6,000	9,000	(億円)
名目GDP押し上げ度合い(対策がない場合と比較して)	1.6	2.2	(寄与度%)
(参考)12月18日の不動産市場支援策の追加分を含めた場合	2.0	2.6	(寄与度%)

(注) 固定資産投資には、土地購入費用、中古品の購入費用等が含まれるため、国民所得統計の固定資本形成より大きい。ここでは、2005～2007年の実績を元に按分した。

(資料) みずほ総合研究所

・産業への効果

鉄道、送電網、環境、住宅を中心とした『4兆元』の経済対策は、内容から判断すると、最初に土木・建築の投資が行われ、その後に鉄道車両、送変電設備、水処理設備等、機械設備の投資が行われる。よって、産業別の経済効果は、まず、建築業、次に機械設備産業、そして周辺産業へと広がっていくと考えられる。

産業連関表を見ると(図表 11)、固定資産投資による直接的な中間投入需要は、建築に53.3%、機械設備に34.5%が振り分けられる。次に、建築や機械設備からの間接的な中間投入需要が、採掘や化学、建築材料、金属製品、機械設備などの産業に生じる。建築に対する1単位の需要が誘発する中間投入需要は、全体で2.017倍、そのうち金属製品に0.364倍分、機械設備に0.272倍分、建築材料に0.225倍分が振り分けられる。また、機械設備に対する1単位の需要が誘発する中間投入需要は、全体で2.322倍、そのうち機械設備に0.732倍分、金属製品に0.481倍分、化学に0.305倍分が振り分けられる。中間投入需要の誘発は、金属製品と機械設備が特に高いものとなるようである。

『4兆元』の経済対策では、インフラや住宅が中心であるため、建築への直接的な中間投入需要が多く、金属製品や建築材料といった素材への波及効果が高いと見込まれる。一方、産業連関表で高い誘発度合いを示している機械設備は、直接的な中間投入需要が多くないことに加えて、昨今、機械設備の過剰感が強まっていることから、波及効果は産業連関表が示唆するほど強くないと見られる。

(図表 11) 産業連関表(固定資産投資関連の波及状況)(2005年)

	機械設備	建築	
固定資産投資における投入度合い	34.5	53.3	(%)
機械設備、建築が1単位需要された場合の投入の反応度合い			(倍)
農業	-	0.131	
採掘業	0.188	0.201	
食品製造業	-	0.029	
紡績、繊維等	0.032	-	
その他製造業	0.101	0.109	
電力・熱・水	0.126	0.118	
化学	0.305	0.197	
建築材料	-	0.225	
金属製品	0.481	0.364	
機械設備	0.732	0.272	
運輸通信	0.170	0.192	
卸小売・飲食	0.140	0.123	
不動産・リース	-	0.055	
その他サービス	0.049	-	
合計	2.322	2.017	

(資料) 国家統計局

また、輸出関連の多い軽工業や、中国の内需振興のカギを握る非製造業への需要の誘発は小さいため、輸出産業を直接的に救済する効果や、経済構造の転換を促進する効果は大きくないと見られる。

・最後に

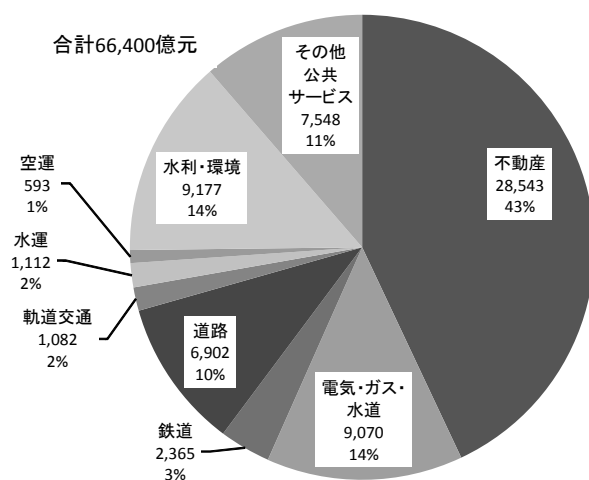
『4兆元』の経済対策の実施には、期待もかかるが、留意点も多い。一つ目は、中期的な財政についてである。中国の国債発行残高は、足元、GDP比約20%と、国際的に健全といわれる30%の範囲内にある。一方、今回の経済対策では、多額の国債の追加発行が予定されている（2009年はGDP比約2.5%の8,000億元、12月24日時事通信）。また、政府機関債の発行や銀行からの借り入れ予定額（12月10日時点で、政府機関や地方政府、国有・地方政府関連企業が、国有銀行等と約諾した借入予定額は、GDP比約4.0%の1兆3,700億元。国泰君安証券集計）は、国債の追加発行の金額を大きく上回っている。中期的に財政の健全性が確保されるかは心配されるところである。

二つ目は、巨額な投資についてである。中国の投資のGDP比はこれまでの投資ブームで40%台という高水準に達しており、『4兆元』の経済対策が中期的な投資調整圧力をさらに強める可能性がある。また、政治・社会的には、投資にまつわる汚職・腐敗等の問題を発生させる可能性があり、将来のリスクファクターとなりうる。

中国政府のこれまでの景気対策は、財政・金融政策の発動、産業・地域政策の誘導、消費環境の整備など、題目としては網羅的になっているが、その実、投資の拡大にかなり偏っている。これは、経済政策の設計の問題もさることながら、経済構造がそれだけ投資に依存してしまっているということであり、中国经济の持続的拡大には投資依存からの脱却が最大の課題となる。

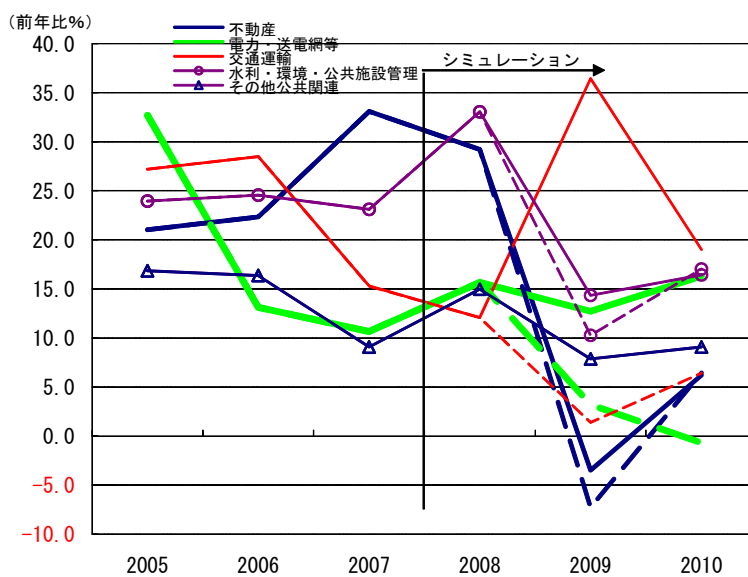
そうしたなか、『4兆元』の経済対策には、当面の景気下支え役になるだけでなく、インフラの整備を通して、消費主導型経済へのつなぎ役、中国の経済・社会の構造転換の推進役となるよう期待されるとともに、中期的なリスクを抑えるよう一段の工夫が求められるところである。

(参考1) 公共投資の内訳 (2007年、都市のみ)



(注) 金額の数字の単位は億元
(資料) 国家統計局

(参考2) 公共投資のシミュレーション



(注) 点線は経済対策を行わない場合。電力・送電網等は、ガス、水道を含むもの。
 (資料) 国家統計局、CEIC、みずほ総合研究所

以上

※当レポートは情報提供のみを目的として作成されたもので、商品の勧誘を目的としたものではありません。