



## 北京オリンピック後の中国経済の行方

開発経済調査部 部長 福居 信幸

いよいよ開催される北京オリンピックを前に、ポストオリンピックの中国経済の動向が取りざたされている。色々な論調を整理しつつ占ってみた。

まず、今までどれくらいのお金がつぎ込まれ、過去の中国の成長を支えてきたかを見ておこう。競技場関連で約40億ドル、組織運営費で約20億ドルというのは、歴代のオリンピック並みということころだが、これに、交通・情報・環境等インフラ整備を加えると、関連投資は約400億米ドルに達する。こうした関連投資を含めたベースでは、前回のアテネは約120億ドル、前々回のシドニーは約100億米ドルなので、その3~4倍とかなりの金額だ。もっとも、中国のGDPは、ギリシアの16倍、豪州の8倍の規模なので、中国経済にとっては、ウェイトはそれほど大きくないと言える。実際、GDP成長率の押し上げ効果は、大きく見積もって年率0.3~0.4%ぐらいとされている。

次に、オリンピック後の中国経済だが、世銀のチーフエコノミストである林毅夫氏は、①中国の成長余力は依然として大きく、オリンピック関連のインフラ投資もこれに寄与すること、②内需振興が本格化し消費が急速に拡大していること、③交通インフラ改善などにより海外からの投資も引き続き見込まれること、④対外交流の進展で中国に様々なプラスの影響をもたらすことなどから、今後も成長を維持するとしており、他にも概ね安定成長に軟着陸するとの見方が多い。

しかし、ここにきて、内外の経済情勢の悪化を受けて懸念材料も出てきている。まず、足元の第二四半期の成長率だが、前期の10.6%から10.1%と減速、特に、外需が大幅に減退している。貿易不均衡是正策の効果が出ている面もあるが、海外景気の減速、輸入一次産品の高騰により政策意図以上に急ピッチで貿易黒字が減少している。内需についても、好調であった投資が、インフレ（上半期CPI7.9%）抑制のための金融引締め強化と、企業収益の伸び悩みで鈍化しており、消費にも自動車販売の成長の鈍化など不安要素が出てきている。また、最も警戒すべきは、昨年10月以降の株価の急落と不動産市況の変調である。前者は、上海総合指数でピークの6000ポイントから2700に、後者も全国平均では前年比8.2%増（2008年6月）とプラスを維持しているものの5カ月連続で上昇幅が縮小している。特に、株式市況は、センチメントだけでなく、2005年の非流通株改革時からの凍結期間が経過して大量の非流通株が今後市場に出回ってくるため、需給面で不安材料がある。

こうした状況から、この7月に、温家宝首相や習近平国家副主席など指導者が相次ぎ沿海部を中心に経済視察を行い、ポストオリンピックの経済政策の方向性を議論してきた。既に、外需減退の緩和策として繊維品の増値税還付率引き上げが実施され、また、昨年秋に強化した銀行融資の総量規制も緩和しているようだ。

以上、総じてみると、①もともとオリンピック効果で押し上げられた需要は必ずしも大きくないこと、②潜在成長率は8～10%と依然大きいこと、③景気減速によりインフレ沈静の兆しがみえてくれば、今まで景気過熱抑制のために実施してきた諸施策の修正が行えることなどから、短い調整局面はあっても失速の事態は考え難い。但し、世界経済の低迷が予想以上に長引けばシナリオに狂いが生じるかもしれない。また、米国サブプライム問題の直接的な影響として、中国政府や金融機関が保有する3800億ドルに上る米国エージェンシー債（ファニーメイやフレディマックなど政府支援機関債を含む）のポートフォリオが劣化する可能性がある。これは経済問題にとどまらず、外貨準備の運用失敗の責任から政治的な問題に繋がり、ひいては現政権の経済政策の信頼性を損なう因にもなりかねない。格差問題や民族問題とともに、こうした面での政治リスクも、景気の先行きを考えるうえで留意が必要であることを指摘しておきたい。

米国証券保有国上位5カ国(2007年6月現在)

(単位:10億米ドル)

	合計	長期 米国債	長期 エージェン シー債	長期社債	株式	短期債
日本	1,197	553	229	119	220	76
<b>中国</b>	<b>922</b>	<b>467</b>	<b>376</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>23</b>
英国	921	43	28	405	421	24
ケイマン	740	23	52	347	279	38
ルクセンブルグ	703	45	39	340	233	44
世界合計	9,772	1,965	1,305	2,737	3,130	635
<b>中国のシェア(%)</b>	<b>9.4</b>	<b>23.8</b>	<b>28.8</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>3.6</b>

(出所)採国連邦議会調査報告書RL34314 updated May 19, 2008

①エージェンシー債には、連邦機関債、政府支援機関債(例:ファニーメイ、フレディマック)を含む。また、資産担保証券(例:住宅ローン担保証券)を含む。

②長期とは、満期の定めのないものもしくは1年以上の満期を有するもの。短期は1年未満の満期を有するもの。

③上記計数には、政府(外貨準備)保有分と民間保有分の区別はない。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2008 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話: 03-3245-6934 (代) ファックス: 03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>