

# 国家発展改革委員会 (NDRC) の 経済顧問が語る成長シナリオ

国家発展改革委員会 (NDRC) の経済顧問は景気回復の下支えに民間投資の拡大が必要と指摘

- ▶ 積極的な財政出動や適切な金融緩和策は堅持の方向
- ▶ しかしながら、景気回復の下支えにはこれ迄の公共投資主導から民間投資、個人消費主導による成長への移行が必要
- ▶ 民間投資に対する規制緩和がその鍵を握る

国家発展改革委員会 (NDRC) 傘下のシンクタンク、国家情報局のチーフ・エコノミスト Fan Jianping 氏は、先週、中国経済の回復見通し及びに政策変更について語った。本稿は同氏の見解の要旨である。

## 1. 経済活動には回復の兆しも見られ始めているが、先行きについてはどのように考えているか?

現在は在庫調整一巡後の反動局面にあたる。未だ設備投資の拡大を伴ってはならず、必ずしも本格的な回復とはいえない。当研究所の試算では、公共投資以外の投資の 2009 年 1-5 月の増加率は前年同期比+6-7%であった。但し、これは、新規着工プロジェクトというよりは、進行中のものによるところが大きい。

## 2. 2009 年下半期のマクロ経済政策をどのように見ているか? 政策調整の必要はあるのか?

積極的な財政出動や適切な金融緩和策は継続されよう。但し、微調整は必要だ。政府主導の投資が景気浮揚効果をもたらしていることは、主要経済指標においても確認されている。だが、現段階で政策の手綱を緩めれば、持続的な景気回復を危うくする可能性がある。そのため、当局はこれまでの財政・金融政策を堅持する一方、今後は民間投資や消費を喚起することが必要となろう。

### Qu Hongbin\*

Economist  
The Hongkong and Shanghai Banking  
Corporation Limited (HK)  
+852 2822 2025  
hongbinqu@hsbc.com.hk

### Sun Junwei\*

Economist

View HSBC Global Research at:  
<http://www.research.hsbc.com>

\*Employed by a non-US affiliate of  
HSBC Securities (USA) Inc, and is not  
registered/qualified pursuant to NYSE  
and/or NASD regulations

Issuer of The Hongkong and Shanghai  
report: Banking Corporation Limited

## Disclaimer & Disclosures

This report must be read  
with the disclosures and  
the analyst certifications in  
the Disclosure appendix,  
and with the Disclaimer,  
which forms part of it

**3. 構造調整を進めるためには、緩やかなU字型の景気回復が望ましいとの見方もある。構造調整についてはどのように見ているか？**

中国の通常の経済成長力は+8.8-10.8%程度と見ている。このため、7-8%程度の成長率はU字型回復カーブの底に過ぎない。年間成長率+8%は、2009年第1四半期の前年同期比+6.1%よりは高いものの、相対的な水準としては未だ低い。

経済の構造調整こそが2009年下半期の主要政策課題となろう。政府は、年前半は成長の下支えに注力してきたが、構造調整面では目立った進展は見られなかった。生産性を向上させ、民間投資を活性化するためには、過去の設備を大胆に棄却することが必要となる。

**4. 民間投資に弾みをつけるためには何が必要か？**

大幅な減速、その後の回復局面を経て、経済の潮流は事実上反転した。今後、経済政策の焦点は公共投資から民間投資や個人消費へと移行する必要がある。但し、この実行は簡単ではない。アジア金融危機の際、国債の大量発行を背景に公共投資が行われていたにも拘わらず、その後4年間の成長率は+7-8%程度にとどまった。景気が本格的に回復するきっかけをもたらしたのは、住宅の私有化を軸とした住宅制度改革に伴う、民間資本による不動産開発投資である。不動産市場における民間投資の拡大が、その後5-6年に亘る中国の急成長を下支えする要因となった。また、アジア金融危機後の景気回復は、主に民間投資によって賄われていた輸出にも好影響を及ぼした。その結果、不動産投資を通じた民間投資が内需の牽引役に、また輸出が外需の牽引役となり、中国はアジア金融危機から抜け出すことに成功した。中国の民間資本の潜在力は高く、時に思いもよらない威力を発揮する。

中国では幾つかの分野では、民間投資に対する規制が未だ存在する。成長を持続的なものとするためには、そのような規制を減らし、民間投資の認可手続きの簡素化を進めることが必要だ。民間投資にかかわる許認可を可能な限り減らすことが、民間投資の更なる拡大をもたらす。今後、投資規制の緩和が有望視される分野としては、鉄道、高速道路、航空、通信、電力、都市水道、金融などが挙げられる。

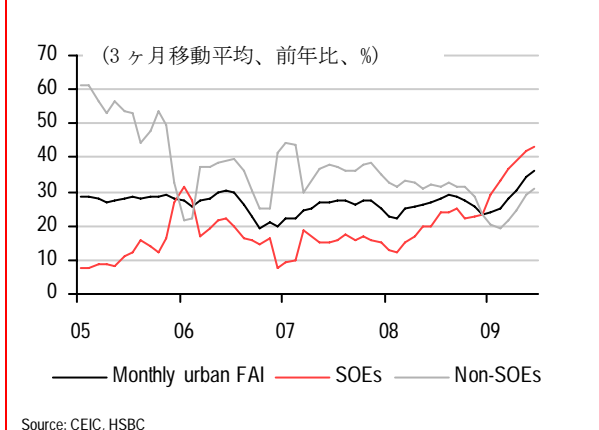
**5. 外需依存型から内需主導型の経済成長への移行をどう見ているか？ 長期的に、中国経済は内需主導の経済成長への転換を図れるのか？ 消費主導の成長は持続可能か？**

外需は当面、成長の原動力としての役割を期待出来ないと見られる。一方、医療、教育、金融、通信などのサービス産業では今後需要の拡大が見込まれており、民間投資の活発な参入が認められることが望ましい。また、中国の場合、GDPに占める個人消費の比率が未だ低く、この点は他の国々との経済構造上の大きな違いでもある。従って、家計所得が上昇しサービス産業が発展し、その結果、消費者により多くの選択の自由が与えられれば、消費者の大きな潜在的需要が現実の需要として顕在化してこよう。

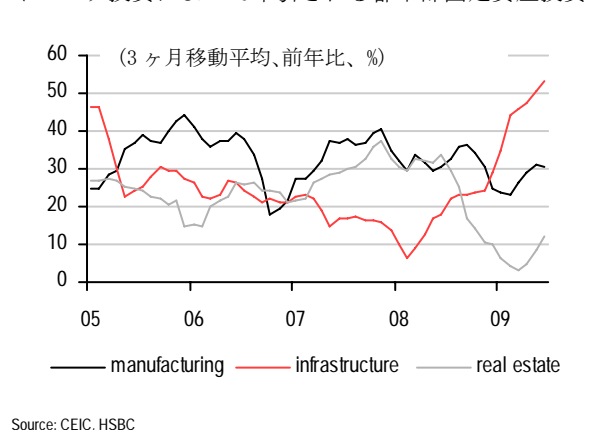
消費は2009年前半のGDP成長率に50%程度の寄与をしたと見られる。世界的に自動車市場は縮小傾向にあるものの、中国国内では自動車販売は好調に推移し、2009年上半期の自動車新車販売台数（トラック・バスを含む）は610万台と半期ベースで初めて世界一となった。また、国内不動産市場も、市場予想を上回る速度で回復している。政策支援が適切に行われれば、消費が成長の牽引役となるまでに、それほど多くの時間は要しないと見られる。

中国経済は既に内需主導型成長へと転換し始めており、1人当たりGDPは、もはや世界の中では中程度の所得グループに位置している。国内の自動車販売や住宅市場が市場予想を上回る速度で拡大しているが、これは短期的な政策効果の表れというだけでなく、政策手段そのものが現在の消費需要に即応している証左と言えよう。

国有企業がアウトパフォームする都市部固定資産投資



インフラ投資によって牽引される都市部固定資産投資



# 重要開示事項

本レポートはマクロ経済に関する情報提供を目的として作成されたものです。当レポートで使用しているグラフ、表等は参考データであり、将来の結果を保証するものではありません。

本レポートの原文(英語版)はHSBC グローバルリサーチに属するグローバルエマージングマーケット・マクロ・アンド・ストラテジー・チームによって2009年7月21日に発行されました。

## 追加重要事項開示：

以下HSBC グローバルリサーチが発行するリサーチレポート、アナリストレポートに関する重要事項を記述いたします。

アナリストの報酬は投資銀行部門を含むHSBC 全体の収益性を一部勘案して支払われます。本レポートを執筆したアナリストの証言 — 本レポートで述べられている個別企業や証券に関する見解はすべてアナリスト個人の見解を正確に反映したものであり、アナリストの報酬は、直接・間接の別を問わず、本レポートで述べられている見解と一切関連がなく、今後もないことを証します。

HSBC は、リサーチ業務に関連して起こる潜在的な利害の対立を適切に確認して、管理する手順を採用しています。リサーチの作成と配布に従事しているHSBC のアナリストとその他のスタッフは、HSBC の投資銀行業務とは独立した管理報告ラインの下に業務を遂行しています。投資銀行業務とリサーチの間に適切なチャイニーズ・ウォールを設置し、全ての機密および価格敏感情報が適切に取り扱われることを確実にしています。

# ディスクレーム

## (当資料記載内容についてご留意いただきたい事項)

---

1. 当レポートは、HSBC 投信株式会社(以下、当社)が情報提供を目的として編集したものです。したがって勧誘を意図したものではありません。
2. 当レポートの内容は、当社が信頼に足ると判断する情報に基づき作成していますが、その正確さを保証するものではありません。
3. 掲載された企業につきましては、あくまで直近のトピックとしてご紹介させていただいたものであり、個別銘柄の売買の推奨を意図したのではなく、当社が運用を行う投資信託への組入れを示唆するものでもありません。
4. 当レポートにおける見解等は、作成時点のものであり、今後予告なしに変更される場合があります。データ等は過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。また、当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

### HSBC 投信株式会社

金融商品取引業者  
関東財務局長(金商)第308号  
加入協会/(社)投資信託協会、  
(社)日本証券投資顧問業協会

〒103-0027  
東京都中央区日本橋3丁目11番1号  
HSBC ビルディング

Tel : 03-3548-5690  
Fax : 03-3548-5679