

中国で新たなインフラ建設ブームか

コロナ後の中国経済回復の 「三要素」とは？

昨年4月後半は、新型コロナの感染拡大に伴う移動制限で、経済が大きく落ち込だ。同年12月にコロナ対策が緩和されてからは、経済回復に軸足が置かれ、各種の規制を緩和した。その結果、今、街の様子はコロナ前とほぼ変わらない。以前は飲食店など人の集まるところに行くことは憚られたが、今は気軽に行け、緊迫感ある日々を送っていた昨年春が遠い昔の出来事のように感じられる。

中国政府が経済回復優先に舵を切ったことにより、2023年第1四半期のGDP（国内総生産）成長率は4.5%に達し、一定の回復を見せた。3月に開かれた全国人民代表大会（全人代）で行われた「政府活動報告」が示した今年の経済成長率を5%前後に近く、現段階では目標をほぼ達成しているといえる。

中国経済の回の「主力」は消費、固定資産投資、輸出といわれている。制限緩和直後、中国企業が地方政府の支援を受けて外国へ「営業」を行った。現在は、対面での展覧会も行われ、輸出拡大の条件が整いつつある。

個人消費は、コロナ後の「リベンジ消費」もあり、最終消費の経済成長に対する寄与率は66.6%で、「成長のエンジン」としての役割を大いに果たした。

一方で、中国経済の回復は、インフラ建設も大きな役割を果たしている。従来も景気浮揚のために、政府はインフラ投資を行った。周知のように、2008年のリーマンショックに端を発した経済危機で、中国は4兆元もの財政出動を行い、国内経済の落ち込みを防いだ。この従来型の景気対策は「生産能力の過剰」という「副作用」をもたらしたが、当時の中国経済が世界経済を支えたことは事実だ。

中国は現政権になってから、GDP成長率の良し悪しを地方幹部の考課の対象にしてきたが、その方針を転換し、外に見せることが主な目的である「イメージプロジェクト」を禁じている。また、2015年頃から、中国政府はこれまでの高成長を求める方針を転換して、中高速成長を目指す方向に舵を切ったため、大型公共投資で経済を大きく発展させることに否定的だ。

経済は一定の回復を見せたものの、まだコロナ禍の影響を完全に克服したとは言えないため、ある程度の政策出動の可能性を中国政府も否定してはいない。そうした中、中国はインフラ投資によって経済回復への「アクセル」を踏んでいるようだ。

中国でインフラ投資が次々 始まる

複数の市場研究機関と外国の経済関連メディアは、中国の「インフラ建設の新たなブームがすでに始まっている」と見ている。

4月11日付のブルームバーグ通信のウェブサイトは、中国各地は今年、大型インフラプロジェクト支出を5分の1近く増やす見通しだということを伝えた。同社が各級の政府部門の公告とメディア報道を分析したところによると、中国の約3分の2の地域が今年、交通インフラ、エネルギー生産、工業団地などの大型インフラプロジェクト支出計画を発表しており、その総額は12.2兆元を超え、昨年と比べて17%も大幅に増加した。

同報道は、消費の回復が今年、経済成長の主な原動力になると見ているが、コロナ禍根の経済面での影響はまだ残っており、雇用と所得が回復は一定期間かかるため、中国政府は従来通り、製造業やインフラ関連投資によって経済回復を促したいと指摘する。

前述のように、個人消費は中国経済の回復にとって重要な役割を果たすが、昨年末から今年初めの消費の伸びは「リベンジ消費」の面があり、消費が持続的に回復スカどうかは不透明だ。ブルームバーグの報道が指摘するように、雇用も十分なレベルに回復するにはまだ時間がかかる。そのため、インフラ投資で回復に弾みをつけて、先行きが明るいムードをつくるのは、雇用創出の面から見てもプラスとなる。

このことから、ブルームバーグ報道は、最近のデータから、インフラブームが始まった可能性があり、今年3月には、建設活動を測る指数が数年ぶりに高水準となったと指摘した。その上で、同報道は、今年、インフラ投資は5~10%増加し、「少なくとも今年上半期には、固定資産投資は力強い伸びを示すだろう」とも述べた。

中国のインフラ投資が資源需要を喚起か

4月9日付の「ウォール・ストリート・ジャーナル」の記事は、中国がインフラ投資に力を入れていることもコモディティ（石油や石炭など）への需要を高める一助になると指摘した。同紙記事はウッドマッケンジーコンサルティング（Wood Mackenzie）の最近の推計を紹介し、今年、インフラ活動が10%以上増加するなかで、中国の石油需要は前年比で日量140万バレル増加し、石炭需要は過去最高を更新し、銅やアルミニウムの需要も増加すると伝えた。

中国政府は環境保護を重要目標に位置づけており、鉄鋼生産量を削減する方向だ。だが、鉄鋼への依存度が下がってもインフラ支出が増える可能性がある。専門家はこれについて、工業団地の整備が中国の昨年のインフラ支出の約3分の1を占めており、しかも、このプロジェクトはその他のインフラプロジェクトよりも鉄鋼集約度が低いと見ている

「ウォールストリート・ジャーナル」の記事によると、重点建設プロジェクトで比較的高い目標を立てている省は河南省、浙江省の2省だ。河南省は今年、2兆元近くの投資を計画しており、製造業の質の高い発展を促すために1兆元以上の投資を行うなど、主に産業の業態転換・発展などの分野に投資する予定だ。浙江省は、今年、重要プロジェクトでは1兆元以上の投資を完了する計画だと表明した。

中国の証券会社中信証券の報告書は、大型インフラ支出の伸び率は通常、全体的な投資の伸び率を上回ると指摘する。なぜなら、このようなプロジェクトはより迅速に認可され、より多くの財政支援を受けることができるからだ。

同社報告書はさらに、次のように指摘する。地方政府は2023年に3.8兆元の枠を獲得した。それは主に、インフラプロジェクトへの資金援助を行うための特別債の発行に充てられており、これは各地が他の資金源を活用して目標を達成する必要があることを意味する。地方政府は銀行からの借入れが禁止されているが、銀行や社債市場から資金を得た私営企業や国有企業は、大規模なインフラプロジェクトに資金を供給することができる。

中国国際金融股份有限公司の報告書は次のような見方を示した。政策銀行——例えば、国家開発銀行——からの資金支援が増える可能性がある。一方、中国の中央銀行は、エネルギー分野のインフラプロジェクトへの融資を商業銀行に奨励している。

インフラブームの立役者は地方政府だけでなく、中央に属する中国国家鉄路集団も大きく役割を發揮している。

中国国家鉄路集団有限公司は4月9日、第1四半期、同社は鉄道投資の社会全体の投資の牽引者としての役割を十分に發揮し、全国の鉄道の固定資産投資は前年同期比6.6%増の1135.5億元に達したと述べた。これに対し、一部中国メディアは4月10日の記事で、これまで年初は鉄道建設の閑散期だったが、第1四半期の投資としては2013年以降で最も高いと指摘した。

東方証券首席エコノミストの邵宇氏は、中国メディアの取材に対し、次のように述べた。「鉄道プロジェクトは国が管理する重要なインフラプロジェクトであり、鉄道プロジェクト実施の加速化は財政による経済成長への支援を意味する。このため、安定成長を確保し、投資によって景気刺激を目指す積極的な財政政策を反映している。」

以上、中国に起こりつつある、新たな「インフラブーム」について述べた。インフラ建設や不動産投資は経済に与えるインパクトが大きいため、短期的な経済刺激を目指すなら、取りうる選択肢だ。

第1四半期の経済データが公表される2日前の4月17日に、「経済観察報」のWeChat版は、今年の中国经济についてのエコノミストのアンケート結果を報じた記事を掲載した。回答者の4割ほどがGDP成長率は4.0~4.2と予想した。また、同紙調査結果は、第1四半期の投資が集中した分野は主に、大型インフラ(60%)、科学技術(20%)、エネルギー(11%)、不動産(5%)、消費(4%)と述べた。このように、これまで、中国经济を大きく支えたといわれる不動産の投資は少ないが、インフラへの投資は半分以上のウェイトを占めている。この調査結果からも、中国は新たな「インフラ投資ブーム」が起きていることがわかる。

中国は「量」よりも「質」を重視する発展を目指すようになってからは、従来型の発展パターンを転換し、イノベーションや消費が経済発展の推進力としようとしている。今の流れは、質の高い発展路線に逆行するものだ。ただ、この2年、中国のエコノミストも、

緩和政策の必要性を強調しており、一時的な回復策として「インフラブーム」を政府が容認しているのであって、将来的には財政出動によるインフラ投資に頼らない方向に行くのではないかと筆者は考える。