

## 時論

### 中国経済の明と暗、楽観と悲観

中国経済の失速懸念、人民元の基準値切り下げを機に、世界経済と金融市場が揺れている。株式市場は世界同時株安となり、新興国通貨が下落し、原油をはじめとする資源価格も一段と切り下がっている。グローバルマネーの“リスクオフ”や“巻き戻し”が実体経済や市場の不安定性を増幅させる懸念も拭いきれない。

私見では、短期的には中国経済の大幅な失速、すなわち(統計の信頼性はさておき)実質成長率が政府目標を大幅に下回る4～5%程度まで落ち込むことは回避されると見ている。中国では余剰労働力が相当程度解消してきたとは言え、4～5%程度まで成長率が落ち込めば、雇用不安、社会不安ひいては現政権への非難を惹起しかねないであろうし、政府も、地方政府の投資積み増しという従来型の嫌いはあるものの、断続的な景気対策を取り始めているためである。

中国の主要都市の住宅価格は上昇に転じる都市が増えており、小売売上高にも底打ちの兆しが見え始めた。人民元の基準値切り下げは、ドル連れ高となった人民元をスポット価格に合わせた調整で収まりそうであり、各国を通貨切り下げ競争や保護主義に走らせる近隣窮乏化政策というほどのものではない。米国の景気回復は堅調であり、ユーロ圏も緩やかなプラス成長を継続している。中国の輸出は一気に息を吹き返すことはないにせよ、一定の景気下支えにはなるであろう。中国の内需が上向けば、中国のアジア市場向け輸出ドライブ圧力は幾ばくかは軽減するであろうし、アジア諸国の中国向け資本・中間・消費財輸出が増えるという効果も見込める。

このように短期的には、中国経済の急速かつ極端な悪化は一応、避けられるとしても、中長期的な時間軸で見ると、マクロ経済面の懸念は小さくない。それは、中国経済は将来的には3つの罠—「相互補完性の罠」「中所得国の罠」「高所得国の罠」—に陥る可能性があると考えられるためである。

「相互補完性の罠」とは、一国の経済社会システムを形成する様々なサブシステム—中国で言えば、「共産党一党支配」「財政・金融機能の国家支配」「主要産業における国有企業の独占・優遇」「投資依存の成長戦略」「税源乏しい投資主体としての地方政府」等—が相互に依存し合い、強め合って存在し、一つのサブシステムが単独・先行して変わることを他のサブシステムが阻止し、経済社会システム全体が容易には変わらない(変えられない)現象であり、中国が抱える多くの諸問題はこの「罠」で説明できる(この点は従前、拙稿(2013年9月号)でも取り上げた)。

中国政府は「新常态」を掲げ、投資偏重の景気対策の抑制、国有企業の統合・整理や国有比率の引き下げ、金利規制の緩和、地方政府の借換債発行枠拡大などに取り組み、技術力とブランド力強化を目指した製造業ビジョン「中国製造 2025」を策定し、過大な供給力の調整・解消を海外に求めるべく、「一帯一路」構想や AIIB 設立に注力している。

一見、サブシステムの改革を目指した理に適った諸施策に見えるが、習近平政権が権力基盤強化になりふり構わず邁進したことと相まって、「共産党一党支配」は微動だにせず、このため「相互補完性の罠」の力が作用し、他のサブシステムも全体システムも本質的には変わっていないと言え難い。

「ルイス転換点」に到達した今日の中国経済の真の課題は、先進国の技術模倣とその大量生産に頼ら

ず、独自の技術革新力・製品開発力・グローバル競争力を高めることにある。そのためには、経済運営において非効率と利権の癒着を生みがちな国有企業のウェイトを下げ、価格や市況をシグナルとして投資・生産・製品開発を行い、市場・消費者・パラダイムの変化に柔軟に対応できる民間企業を数多く生み出すことが必要であるが、「相互補完性の罍」はその実現を妨げるであろう。「中国製造 2025」「一带一路」「AIIB」も国家資本主義的性格が強いようでは、過剰設備・過剰投資・国進民退を温存することになりかねないのではないかと。

このことは、中国経済においてイノベーションによる生産性の上昇が不十分なものとなり、経済成長率や一人当たり所得の伸びが下方屈折して高所得国入りができない「中所得国の罍」に陥っていくことと同義となる。

さらに、中国は 2012 年に生産年齢人口が減少に転じ、2020 年代半ば以降は総人口も減少し始めるなど、少子高齢化が急速に進行していく。こうした人口動態は、財政事情の悪化、潜在成長率や全要素生産性の低下、経済の長期停滞、デフレ傾向の強まりといった先進国が等しく経験しつつある「高所得国の罍」に、中国が高所得国入りすることなく陥っていくことにもつながっていく。

一方、こうしたマクロパフォーマンスとセミマクロ、ミクロとでは異なった光景が見えてくる。

すなわち中国の富裕層・準富裕層・中間層はいずれも増え続け、その絶対数は世界市場の中で突出したものであることに変わりはない。耐久消費財のみならず多種多様なサービス需要も急速に拡大し、中国経済の成長率がたとえ 4～5%程度まで落ち込もうとも、グローバル規模で展開する企業にとっては魅力的かつ最重視する市場であり続け、生産・販売の拠点やネットワークを構築にしのぎを削るだろう。

また、足元(2015年4-6月期)の地域毎の成長率(前年同期比)を見ると、重慶市は 11%、北京市・上海市は 7%、山西省は 3%弱という具合に大きなバラツキがある。今後も国有企業や素材・資源関連業種への依存度が高い地域と、家計向けサービス産業を中心とする地域との間では大きな成長力格差が出てくるだろう。

このように中国経済は、マクロで語れば「短期は小康、中期は警戒、長期は悲観」であるが、「マクロは警戒、ミクロ市場は楽観」「第1次・2次産業は悲観、第3次産業は楽観」「沿岸大都市部は楽観、内陸企業城下町は悲観」とも表現できる。

中国経済を平均値や一括りの言葉で表現することの意味がますます薄れてくると考えられ、中国経済の何を、どこを、どのくらいの期間を対象にするのか明確して論じていく必要があるだろう。

(調査部長 金木 利公 : Kaneki\_Toshikimi@smtb.jp)

---

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。