

中国の「中国の特色」をもった日本化？

＜要旨＞

最近、「中国の日本化」が洋の東西を問わずさかんに論じられている。「日本化」とは一般に低成長・低インフレ・低金利を指すが、本稿では、少子高齢化や政府債務の拡大など 1990 年代の日本で顕著になったその他の現象を含め広義的にとらえる。そのうえで、前半では、人口関連統計を用いた日中比較を通じ、人口面における日中間のギャップを暫定的に特定することを試み、後半では、前半で設定した日中間のギャップを基準に、主要なマクロ経済関連指標および金融関連指標を比較し、現在の中国と過去の日本との間の類似性と差異性を抽出する。以上の検証を通じ、本稿は、中国で今進行している現象が「日本化」であることを肯定しつつも、それがあくまで「中国の特色」をもった日本化であることを明らかにする。

1. 日本化する中国？

最近、「中国の日本化」が洋の東西を問わずさかんに論じられている。「失われた 30 年」ともいわれる 1990 年代以降の日本経済の長期低迷を説明する用語に「バランスシート不況」があるが、このことばの生みの親である野村総合研究所チーフ・エコノミストのリチャード・クー氏が、30 年前の日本で起こったことが今中国で再現されつつある旨を内外のメディアで指摘していることもこの議論に拍車をかけているようである。

「バランスシート不況」とは、「バブル崩壊によって資産価格が急落する一方、債務は残るという状況のなか、企業部門が債務の最小化をはかるべく一斉に借金返済に走る結果、投資に資金をまわさなくなることなどで総需要が減少することで発生する経済現象」のことをいい、ミクロ的、つまり個々の企業レベルでは正しいことでも、マクロ的、つまり一国レベルではマイナスとなる「合成の誤謬」の一つである¹。

対して「日本化」は、一般に低成長・低インフレ・低金利を指す。だが、本稿では少子高齢化や政府債務の拡大など 1990 年代の日本で顕著になったその他の現象を含め広義的にとらえる。そのうえで、前半では、人口関連統計を用いた日中比較を通じ、人口面における日中間のギャップを暫定的に特定することを試みる。むろん、開放経済にとって外部環境も成長に影響する重要なファクターであり、人口という国内要因のみで経済の変化が説明できるわけではないことは付言しておく。

後半では、前半で設定した人口面における日中間のギャップを基準に、主要なマクロ経済関連指標および金融関連指標を比較し、現在の中国と過去の日本との間の類似性と差異性を抽出する。以上の検証を通じ、本稿は、今の中国で起こっていることが果たして「日本化」といえるのかについて考察する。

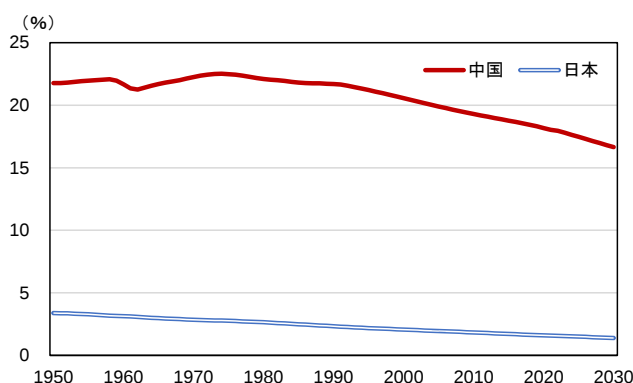
¹ リチャード・クー『バランスシート不況下の世界経済』徳間書店、2013 年、22～43 頁。

2. 人口関連指標からの日中比較

人口面における日本と中国の最大の違いは、いうまでもなくその「規模」である。日本の 2022 年 10 月 1 日現在の総人口は 1 億 2,494 万人(総務省)、対して中国の同年 12 月末時点の総人口は 14 億 1,175 万人(国家統計局)であり、当然ながら世界人口に占める割合も日中間で瞭然とした差がある。国連「世界人口推計 2022 年版」によれば、2022 年時点における世界人口構成比は、日本が 1.6%であったのに対し、中国は 18.0%であった。中国の構成比は、1974 年の 22.4%をピークに低下傾向にあり、2023 年中にインドに抜かれ世界首位の座から転落する見込みであるが、なおも世界の 2 割弱を占めている(図表 1)。

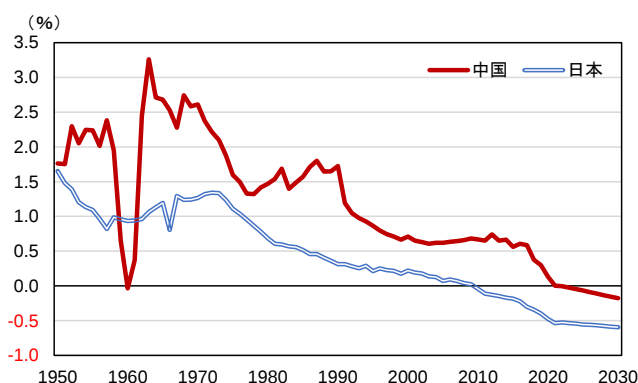
人口の基調変化をみると、日本の総人口の前年比増減がマイナスに転じたのは 2010 年である。一方、中国でも 2022 年、1961 年以来初となる人口減少を記録した。中国では今後も人口減少が続くと予想されており、つまり中国は 2022 年、日本から 12 年遅れで「人口減少期」を迎えたものとみられる(図表 2)。

図表 1 世界人口比 (予測を含む)



(資料) 国連

図表 2 人口増減率 (予測を含む)



(資料) 国連

ただし、日本で人口の自然増減(出生数－死亡数)がマイナスになったのは、人口増減がマイナスに転じたよりも 5 年早い 2005 年のことである。つまり、自然減の開始年をみると、日中間の差は 12 年ではなく 17 年ということになる。一国の人口増減は、出生、死亡、移民という 3 要素によって決定されるが、日本は 1988 年以降一貫して移民の純流入国であり、移民の増加が出生数の減少と死亡数の増加を一定程度カバーしてきたためである。

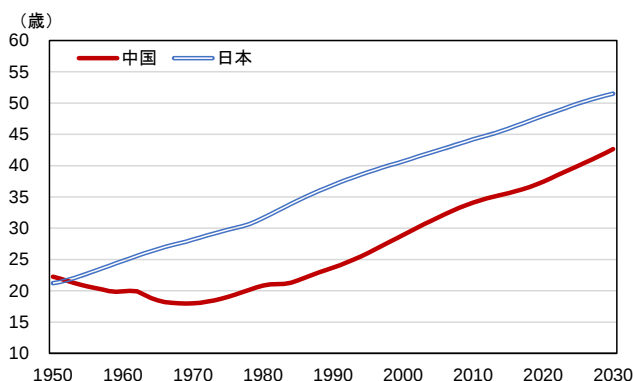
移民の流入に関していえば、中国は日本に比べてきわめて不利である。というのも、その人口の巨大さゆえ自然減を補うだけの移民流入を期待することは現実的ではないからである。

「年齢中央値」からみると、日中間ではどのくらいの乖離があるのだろうか。国連の推計によれば、2022 年現在、日本の年齢中央値は 48.7 歳、中国のそれは 38.5 歳であり、中国が日本よりも約 10 歳若いということになる。中国の 2022 年値は日本の 1994 年値である 38.6 歳に近く、年齢中央値を基準にすると日中間には 28 年の差がある。ただし、中国では日本を上回るペースで少子高齢化が進んでおり、年齢中央値における両国間のギャップは縮小傾向にある(次頁図表 3)。

2022 年時点の「従属人口指数」((年少人口＋高齢人口)÷生産年齢人口)を比較すると、日

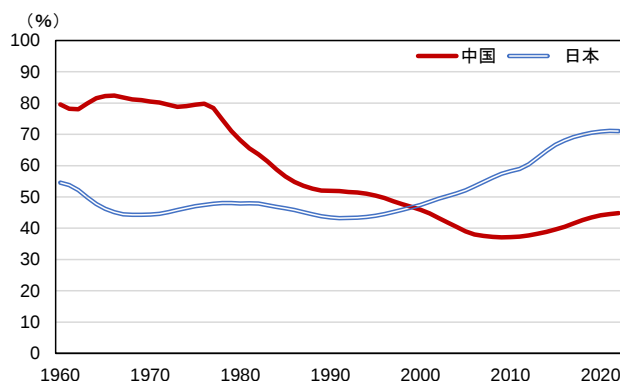
本は 71%、中国は 45%であった。中国の 2022 年値は日本の 1997 年時点の水準に相当する。つまり、ギャップは 25 年である。日本の従属人口指数の上昇、中国の同指数の低下により両国間の従属人口指数が逆転したのは 2000 年のことであるが、中国の従属人口指数は 2009 年にボトムアウトし、2016 年以降、日中間の差は縮小傾向にある(図表 4)。

図表 3 年齢中央値 (予測を含む)



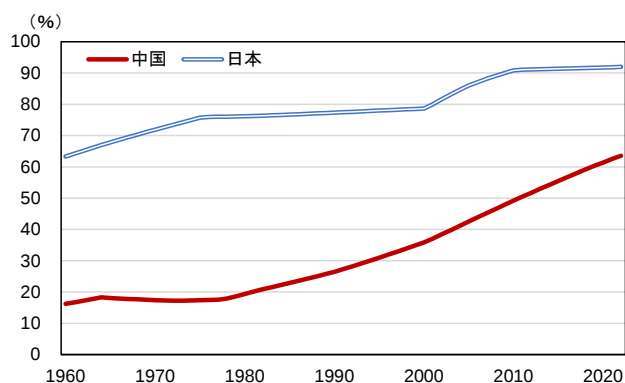
(資料) 国連

図表 4 従属人口指数 (予測を含む)



(資料) 国連

図表 5 都市化率



(資料) 国連

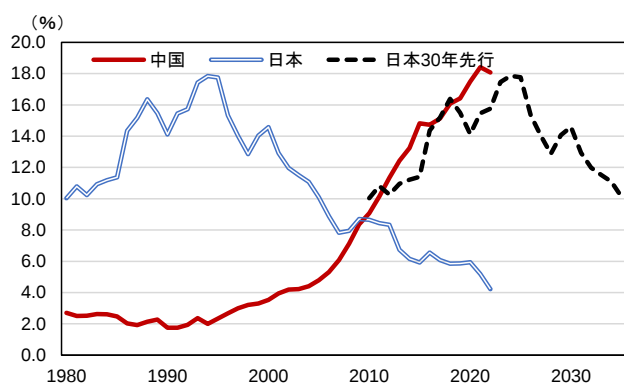
ところで、人口面で現在の中国が 1990 年代の日本に比べて有利な点として、都市化の水準が依然として低いことがしばしば指摘される。中国では都市化の余地が大きいことから、都市人口の拡大により今後も引き続き「集積の経済」に伴う生産性の向上が見込まれる、というのがその理屈である。たしかに、中国の都市化率は 2022 年時点で 64%に過ぎず、日本でいえば高度経済成長が始まってからほどない 1960 年代前半のレベルにとどまっている(図表 5)。しかし、中国はすでに「ルイス転換点」(工業化の過程で農村部の労働力が都市部に移動し続ける結果、余剰労働力が払底する時期)を通過したとみられ、よって中国経済は都市化を動因とする成長はすでに期待できない段階にあると考えられる。また、中国では人口の 4 割弱が引き続き農村部に住んでいるとはいえ、その多くは労働力としての投入が期待できない高齢者であり、そのため今後、農村部から都市部への大規模な人口移動が生じる可能性は低いとみるのが妥当である。

日中間の主要人口指標の比較からは、ペースを上げながらも 20～30 年遅れで日本を追いかわけている中国の姿がみてとれる。本稿では、議論の単純化のために暫定的に日中の差を 30 年と置き(中国の 2022 年≒日本の 1992 年)、以降に論じる比較分析の基準とする。なお、この仮定に基づき、次節以降に掲載したグラフでは、30 年分先行させた日本の実績値を点線で示すものとする。

3. マクロ経済指標からみた日中比較

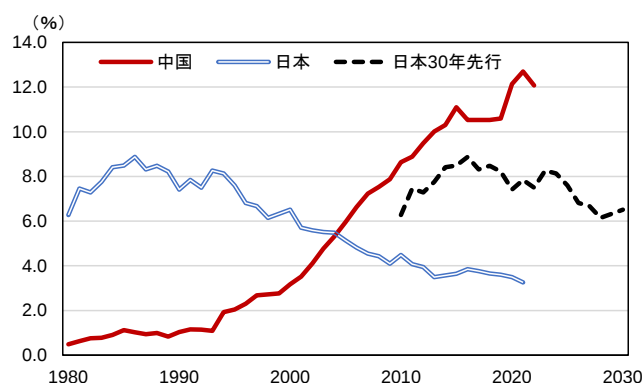
2022 年時点で中国は世界の名目 GDP 全体の 18.1%を占めていた。一方、1992 年時点の日本は 15.7%であった。日本の GDP の世界構成比は 1994 年の 17.8%でピークを迎え、2022 年時点では 4.2%にまで低下している。中国の 2022 年値は前年 2021 年値の 18.4%を小幅ながら下回っているが、それがピークアウトを意味すると判断するには時期尚早であり、また仮に 2021 年が相対的な意味で中国経済のピークだったとしても、中国がこの先日本の軌跡をなぞる蓋然性は、日中間にある人口規模の圧倒的な違いを踏まえるときわめて低いだろう(図表 6)。

図表 6 名目 GDP 世界構成比



(資料) IMF

図表 7 財・サービス輸出額世界構成比

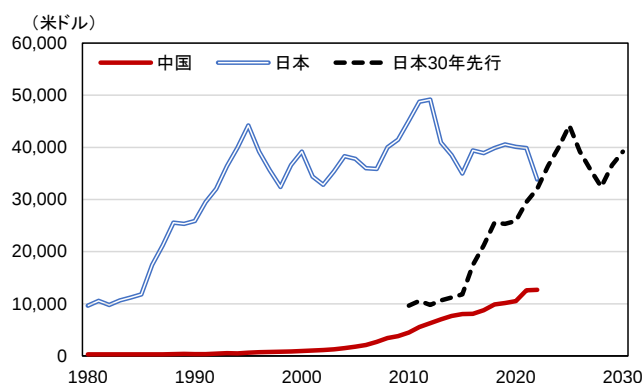


(資料) 世界銀行、IMF

貿易面をみると、2022 年時点における中国の財・サービス輸出額の世界構成比は 12.1%、1992 年の日本は 7.5%であり、現在の中国の世界貿易におけるプレゼンスは 1990 年代の日本に比べ格段に大きい(図表 7)。

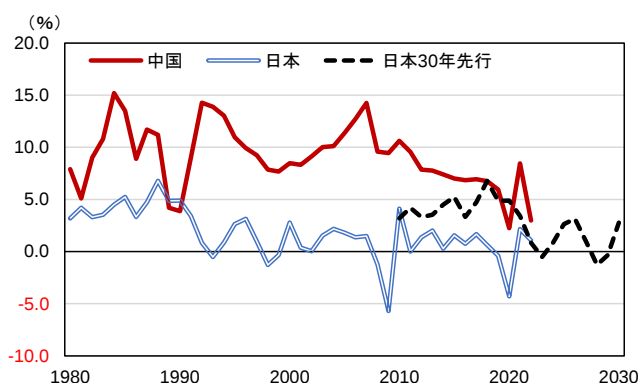
他方、現在の中国と 30 年前の日本との経済水準を比較すると、1992 年時点の日本の 1 人あたり名目 GDP は約 3.2 万ドルと当時世界最高水準に位置し、米国の約 2.5 万ドルをも凌駕していた一方、2022 年時点の中国の 1 人あたり GDP は 1.3 万ドル弱と、日本でいえば 1980 年代半ばの水準に過ぎない(次頁図表 8)。これこそ中国経済が「未富先老」(豊かになる前に老いてしまう)と評されるゆえんである。ただし、中国経済が国内に著しい地域間格差を抱えている事実は看過すべきではない。2022 年時点における 1 人あたり地域総生産をみると、甘粛省、黒龍江省、広西壮族自治区、貴州省では 8 千ドルにもとどかない一方、北京市、上海市、江蘇省では 2 万ドルを超え先進国下位のレベルに迫っている。

図表 8 1人あたり名目 GDP



(資料) IMF

図表 9 実質 GDP 成長率

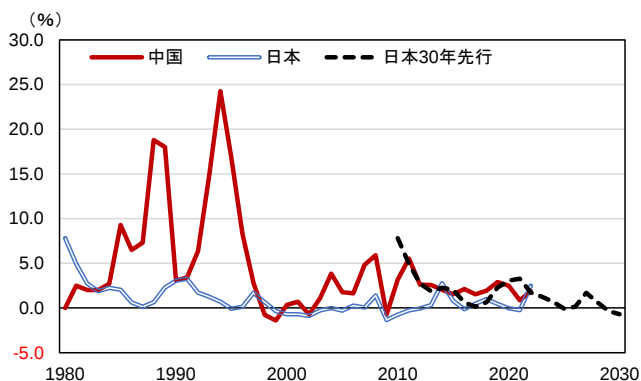


(資料) IMF

経済成長率の推移をみると、改革・開放が始まった1978年以降、中国経済は、1980年代の日本経済をはるかに上回るペースで成長を遂げてきた。直近2022年における中国の5年後方移動平均の実質 GDP 成長率を1992年の日本のそれと比較すると、前者は約+5%、後者は約+4%とおおよそ1ポイントの開きがある。その理由としては、2010年代の中国の経済水準は1980年代の日本に比べてもはるかに低く、したがって成長の発射台が低かったことが挙げられる。しかし、中国経済の成長鈍化は年々鮮明化しており、足元では1990年代前半の日本のレベルに接近しつつある。周知のとおり、1990年代以降、日本の成長率は概ね0～+3%のレンジで推移し、そのため低成長は「日本化」を構成する重要な側面の1つとされている(図表9)。

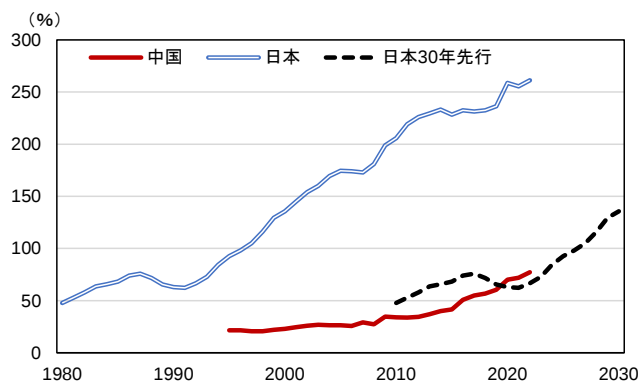
物価の動きについてみると、2022年時点における中国の5年後方移動平均のCPI上昇率は前年比+2.0%、1992年時点の日本は+2.2%と、ほぼ同水準である。年間ベースでみると、中国のCPI上昇率は2012年以降、一貫して前年比+3%を下回っており、足元ではゼロ近辺で推移している。これは1980年代半ば以降の日本のトレンドに近似する。いうまでもなく、1990年代以降の日本で続いたデフレーション・デフレは「日本化」の典型的な経済現象である(図表10)。

図表 10 CPI 上昇率



(資料) IMF

図表 11 政府総債務対 GDP 比

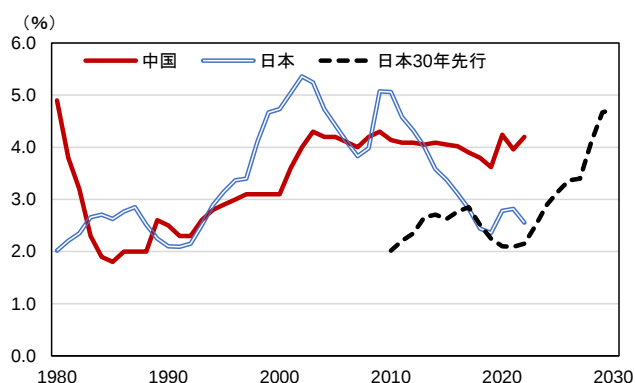


(資料) IMF

政府債務の水準を比較すると、2022 年時点の中国の政府総債務対 GDP 比は 77%、1992 年時点の日本は 67%と比較的近似している。また、グラフからトレンドをみると、中国の政府総債務水準は 30 年前の日本を追いかけているように見える(前頁図表 11)。ただし、中国の政府総債務には、地方政府の資金調達ビークルである「地方政府融資平台」の債務は含まれていない。IMF は 2023 年 10 月発行の「世界金融安定性報告書」のなかで、地方融資平台の負債総額について、2022 年時点で GDP の約 45%に相当するとした推計を公表している。この債務を政府総債務に単純合算すると GDP 比 120%超となり、日本でいえば 1990 年代末の水準に相当する。

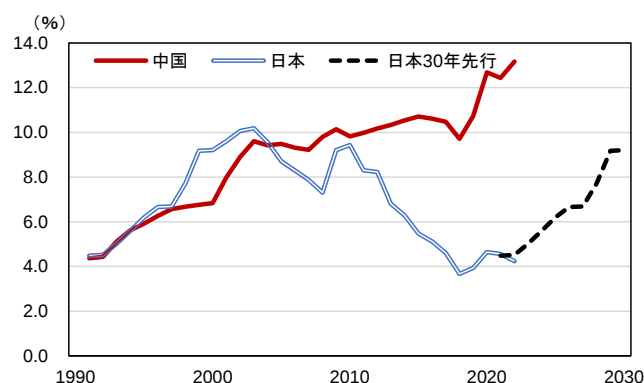
雇用をみると、1992 年時点の日本の失業率は 2.2%だったが、不況の長期化に伴って 2001 年には 5%を超え、その後、一旦は低下に向かったものの、世界金融危機の影響により 2009 年から 2010 年にかけて再び 5%台に達した(図表 12)。一方、公式統計にしたがえば、中国の失業率は 2000 年代以降、4%前後できわめて安定的に推移している。だが、失業率が景気循環の影響を受けずにほぼ一定の水準を保つのは、常識的に考えると奇異であり、信憑性を欠く。

図表 12 失業率



(資料) 世界銀行

図表 13 若年失業率



(資料) 世界銀行

そこで、年齢階層を 15 歳から 24 歳までに限定した若年失業率(世界銀行ベース)で比較すると、2022 年時点の中国は 13.2%と二桁に達していたのに対し、1992 年時点の日本は 4.5%にとどまっていた。その後「就職氷河期」を迎えるなか、日本の若年失業率は、2003 年に 10.2%でピークを迎えるが、それでも 2022 年時点の中国よりも低いものだった(図表 13)。中国の若年失業率は 1990 年代以降、ほぼ一貫して上昇傾向にあるという特徴があり、中国国家統計局によれば、2023 年 6 月には 21.3%(16～24 歳)と過去最高を更新した。ただし、その後、国家統計局は「測定方法に改善する必要があること」を理由に若年失業率の公表を停止している。

中国における高い若年失業率の背景には、この 30 年ほどで急激に上昇した高等教育(大学等)進学率がある。世銀統計によれば、中国の高等教育進学率は 1992 年時点では 3%弱に過ぎなかったが、その後上昇し続け、2021 年には 64%と 6 割を超え、日本との間で遜色のないレベルに達している。日本でも若年者雇用におけるミスマッチがしばしば問題となるが、短期間で膨大な大卒者を送り出してきた中国では、ミスマッチは日本に比べはるかに深刻である。高学歴層に見合った雇用を大規模に創出することは、中国に限らず難題であり、高学歴の無業者が理想の職を求め続ける限り、中国の若年失業率はさらに上昇していく可能性がある。

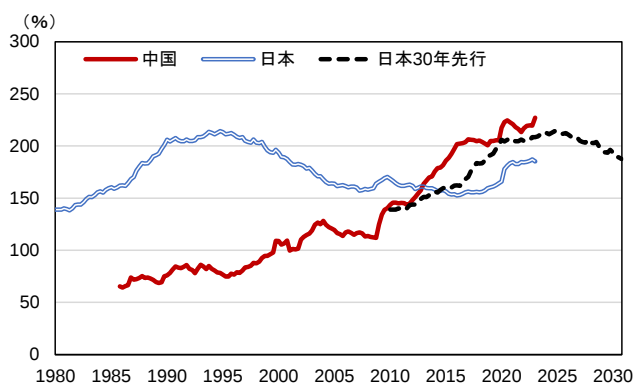
以上でみたとおり、現在の中国と 30 年前の日本を主要経済指標から比較すると、低成長、低インフレ、加えて政府債務の増大という点では、巷間いわれるように、中国はすでに「日本化」しつつあるといえるだろう。一方、主な相違点としては、世界貿易シェア、経済水準、若年失業率などのほか、本稿ではふれていないが、為替相場や外国直接投資の水準や推移などが挙げられる。つまり、中国は「日本化」しつつも、同時に経済の重要な部分において単純に日本を追いかけているわけではない。

4. 金融指標からみた日中比較

金融面について、民間非金融部門向け与信（貸し手は銀行以外を含む全部門）の GDP 比を比較すると、2022 年末時点の中国は 220%、対して 1992 年末時点の日本は 209% だった。ほぼ同水準であり、加えて、そこに至る軌跡も概ね相似している（図表 14）。

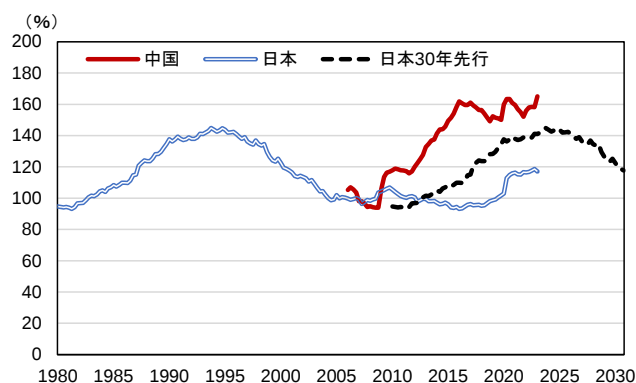
ただし、民間非金融部門向け与信のうち、家計部門等を除いた非金融「企業」部門向けに限定してみると、やや異なった様相がみとれる。中国の非金融企業部門向け与信の対 GDP 比は、2016 年に頭打ちとなり、2019 年にかけて低下傾向を辿った。これは、2016 年、過剰生産能力をもつとされた産業部門を中心に、中国政府がデレバレッジ（過剰債務削減）に向けた政策を導入したことを反映したものである。その後、2020 年、コロナ対応関連融資が拡大したことで同比率は上昇に転じたものの、俯瞰していえば、企業部門向け与信対 GDP 比は 2010 年代半ば以降、高止まりしているというのが統計的事実である（図表 15）。

図表 14 民間非金融部門与信対 GDP 比



（資料）BIS

図表 15 企業部門与信対 GDP 比



（資料）BIS

かつての日本に準えていけば、中国の企業部門は、長期不況に入る前の 1980 年代後半には、債務の圧縮とまではいわないまでも少なくとも債務拡大の抑制を開始しているイメージである。その背景には、日本を先例として、その経験から学ぶことができるという「後発性の利益」に中国が恵まれていたことが挙げられる。上述のとおり中国の企業部門がいち早くデレバレッジに乗り出したことや、銀行部門全体でみると不良債権額の約 2 倍という異常な高水準にまで貸倒引当金が積み上げられていることは、日本の教訓に基づくものと推察される²。

² たとえば、福本智之『中国減速の深層』日本経済新聞出版、2022 年、266～277 頁参照。

5. まとめ

中国では今「日本化」が進行しつつあるのか、という冒頭の問いに答えると、答えは概ね「イエス」である。「歴史は繰り返さないが、韻を踏む」であり、ディテールは異なるにせよ、中国の経済・金融が今後、過去の日本と似たような局面に直面するだろうことは十分想定される場所である。たとえば、中国の銀行部門は、この先、冒頭にふれた「バランスシート調整」や、低成長・低インフレという相互に関連する経済条件を背景とした、不良債権の増大や利鞘の縮小、貸出の伸び悩みなどといった課題を抱える可能性が高いとみる。

一方で、日中間には国土や人口、歴史、政治、文化などさまざまな違いがあるうえ、現在と 30 年前とでは、取り巻く外部環境も大きく異なる。加えていえば、現在の中国は、先述のとおり、「後発性の利益」を享受しており、かつての日本よりも部分的には有利に立っていることは認識すべきであろう。

カール・マルクスは、「歴史は繰り返す。一度目は悲劇として、二度目は茶番として」³と述べたが、中国経済の先行きについて、二番煎じの茶番劇とみるのはあまりに軽薄である一方、「中国経済大崩壊」などといった見方も極端に思われる。むしろ、中国共産党・政府による強力なマクロ・コントロールが必ずしも彼らの思い通りの結果をもたらすとは限らないことは付言しておく。ともあれ、中国がこの先「日本化」していくとしても、それはあくまで「中国の特色」をもった日本化であって、日本が辿った道をそっくりそのまま中国がなぞることはありえないのである。

(調査部 審議役 村上 和也)

³ より正確には、マルクスは『ルイ・ボナパルトのブリュメール十八日』のなかで次のように述べている。「ヘーゲルはどこかでのべている、すべての世界史的大事件や大人物はいわば 2 度あらわれるものだ、と。1 度目は悲劇として、2 度目は茶番として、と、かれは、つけくわえるのをわすれたのだ。」(岩波文庫編集部編『原文対照 古典のことば』岩波書店、1995 年、249 頁)。

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく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。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。