

2016. 7 No.51

三井住友信託銀行

調査月報



時論

ヘリコプターマネーの前に検証すべきこと.....1

経済の動き

強まる雇用ミスマッチと労働力の供給制約.....3

世界貿易の低迷と中国経済の構造変化.....10

時 論

ヘリコプターマネーの前に検証すべきこと

2013 年 4 月に始まった異次元金融緩和策は、マネタリーベース増加額の積み増し、保有長期国債の年限長期化などの追加緩和を行い、今年 2 月にはマイナス金利を導入するなど、緩和度を強めに強めてきた。この間、為替円安により企業収益が増加し、3 年連続のベアが実現するなど一定の成果は上がったものの、インフレ目標 2% に届く目途は立たず、設備投資は盛り上がりには欠け、実質 GDP 成長率も年率 1% に満たないなど、企図した政策効果が上がっているとは言えない。

こうした中、新たな政策手段として浮上しつつあるのがヘリコプターマネーである。ECB のドラギ総裁が 3 月の記者会見で関心を示し、ターナー元英国 FSA 長官が提唱していることも手伝って注目度を高めている。

筆者自身、ヘリコプターマネーを正確に理解しているかどうか怪しいのだが、そのポイントは、通常の財政ファイナンス、すなわち中央銀行による通常の国債（償還期限があり、利率がプラス）の国債引き受けとは異なり、中央銀行が、赤字の穴埋め・公共投資増額・減税など使途自由のマネーを政府に渡し切るマネーファイナンスであること、このため財政ファイナンスのように政府の要返済債務の増加を伴わないこと、これによって民間経済主体が将来の増税を予想して支出を抑制する事態（リカードの等価定理）を回避でき、景気刺激効果が高まることにあるようだ。具体的には、政府が無利子かつ償還期限のない永久国債を発行し、これを中央銀行が引き受けるという形態が想定されている。

ヘリコプターマネー論議の少し前には、現金への課税あるいは現金廃止が話題に上った。マイナス金利の政策効果を追求する上では、金利ゼロの安全資産たる現金へのマネー逃避が制約となる。このため現金に課税措置やマイナス金利を課す、そのために現金を廃止してすべて電子マネー化すべしといった主張が出てきた。

いずれの説も「本気なのだろうか」との違和感を禁じえない。

前者について言えば、通貨供給に歯止めが掛からなくなる恐れが大きいという点において禁じ手であろう。問題や負担を安易に先送りする今日の民主主義運営と風潮、景気対策としての“打ち出の小槌”性、麻痺性を勘案すると、そうならないための規律付けにいかにか工夫を施そうとも信頼を置けるものではない。通貨供給の暴走は通貨の信認失墜、大幅な通貨安、高インフレ、国民生活の破壊を引き起こすことは歴史が語るところであり、だからこそ各国は国債の中央銀行引き受けを禁じている。

さらに、資産性に疑義がある無利子の永久国債を大量に保有させられた中央銀行の資産の健全性は低下し、受取利息も大幅に減少するであろうし、当座預金の超過準備部分への付利がプラスに復して支払金利が増加すれば、中央銀行は大幅な経常損失と実質債務超過に陥りかねない（その場合は、政府支出すなわち増税にて埋め合わせることになる）。

また、現金通貨は人々がモノ・サービスの価値を測り、交換・決済し、価値を貯蔵するために生まれてきたものであり、それは日々の生活そのものであり、システムネットワークが毀損する大規模災害時には最も頼りにされるものであり、こうしたことが通貨の信認というものであつて、金融政策の効果を高めるため

に存在しているわけではなかろう。

そもそも金融政策の次の打ち手を考える前に、これまでの政策思想、効果、副作用を検証・分析することが先に行われるべきであろう。筆者なりの見解を述べると、

- ① デフレから徐々に脱却する中でも、現実成長率も潜在成長率もほとんど高まらなかったことから見て、「鶏と卵の関係」の面はあるが）デフレは低成長の原因ではなく、低成長の結果と見るべきであろう。従って、デフレを止めれば好循環が始まるとの考え方は見直すべきであろう。
- ② 企業の設備投資を左右するのは、企業が有望な投資・収益・成長機会を見出せるかどうかであり、実質／名目金利の低下の効果に過度に期待すべきではない。
- ③ 実質金利（名目金利－期待インフレ率）の引き下げに多少の投資刺激効果を認めるとしても、金融政策によって期待インフレ率を高められるとの考え方には無理がある。
- ④ 為替レートは世界経済の動向、地政学リスク等様々な外的環境に左右され、また円安の下でも輸出数量が伸びなかったことから見て、（あからさまには言っていないが）金融緩和による為替円安を好循環の起点に据える戦略は適切ではない。
- ⑤ 個人消費がもたついているのは、税・社会保障負担の増加が賃金の増加を打ち消し、可処分所得が伸びていないためであり、先行きインフレ予想が乏しい（よって買い控える）ためではない。

以上のように考えると、目先の個人消費・設備投資・輸出・景気全体を下支えるという観点からも、潜在成長率を高める観点からも、マイナス金利幅の拡大、国債購入規模の増加、イールドカーブのフラット化などによって金融緩和度を更に強める必要はなく、その副作用や国民生活への負荷を考えてもヘリコプターマネーや現金課税を議論の俎上に載せる必要もなかろう。

こうして金融政策の限界が明らかになりつつあり、財政出動にもさほど頼れない（足元では増やしそうだが）となると、カギを握るのは成長戦略というお決まりの結論になるが、これまでの設備投資の伸び悩み、膨大な企業貯蓄、生産性の低迷から推測すると、企業が投資機会を発掘できないのは成長戦略の進捗の遅れのみならず、企業家精神や国民の成長意欲の低下も大きな要因であるとも考えられ、成長戦略にも過度に期待すべきではないとも言える。人口減少による需要・供給両面にわたる限界と制約、先進国中最悪の財政事情という条件を勘案すれば、それは自然かつ無理からぬことかもしれない。

そうすると、財政金融政策、成長戦略、規制緩和、構造改革いずれにおいても、短兵急に結果や効果を求めたり、副作用や限界を軽視したり、根拠薄弱な将来見通しを提示することを戒め、10 年超の長い目線をもって各課題に取り組んでいくことが肝要ではないかと思う。

（フェロー役員 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。

強まる雇用ミスマッチと労働力の供給制約

<要旨>

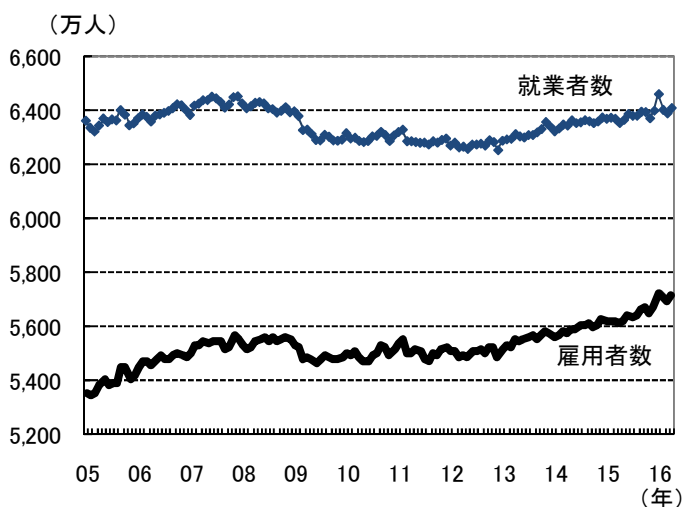
就業者数や失業率といった一般的な雇用関連指標の動きを見る限り、我が国の雇用情勢は回復を続けている。しかしその背景まで見ていくと、失業者から就業者に転じる動きが細っている他、労働市場における求人側と求職者側の条件が合わない雇用ミスマッチ拡大や、女性労働力率の上昇一服で労働力の供給制約が強まっているという問題点も垣間見える。この先、国内企業が事業を維持拡大するための人材確保は、更に難しくなっていくだろう。

この問題乗り越えるには、人件費負担の増加を厭わず従業員を確保し続ける必要があるが、少なくとも過去数年間にそういった動きが出たとは言い難い。企業の慎重な姿勢が転換するかどうかは、今後の国内景気回復の持続性を左右するポイントになると同時に、政策当局による経済政策の成果を評価する上でも重要な視点となろう。

1. 足元の雇用・所得環境

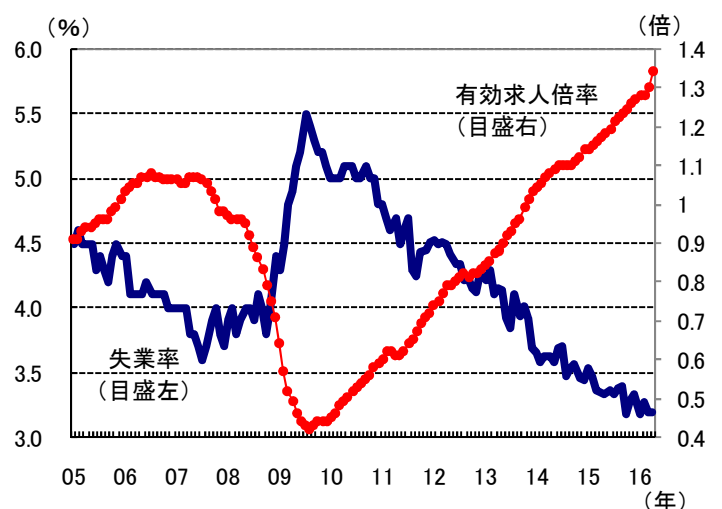
労働市場の状態を見る上で最も一般的な指標を見ていくと、就業者数・雇用者数共に2012年後半を谷として増加が続いており、完全失業率は2016年4月時点で3.2%まで低下、有効求人倍率も1.34倍とリーマン・ショック前の水準を大きく上回っている(図表1, 2)。更に日銀短観による雇用判断DIは依然として大幅な不足超であり、労働需給が逼迫している姿が見て取れる(次頁図表3)。日本の雇用情勢は回復を続けているとの見方が自然であり、政府・日銀の公式判断も同様である。

図表1 就業者数と雇用者数



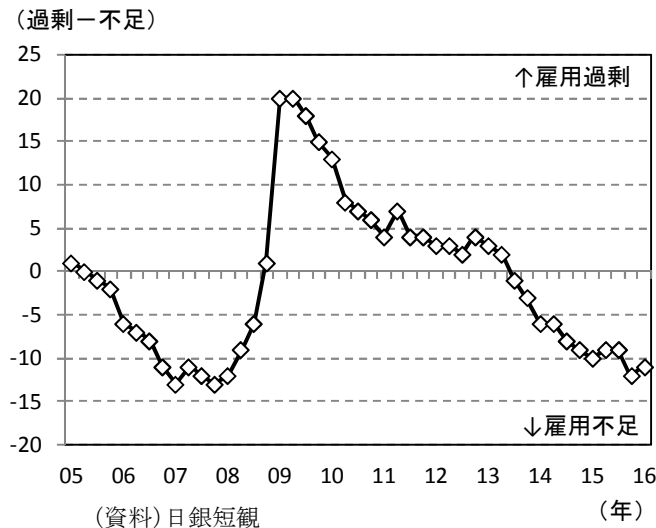
(資料)総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

図表2 完全失業率と有効求人倍率



(資料)総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

図表3 日銀短観 雇用判断DI

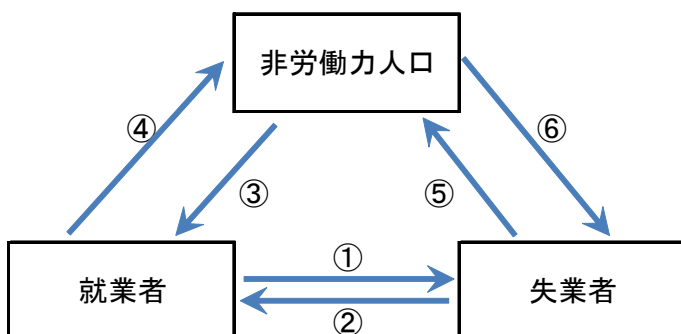


2. 雇用情勢回復の背景で生じている「新たに職に就く動き」の縮小

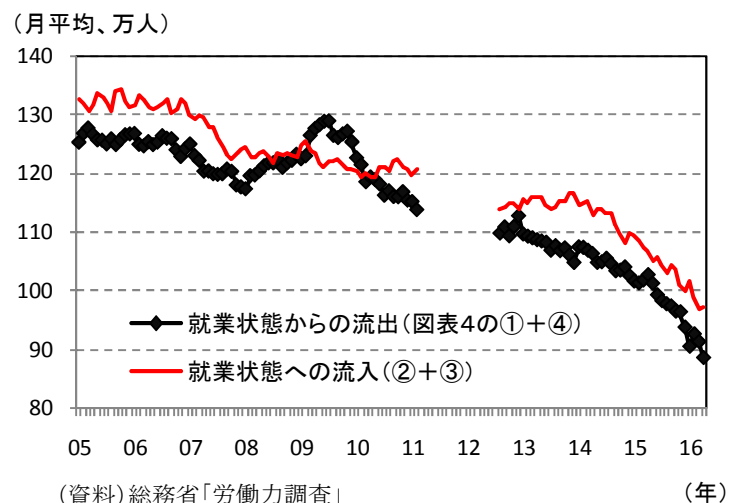
一連のデータからは、「人手不足の中、求人数と就業者の増加基調と低水準の失業率が維持されている」という、特段の動きがなく安定した状態に見える。では、我が国の労働市場は表面だけではなくその中身も、安定して回復を続けているのだろうか。

この観点から、総務省「労働力調査」によるフローデータを用いて、「就業者」「失業者」「非労働力人口」という3つの就業状態間の労働移動の動きを見ていく(図表4)。3つの就業状態間の労働移動パターンは6つある。この中で就業者を中心とする動きを見ると、就業状態から流出する人数(就業者から失業者もしくは非労働力人口にシフトする人数、図表4の①+④)よりも、就業状態に流入する人数(失業者もしくは非労働力人口から就業者にシフトする人数、②+③)の方が多い状態が続いており、前掲図表1で見た通りで見た通り就業者はなお増加している。しかし、2015年に入ってからの特徴的な動きとして、就業者からの流出・就業者への流入の双方が顕著に減り始めていることが目立つ(図表5)。

図表4 3つの就業状態間の移動



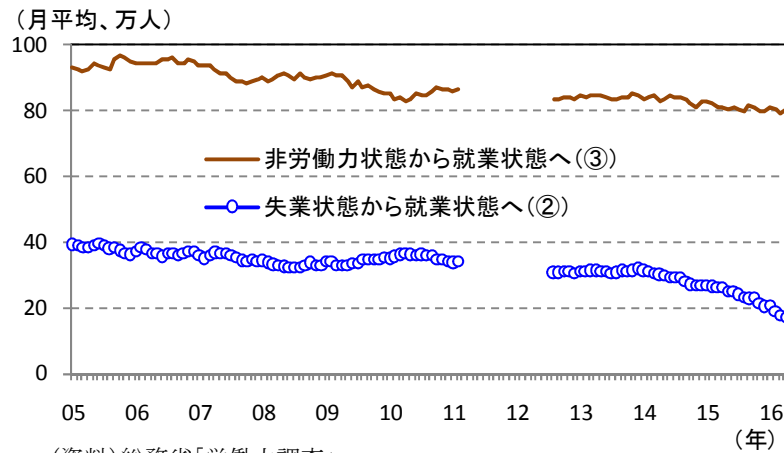
図表5 就業状態からの流出・流入



(注) 前月からの就業状態移動データを加工した過去1年平均値。
データ欠損は東日本大震災発生によるもの。

就業者への流入を、非労働力人口からの分(図表4の③)と失業率からの分(②)に分けると、前者はごく緩やかに減るのみであるのに対して、後者の減少が著しい。2012～2013 年は平均的に見て毎月 30 万人程度は失業者から就業者に移っていたのが、直近では 20 万人を下回る水準まで減少している(図表6)。

図表6 就業状態への流入人数



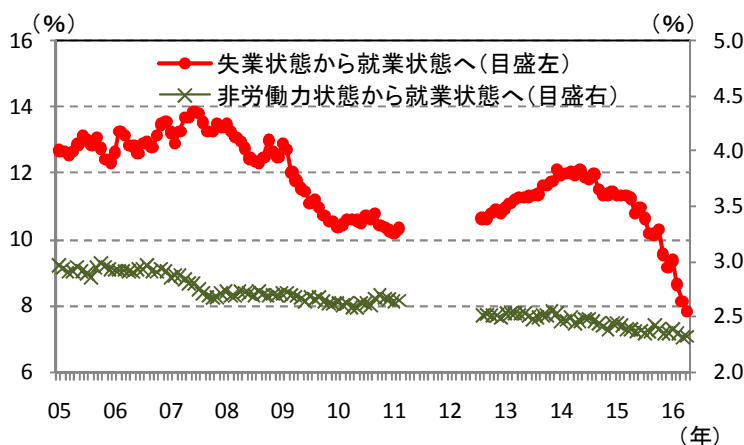
(資料)総務省「労働力調査」

(注)前月からの就業状態移動データを加工した過去1年平均値。

データ欠損は東日本大震災発生によるもの。

ここ数年、失業者そのものが減っているため、失業者から就業者に転じる人の数がある程度まで減るのは自然な動きではあるが、失業者の中から就業者に転じる人の割合を見ると直近では10%を下回り、ここ10年で最も低くなっている(図表7)。急激な労働需要減少で失業率が5.5%まで上昇したリーマン・ショック直後でさえも、毎月10%超を維持しており、十人に一人は職に就いていたのに対して、最近はその時期をも下回っている。これは一旦失業者になると職に就くのが難しくなっていることを示しており、失業期間別の失業者割合において、2015年半ば頃から1年以上の長期失業者の割合が上昇に転じていることと整合的である(図表8)。

図表7 就業状態への流入数割合

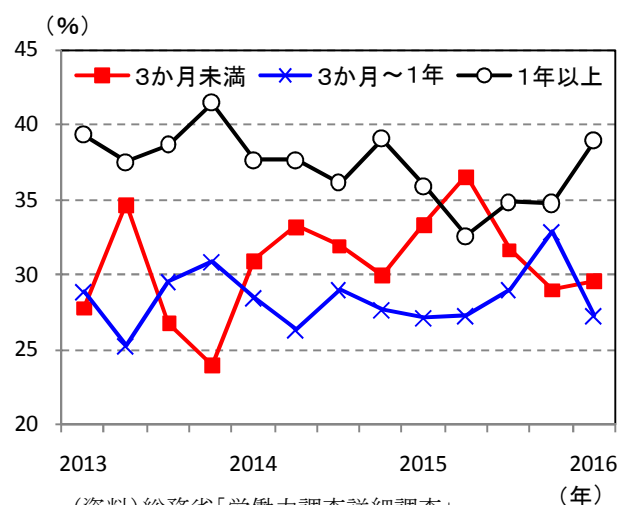


(資料)総務省「労働力調査」

(注)前月からの就業状態移動データを加工した過去1年平均値。

データ欠損は東日本大震災発生によるもの。

図表8 期間別の失業者割合



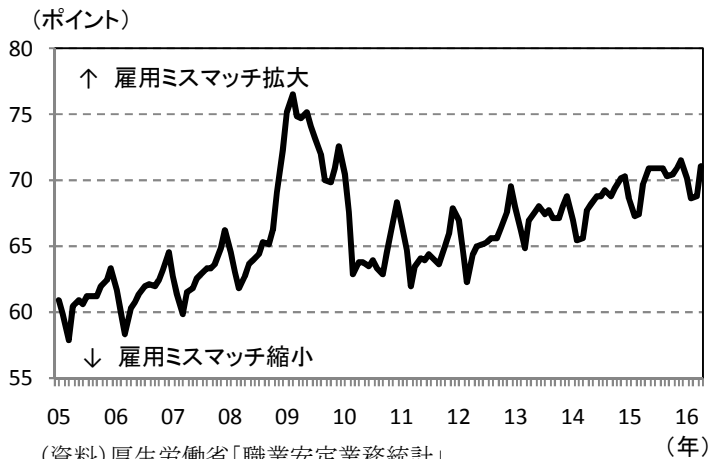
(資料)総務省「労働力調査詳細調査」

3. 拡大し続ける雇用ミスマッチ

全体として人手不足の状態にあるにもかかわらず、一旦失業者に入ると再就職が難しくなっている要因として、最初に挙げられるのが、求人側と求職側の条件が合わないことによる「雇用ミスマッチ」の存在である。

雇用ミスマッチの度合いを示す一般的な指標である雇用ミスマッチ指数(職業別の求人・求職シェアの差を絶対値にして合計したもの)を見ると、季節要因による振れはあるもののここ数年一貫して上昇しており、労働市場でのミスマッチが拡大し続けてきたことが分かる(図表9)。失業者の数が減少すると求職者の多様性が低下するため、両者の条件がマッチしにくくなるのが一因であろう。結果として、有効求人数が増える中でも職業安定所を通した就職件数は減少し、有効求人数に対する就職件数の比率である充足率の低下傾向に歯止めはかかっていない(図表10)。

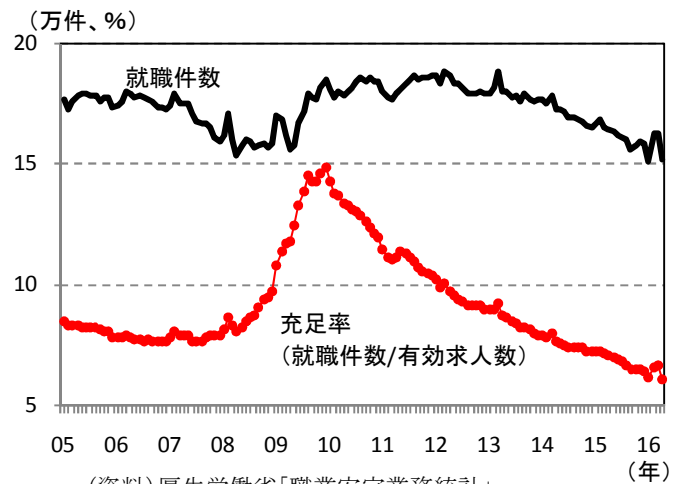
図表9 雇用ミスマッチ指数の動き



(資料)厚生労働省「職業安定業務統計」

(注)各職業の求職件数シェアと求人件数シェア格差の絶対値を合計したもの。

図表10 職業安定所での就職件数と求人充足率



(資料)厚生労働省「職業安定業務統計」

職業大分類別のミスマッチ指数を算出して1年前と比較したのが下の図表11である。これによると、専門技術、輸送、建設関連の職業では、求人数の方が多い人手不足の状態が続いているが、その度合いは緩和している。一方、事務や運搬・清掃といった業種は求職者超過の度合いが

図表11 職業別のミスマッチ指数変化

	ミスマッチ指数 (ポイント)		1年前との比較	
	+ : 求人者超過 ▲ : 求職者超過		前年差	変化の内容
	2015年4月	2016年4月		
管理	▲ 0.01	0.00	0.01	僅かな求職超過から求人超過に転換
専門・技術	5.50	5.09	▲ 0.41	0.41ポイント分 求人超過度合いが緩和
事務	▲ 11.08	▲ 11.19	▲ 0.11	0.11ポイント分 求職者超過度合いが悪化
販売	1.38	1.73	0.35	0.35ポイント分 求人超過度合いが悪化
サービス	6.96	7.32	0.37	0.37ポイント分 求人超過度合いが悪化
保安	1.06	1.06	▲ 0.00	求人超過度合いはほぼ不変
農林漁業	0.01	▲ 0.00	▲ 0.02	僅かな求人超過から求職超過に転換
生産	▲ 1.87	▲ 1.88	▲ 0.02	0.02ポイント分 求職者超過度合いが悪化
輸送・機械運転	1.12	1.06	▲ 0.06	0.06ポイント分 求人超過度合いが緩和
建設・採掘	1.32	1.23	▲ 0.08	0.08ポイント分 求人超過度合いが緩和
運搬・清掃・包装等	▲ 4.81	▲ 5.19	▲ 0.38	0.38ポイント分 求職者超過度合いが悪化

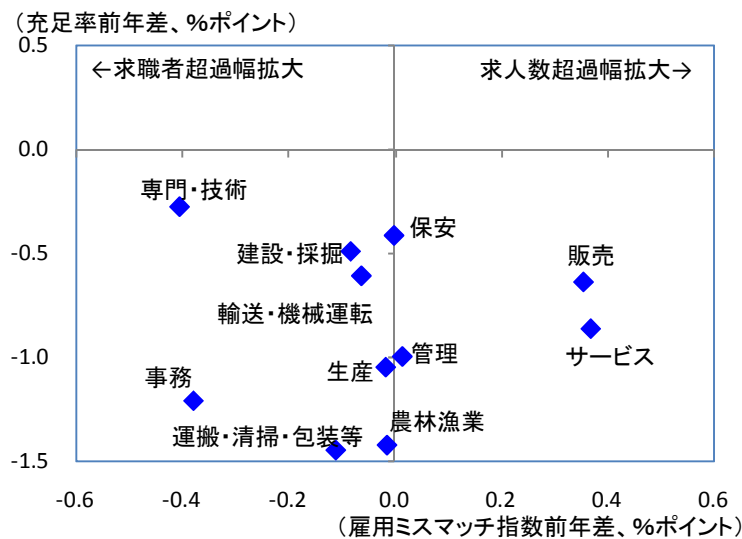
(注)各ミスマッチ指数絶対値の合計が、図表9に示したミスマッチ指数に一致する

(資料)厚生労働省「職業安定業務統計」

強まる方向に、逆に販売・サービスは求人超過幅が拡大する方向にミスマッチが拡大している。雇用ミスマッチが一部では緩和しても、それ以上に他の部門で悪化したため、前頁図表9に示したように労働市場全体としては悪化したことがわかる。

雇用ミスマッチの方向性は職業によって様々だが、充足率ほどの職業においても前年から低下している。求職者超過の度合いが強まった事務や運搬といった職業では、求人側は人材を選びやすくなることで充足率は上昇するのが通常の動きだが、実際には下がっており、しかも他の職種よりも低下幅が大きい。求人を上回る求職者がいる部門でさえも、企業側が望む人材を雇うのが難しくなっている現状が示唆される(図表12)。

図表12 ミスマッチ指数と充足率変化幅の関係

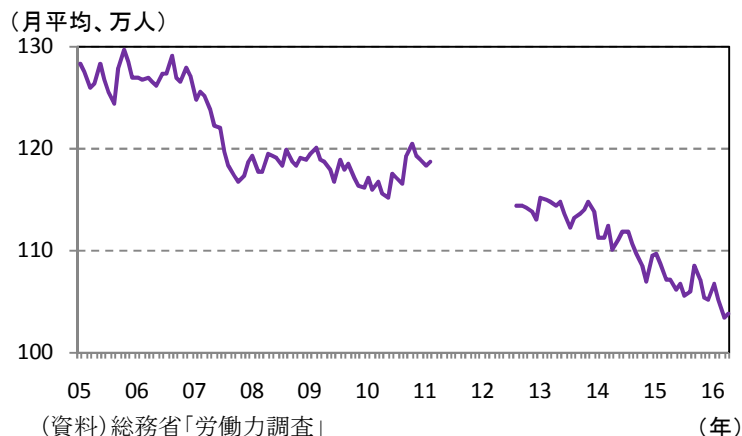


(資料)厚生労働省「職業安定業務統計」

4. 細りつつある非労働力人口から労働市場への新規参入

失業者が減少し、雇用ミスマッチも拡大する中、期待される解消策の一つに非労働人口から労働市場への参加増加がある。一般的に失業者の人数が増えれば求職者の多様性が戻ることで、ミスマッチ解消効果も期待できるためであるが、労働力調査のフローデータから計算できる非労働力人口からの労働市場への参入数が減り続けていることを踏まえると、非労働力人口からの新たな労働力供給にはこれ以上期待できない可能性がある(図表13)。

図表13 非労働力人口から労働市場への参入数



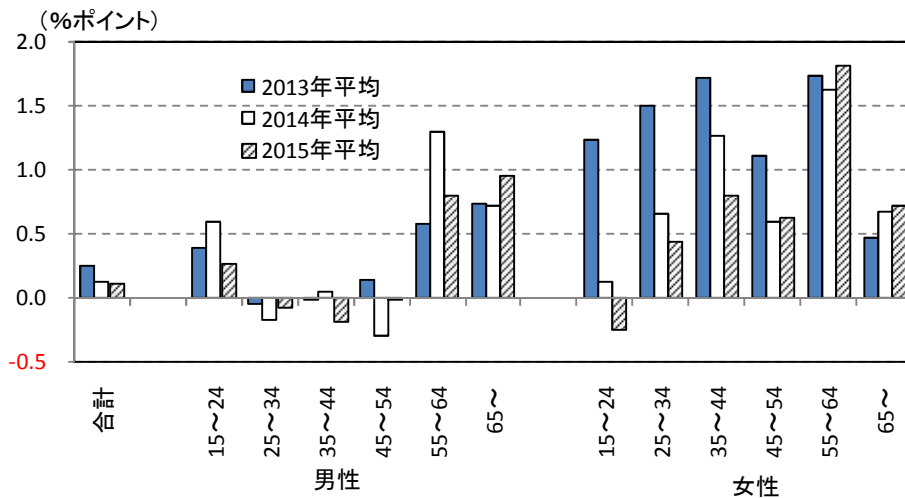
(資料)総務省「労働力調査」

(注)前月からの就業状態移動データを加工した過去1年平均値。

データ欠損は東日本大震災発生によるもの。

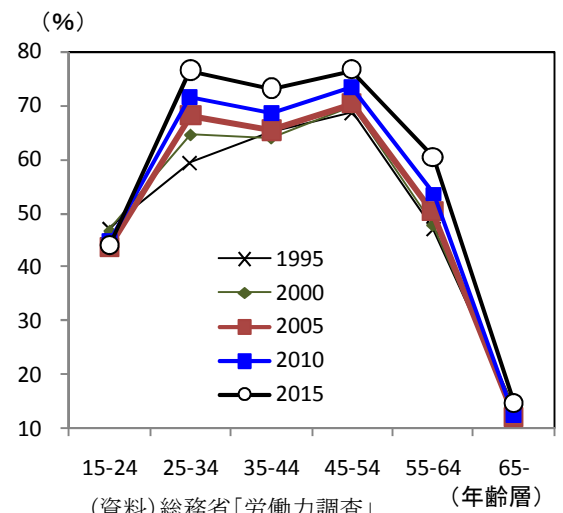
2013～2014 年の労働力率は、女性と高齢者を中心に上昇してきたが、2015 年以降は男女とも、54 歳までの若・中年年齢層の労働力率上昇が止まっている(図表 14)。女性が結婚を機に労働市場から退出することで中年年齢層の労働力率が低下する現象は、「M 字カーブ」などと称されて古くから意識されてきた。ここ 10 年で、20 代半ばから 40 代半ばまでの労働力率はいくつかの要因で 5～10%ポイントほど上昇し、この問題はある程度解消したと言えようが、短期的な上昇の限界が近付いている可能性がある(図表 15)。男女とも 55 歳を超える年齢層の労働力率は堅調なペースで上昇し続けているが、求職者の年齢に起因するミスマッチが常に一定割合残っていることを踏まえると、高年齢層の労働力率上昇による効果は、ある程度割り引いて見る必要があるように思われる(図表 16)。

図表 14 男女・年齢層別の労働力率変化



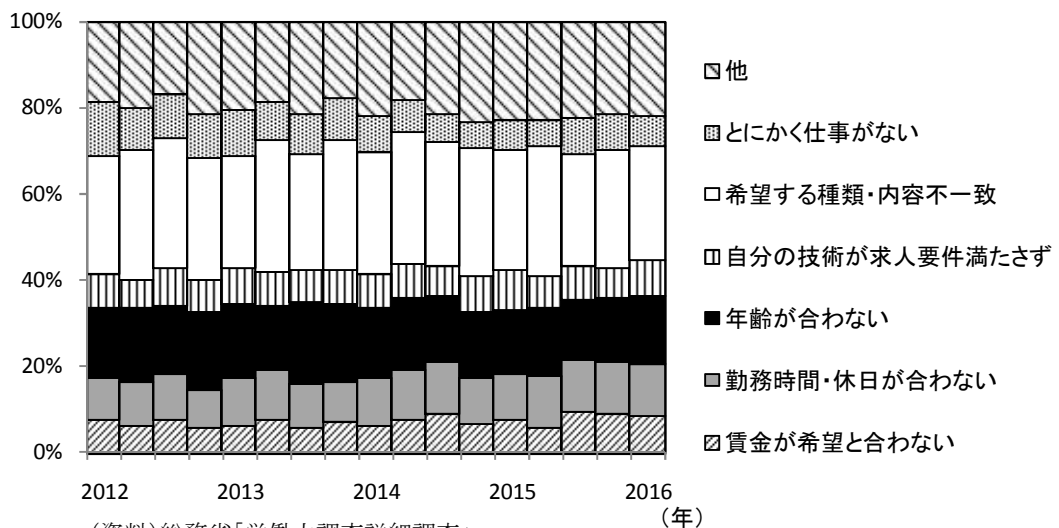
(資料)総務省「労働力調査」

図表 15 女性年齢層別労働力率の長期変化



(資料)総務省「労働力調査」

図表 16 仕事に就けない理由別の失業者割合



(資料)総務省「労働力調査詳細調査」

国内企業は、労働力の直接的な供給源である失業者縮小と、それに伴うミスマッチの拡大で望む人材を雇いにくくなっている上に、今後は労働市場への新規参入増加も期待しにくいという、複数要因による労働力の供給制約に直面している。この先、国内企業が事業を維持拡大するための労働力確保は、更に難しくなっていくと思われる。

この問題を乗り越えるためには、賃金の引き上げをはじめとする人件費増加を厭わず従業員を確保していく必要があるが、日銀の異次元緩和政策以降、大幅な円安下で過去最高の収益を上げる中でも賃金伸び率が弱いものに留まったことを見る限り、企業は人手不足を感じつつも人件費増加には積極的にならなかったという姿が窺える。こういった慎重な姿勢が転換するかどうかは、日本経済において企業収益増加が家計所得と消費の増加につながる前向きの循環と、景気回復の持続性を左右する分岐点の一つになる。同時に、政府・日銀が打ち出してきた、或いはこれから打ち出す一連の経済政策の効果を評価する上でも、重要な視点となろう。

(経済調査チーム 花田 普 : Hanada_Hiroshi2@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。

世界貿易の低迷と中国経済の構造変化

<要旨>

世界貿易は2014年以降、金融危機後の回復ペースからみても伸び悩みが鮮明になっている。低迷の要因は新興国、とりわけ2012年から続く中国の輸入鈍化にある。

中国の輸入停滞には、同国経済の成長率鈍化や、部品生産の現地化を含むグローバル・バリュー・チェーンの変容など様々な背景が挙げられるが、経済のサービス化や、過剰生産能力の調整といった経済構造の変化がもたらす影響が大きいものとする。

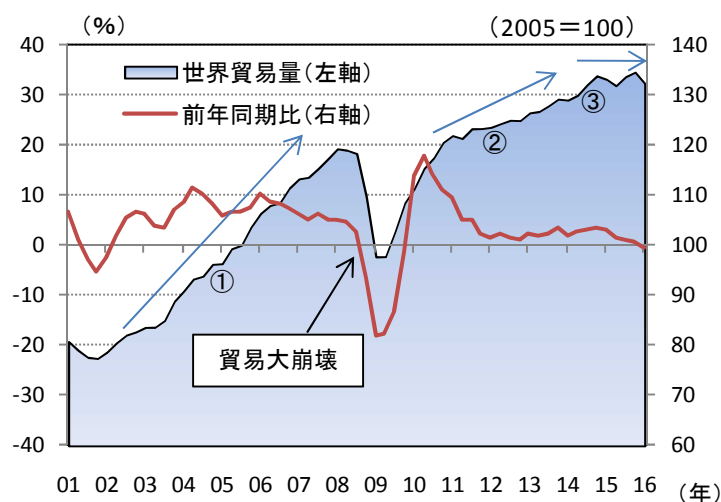
成長率が鈍化する中、中国は現在、輸出主導型から内需主導型への経済モデルの転換を図るとともに、経済のサービス化を推進し、過剰生産能力の解消に努めている。そうした「新常态」の中国に対しては、従前のような世界貿易の牽引役を期待することはできない。むしろ、中国は輸入減少を通じ、世界貿易の伸び悩みを長引かせる恐れがある。

1. 世界貿易の低迷と中国

(1) 低迷を続ける世界貿易

世界貿易は2014年以降、金融危機後の回復ペースからみても伸び悩みが鮮明になっている。オランダ経済分析局(CPB)「World Trade Monitor」による世界貿易量(2005年を100として指数化、実質ベース)は、2003年から2007年にかけて年平均7.3%増という比較的速いペースで拡大を続けたが(図表1①)、2008～2009年の世界金融危機に伴う「貿易大崩壊」(Great Trade Collapse)を境に拡大ペースが鈍化し、2011年から2014年の年平均伸び率は3.1%増と貿易大崩壊以前の5年間の半分以下に縮小した(図表1②)。さらに2015年には前年比1.6%増にまで落ち込んでいる(図表1③)。

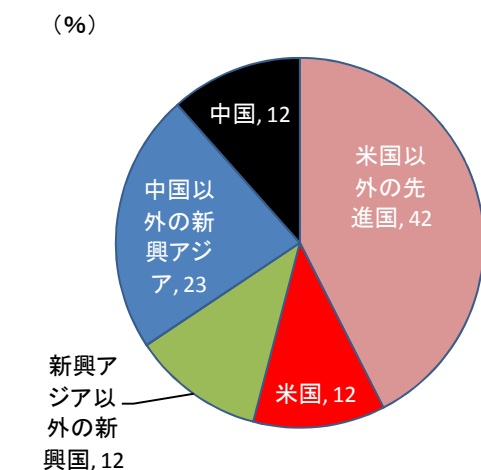
図表1 世界貿易量(指数)および前年同期比



(資料) 蘭 CPB

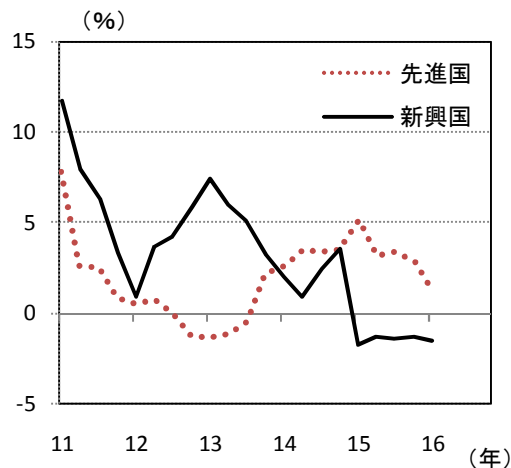
その主な要因は、2015年時点で世界全体の輸出入額の46%を占め(図表2)、既に世界貿易を左右する存在となっている新興国の貿易停滞である。とりわけ、その輸入不振に起因するところが多い。図表3は輸入量の前年同期比増減率を先進国・新興国別にみたものだが、新興国の伸びは2013年初めをピークに縮小し始め、2014年以降は趨勢的に先進国を下回るようになった。2015年に入ってから直近2016年第1四半期に至るまで前年同期比マイナスが続いている。

図表2 世界の地域別輸出入額構成比(2015年)



(資料) UNCTAD

図表3 地域別輸入量前年同期比増減率



(資料) 蘭 CPB

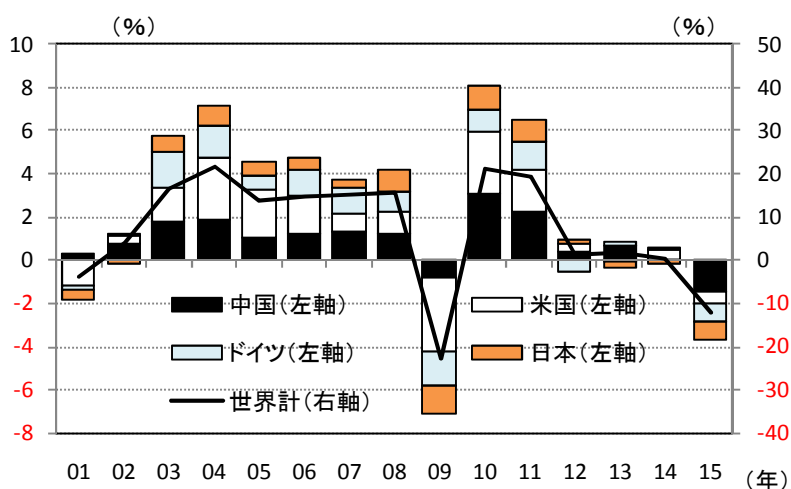
(2) 世界貿易低迷要因としての中国

言うまでもなく、新興国の輸入低迷の主因は中国の不振である。同国の輸入額の前年比増減率は2010年の39%増をピークとして縮小に転じた後、2012年以降は一桁台に落ち込み、さらに2015年には14%減と大幅なマイナスを記録した。

習近平国家主席は、「高成長」から「中程度の高成長」への移行を表現する発展段階として、「新常态」(ニューノーマル)という言い回しを繰り返し使っているが、貿易面からみると中国は2012年頃を境に「新常态」に突入したと言える。

中国は世界の貿易動向に強い影響を与えている。世界全体の輸入額に対する中国の寄与率を国連貿易開発会議(UNCTAD)の統計にもとづき算出すると、2000年代は概ね一桁台後半で推移していたが、2010年代に入ると10%台に上昇し、貿易大崩壊を経た2012年から2013年にかけては、世界的に輸入額の伸びが大幅に縮小する中で40%前後に膨らんだ。寄与率はその後10%台に戻っているが、次頁図表4が示すように、2015年の世界的な輸入額急減には中国の落ち込みが大きく影響している。足元をみる限り、「新常态」の中国は世界貿易にとってむしろ足枷になっていると言える。

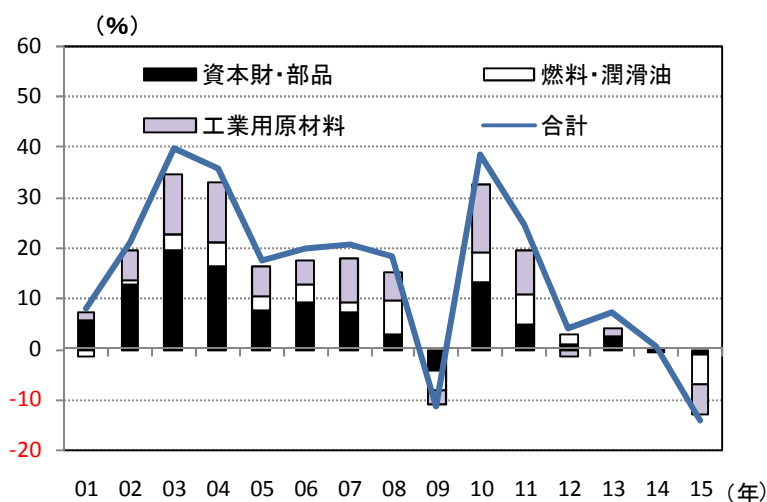
図表4 世界の輸入額前年比増減率に対する主要国別寄与度



(資料)UNCTAD

では、近年における中国の輸入減速の要因は何であろうか。図表5は、国連商品貿易統計データベース(UN Comtrade)を用い、主要品目別(BEC分類)に中国の輸入額増減率に対する寄与度の推移をみたものである。

図表5 中国の輸入額増減率に対する主要輸入品目別寄与度



(資料) UN Comtrade

直近2015年における大幅な落ち込みは、主に一次産品価格の下落に伴う燃料・潤滑油および工業用原材料の減少によるものである。一方、2012年以降続く趨勢的な減速には、それまで輸入額増減率に対し約半分の寄与率を占めていた資本財・部品(輸送機器を除く)の減速が大きく影響している。こうした趨勢的な変化は、構造的な要因によってもたらされている可能性が高い。

2. 中国の輸入減速の背景

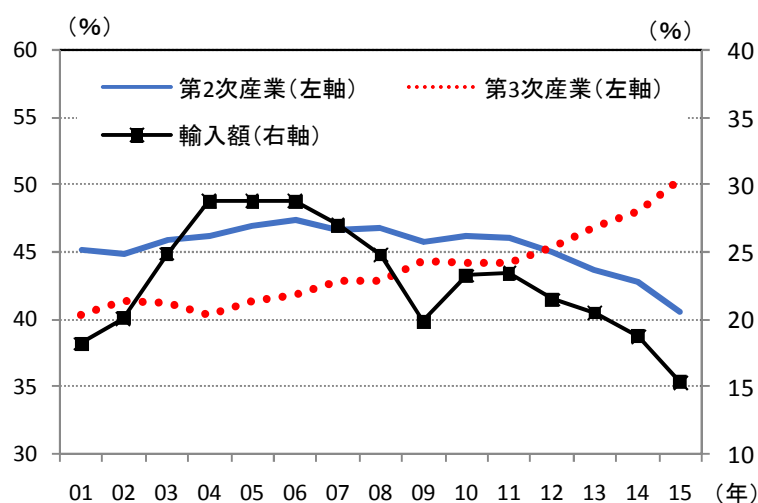
中国の趨勢的な輸入減速には、経済成長率の低下や、部品生産の現地化を含むグローバル・バリュー・チェーンの変容¹など、様々な背景が挙げられるが、経済のサービス化や、過剰生産能力の調整といった中国経済の構造変化がもたらす影響が大きいものとする。

このうち、経済のサービス化はより長期的な輸入抑制要因となっており、過剰生産能力の調整は2012年以降の輸入急減速の要因となっているものと推測する。

(1) 経済のサービス化

2000年代半ば以降、中国では経済のサービス化が進展している。サービス業の振興を打ち出した「第12次5カ年計画」(2011～2015年)もこれを後押しし、第3次産業は2012年、名目GDPベースで第2次産業を追い抜いた。その後も第3次産業比率は拡大を続け、2015年には名目GDPの50%を超えた。一方で、第2次産業比率は2006年の47%をピークに縮小を辿り、2015年には41%と、第3次産業を10%ポイント下回った。

図表6 中国の第2次産業・第3次産業・輸入額の対GDP比



(資料) 中国国家统计局、UNCTAD、IMF

第3次産業は第2次産業に比べ中間投入のための輸入財を必要としないため²、経済のサービス化は輸入額の対GDP比率の低下をもたらす要因となる。図表6が示すとおり、2000年代後半以降の中国においても、第3次産業比率の上昇・第2次産業比率の低下に連動する形で、輸入額

¹ たとえば、世界銀行“*What Lies Behind the Global Trade Slowdown?*” (World Bank Global Economic Prospects / January 2015, Cristina Constantinescu, Allen Denis, Aaditya Mattoo and Michele Ruta) は、世界貿易減速の要因の1つとして米中間のグローバル・バリュー・チェーンの変容を挙げている。

² 検証のため、世界産業連関表データベース(The World Input-Output Database: WIOD)を用い、中間投入のための輸入財が生産額に占める比率を産業別に算出したところ、中国における同比率は、2011年時点で、第1次産業の3.3%、第2次産業の7.8%に対し、第3次産業は1.9%であった。

の対 GDP 比は低下傾向にある。中国の輸入減速には、財中心の経済からサービス中心の経済への移行という産業構造の変化が大きく寄与している可能性が高いと言えよう。

中国の第 3 次産業比率は依然 50% 程度で、1970 年代前半の日本並みの水準に過ぎない。また、中国政府が「第 13 次 5 カ年計画」(2016～2020 年)の下、2020 年時点におけるサービス業の対 GDP 比目標を 56% (2015 年比 5.5% 増) に設定していることは、サービス化の強力な推進要因となる。以上を勘案すると、経済のサービス化進展の一方で、GDP 比でみた輸入額は今後も長期的に減少を続けるものと想定される。

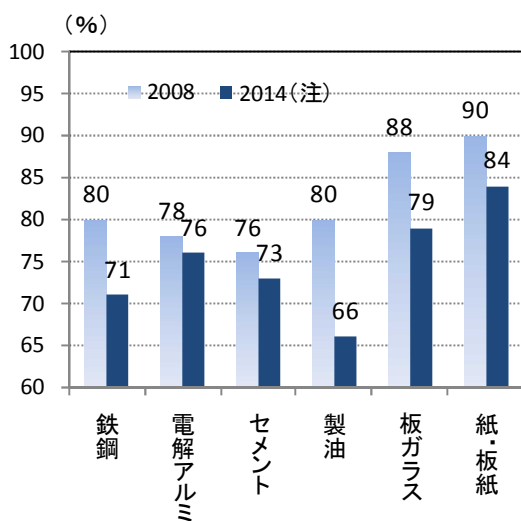
(2) 過剰生産能力の調整

中国の輸入減速については、同国政府が推進する過剰生産能力調整の影響も無視できない。

中国の過剰生産能力問題に関しては、在中国欧州連合商工会議所 (European Union Chamber of Commerce in China) が 2016 年 2 月、研究報告書“Overcapacity in China: An Impediment to the Party's Reform Agenda”を公表し、過剰生産能力が深刻な産業として鉄鋼やアルミ、セメント、ガラスなど 8 つの分野を指摘している。

図表 7 は、同報告書にもとづき、中国における設備稼働率の変化を産業別に示したものである。うち鉄鋼業と製油業の設備稼働率は 2008 年から 2014 年にかけて各々 9% ポイントと 14% ポイント低下しているが、これは、両業種で生産能力の過剰感が特に高まっていることを意味する。

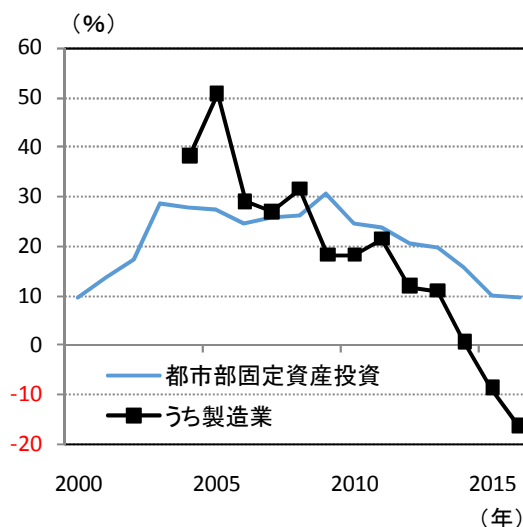
図表 7 中国の産業別設備稼働率



(注) 電解アルミのみ 2015 年値

(資料) European Union Chamber of Commerce

図表 8 中国の都市部固定資産投資前年同月比増減率



(注) 2015 年は 5 月末までの年初来増減率

(資料) Bloomberg

過剰生産能力問題に関しては、中国政府自身、構造改革の重要な対象として比較的早い時期から取り上げており、「第 11 次 5 カ年計画」(2006～2010 年)でも解消策が打ち出されている。2013 年 3 月の習近平政権発足以降は、より本格的な対策が打ち出されるようになり³、たとえば、国務院

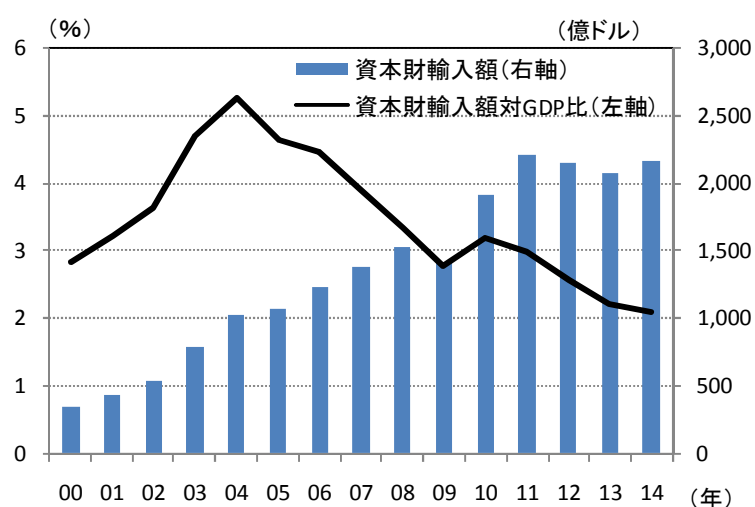
³ 関志雄「本格化する過剰生産能力の解消への取り組みー参考となる日本の経験と教訓」(独立行政法人経済産業研究所、2016 年 4 月 15 日)。

は同年10月、過剰生産能力削減に向けた指針「深刻な生産能力の過剰という矛盾解消に関する指導意見」を公布し、その中で鉄鋼、セメント、電解アルミなどの5業種を重点対象業種として挙げ、「非理性的な生産能力の新規拡張の抑制」など8つの主要任務を提示している。

過剰生産能力解消に向けた中国政府の取り組みは、製造業における大幅な投資削減(前頁図表8)と同時に、資本財輸入の減少をもたらしている可能性が高い。

図表9は、独立行政法人経済産業研究所のデータベース「RIETI-TID2014」を用い、中国における資本財輸入額および対GDP比の推移をみたものである。資本財輸入額は、前述の第11次5カ年計画期間中の2011年をピークに減少に転じ、その対GDP比も2010年の3.2%から2014年には2.1%に低下している。

図表9 中国の資本財輸入額および対GDP比



(資料)RIETI-TID 2014、IMF

先にふれた現行の第13次5カ年計画では、過剰生産能力の解消が改革の柱の1つに置かれている。この政策が強力に推し進められていった場合、事実上中国政府主導による資本財輸入の抑制を通じ、世界貿易の成長は一層押し下げられていく可能性がある。

3. まとめと今後の見通し

世界貿易は2014年以降、金融危機後の回復ペースからみても伸び悩みが鮮明になっているが、停滞には、新興国、とりわけ2012年以降続く中国の輸入減速が影響している。

本稿では、中国の輸入減速の背景として、第一に、経済のサービス化という産業構造の変化、第二に、過剰生産能力解消に向けた取り組み、の2点を指摘した。いずれも中国経済の構造変化に関するものであり、かつ相互に関連し合うものである。世界経済における中国の比重は今後も拡大していくことが見込まれるが、そうした中、これらの要因は引き続き世界貿易の動向を左右していくものと予想する。

「新常态」以前の中国、いわば「旧常态」の中国は、製造業を軸に据えた輸出主導型の発展戦

略の下、大量の資本財や中間財、天然資源を輸入することで、世界貿易の牽引役を担っていた。だが、「新常态」の中国は、輸出主導型から消費中心の内需主導型への経済モデルの転換を図る中、経済のサービス化を推し進め、過剰生産能力の解消に努めている。そうした「新常态」の中国に対しては、従前のような世界貿易への寄与を期待することはできない。むしろ、同国が抱える構造的要因により、世界貿易量の伸び悩みは長期化する恐れがある。

(経済調査チーム 村上 和也 : Murakami_Kazuya@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。