

【情勢分析研究会報告】

中国経済を展望する

——ふたりの識者に聞く——

服部 健治

標記研究会が下記の要領で行われたので、講演の内容を簡単に報告する。当日参加者は約45名であった。

日時：2014年3月15日（土）13：30～17：00

場所：中央大学後楽園キャンパス

タイトル：「中国経済を展望する—ふたりの識者に聞く—」

講師：津上俊哉氏（津上工作室代表）

瀬口清之氏（キャノングローバル戦略研究所研究主幹）

時間：13：30～14：30 講演（津上俊哉氏）

14：30～15：00 質疑応答

15：00～15：20 休憩

15：20～16：20 講演（瀬口清之氏）

16：20～16：50 質疑応答

今回の研究会は、習近平政権が成立して1年が経ち、昨年11月の共産党の3中全会、今年3月の全人代を踏まえ、これまで政権が直面した課題と今度の中国経済の行方について津上工作室代表の津上俊哉氏とキャノングローバル戦略研究所研究主幹の瀬口清之氏の両名に分析と論評をお願いした。両名は昨今マスメディアに多く登場し、中国経済の見通しに関して対極の論陣を張っている。津上氏は中国経済の今後に対して厳しく見る識者で、中国はGDPで米国を抜くことはないと言われ話題を呼んだ。他方、瀬口氏は中国経済の将来に関して楽観的に見る識者で、中国は2020年代半ばにGDPで米国を抜くと発言している。

1. 津上俊哉氏の講演概要

津上氏は経済産業省のキャリア官僚であり、1996年に在中国日本大使館に参事官として赴任。その後経産省北東アジア課長、経済産業研究所上席研究員を経て退官し、2004年に東亜キャピタル（株）を立ち上げ社長に就任、2012年から津上工作室代表を務めている。

高級官僚として官庁行政の経験もあり、研究所では中国経済の研究に従事し、さらに民間企業を設立しビジネス実務の体験もある異色の経歴をもったチャイナウォッチャーである。著書もこれまで4冊を刊行し、最近では本年1月に『中国停滞の核心』を上梓した。

(1) 今後の中国経済を見るポイント

中国経済はすでに高度経済成長の時代が終わり、2000年代後半には「中成長モード」に移行した。7%以上の成長はきつくなっており、潜在成長率はすでに低下している。同時に「人手不足」の時代が到来。このことは功罪両面があり、いい面は賃金上昇にともない内需喚起の主導が期待できる点。悪い面は生産性向上のためにコスト上昇を吸収しないと物価高を招くという点である。これは非常に困難である。

今後の中国経済を概略すると、短期（2017年まで）では4兆元投資の反動が深刻で、過剰投資の影響による下ブレ圧力が動く。中期（2020年まで）では経済成長をどう上げるかが課題となり生産性の向上が必須である。長期（2020年以降）では少子高齢化が進行し、人口動態は政策で変えられないので、成長鈍化は深刻化する。

よって結論としては、中国がGDPでアメリカを抜く日は来ないといえる。

(2) 短期の問題

この5年間、「4兆元」と大幅な金融緩和で爆発的な投資ブームが起こったが、まず固定資産投資の統計が信用できるかどうかという問題がある。2013年まで固定資産投資の累計は154兆円で荒唐無稽な数字に膨れ上がっている。昨年は前年比17%の伸びで43兆元、そのうちの70%に当たる約30兆元は企業や地方政府の自己資金で賄ったとされる。これは本当か。そんなに潤沢ならなぜシャドーバンキングに頼るのか。今年の固定資産投資額は50兆元と見込まれている。

投資ブームの後遺症はいくつかの分野で顕在化している。固定資産投資の約三分の一は製造業であり、何よりも製造業の過剰生産が発生した。そのため製品の市況が低迷し、設備が遊休化している業界も多い。

固定資産投資の四分の一を占める不動産は大都市ではまだ深刻でなく売れている。「バブル」というのは言葉が独り歩きしている。重い債務を抱える地方政府にとって土地が売れている間は、過剰負債を償還できる。一部地方では「ゴーストタウン」が発生しているが、中国全体でみるとキズはまだ深くないといえる。

過剰債務に関しては、他の国では公的債務が大きいのに比べて、中国は民間債務が大きく、企業のマスクを被った地方政府がかなりたくさん債務を抱えている。懐の浅い企業の債務が急増したのは要注意である。一部地方では債務リスクが深刻化しているとみてよい。

投資ブームの後遺症は物価にもみられる。金融緩和は不動産価格のみならず、物価も高騰させており、公式の物価水準より実際はもっと高いといえる。人民元は国内では目減りし、対外的には増価している。

2013年に入り「シャドーバンキング」問題が話題となってきた。シャドーバンキングとは銀行融資に頼らない資金調達方法であり、資金の貸し手は高利回りの「理財商品」を売ることに

なる。中国のマネーサプライ(M2)はGDPの2倍近くあり潤沢なはずなのに、なぜシャドーバンキングの資金が増加したのか。企業の投資はキャッシュを生まない非効率な投資が多く、金融セクターに元本が戻らず(資金循環の悪化、同時にクレジットクランチ気味)、そこで銀行融資の期限が到来するごとに、借金を借り換えるために高い金利の理財商品でも借りざるを得ない。貸し手の銀行も金利が物価上昇に追いつかないので、銀行預金は逃げており、理財商品売ることになる。要するに金利が高くても理財商品を借りる人が多いこと、そして儲けで返すという循環にならないのが問題である。

そうした状況に拍車をかけるのが、金利の上昇傾向である。長期金利は半年で2%上昇した。金詰りの状態は到来しており、M2が13%であっても資金の逼迫は続く。こうした状況の下では、成長率7.5%を維持するため、現行の金融政策を放棄するか、あるいは成長率は落としても不採算な投資をあきらめるかである。

(3) 中期の問題

中国は、2000年代は農民工の沿海地方への移動による職種の転換(生産性の向上)と資本投入によって成長を維持してきた。これからは余剰労働力がなく全要素生産性の向上を図らないと実質成長の維持は困難と推測される。基幹産業の国有企業の独占と民間企業の疲弊(国進民退)の状況では中期課題は達成できない。そうした折に昨年11月の党の三中全会で発表された決定は、大胆な改革がうたわれ評価できる。これらの改革は2020年までに実現しようとする習近平政権の背水の陣ともいえる。

(4) 長期の問題

2020年代は少子高齢化で成長率は低下する。日本の事例では、70年代に3大都市圏と地方の格差が縮まり、団塊の世代が就職期にはいった。若い人が都市に出る数が減り、2000年代以降は急速な高齢化と人口減少に直面している。中国は15年の時差で日本を追走している。大都市で

は5～10年先に若年層を奪い合う時期が来る。少子高齢化は何が問題か。それは経済成長ができなくなることである。中国は中央財政が健全であり、財政出動による経済成長の維持はあるが、年金の債務が問題となる。

(5) 結論

短期的には不動産バブル、地方政府の債務問題、銀行の不良債権など重大な課題は多いが、「中国経済崩壊」などはない。中国における少子高齢化が深刻化するのは2020年代以降であるが、進行の防止はもはや手遅れといえる。そのため2020年以降は実質成長の維持は困難になる。他方アメリカは少子高齢化と無縁であり、シェール革命による経済活性化、過剰消費体質の緩和などもあり、中国がGDPで米国を抜くことはない。

2. 瀬口清之氏の講演概要

瀬口氏は日本銀行出身のキャリア銀行マンで、2006年に日本銀行北京事務所の2代目所長を務めた。2009年に日銀退職後、キャノングローバル戦略研究所の研究主幹となり、中国経済や日中関係についての評論活動を活発に行っている。また日中両国とアメリカとの関係についても造詣が深い。

(1) 中国経済の現状

中国の実質成長率は、昨年平均で7.5%であり、足元のマクロ経済は2006年以来6年ぶりに安定した状態を保っている。貿易収支も好調である。固定資産投資では第2次産業の低下率が高く、反面第3次産業が向上しつつある。2010年は固定資産投資が下がり始めた分岐点である。

習近平政権の経済政策の基本方針は雇用と物価の重視である。雇用と物価が安定しておれば、成長率の低下は大きな問題ではない。7.5%程度は達成するだろうが、そうでなくてもよいと思われる。GDPは2011年より低下してきたが、雇用は逆に増加している。都市部の有効求人倍率は高くなっており、今は1.1で逼迫状況だ。

さらにGDPの産業分野別構成比をみると2013年に第3次産業が初めて第2次産業を抜いた。これは都市化の結果だといえる。設備投資はあまりしなくとも雇用が拡大する要因が生まれている。物価を見ると安定している。CPIが5%を超えると警戒ラインとみられるが、近年は2～3%で安定。この点から見ても7.5%にあまりこだわらなくてもよい。

不動産価格を見ると、習近平政権は市場動向で価格を決めるようにしており、昨年上半期は社会融資総量が増大したが、昨今は不動産価格とともに平準化してきた。社会融資総量の増大にはシャドーバンキングの影響もあり不動産価格も高騰した。中小企業は資金不足を補うため理財商品を購入したが、中央政府は資金不足を緩和するよう動いている。預金金利の自由化は1～2年かかる見通しである。

今年3月の全人代で決定した主要目標は説得力がある。ただ重要な小組を習近平が独り占めして、全部自分ひとりでやろうとすると失敗する。また上海自由貿易試験区事案も李克強より習近平に引き寄せようとしており、計画は遅れている。

概して足元の経済運営は基本的にうまく行われているが、まだ不安定要因はある。全人代のあと誰もしゃべらないのは方向がまだはっきりしないからだ。早期の実行が問われる問題が浮上すると思われる。

(2) 靖国参拝の影響

安倍総理の靖国参拝のあと、反日デモなどは見られなかった。民間の経済交流は積極的に拡大しているが、政府間交流は止まっている。事実上の政経分離となっている。他方、中国では春節以来日本旅行ブームが続いており、北海道は大人気である。日本に行って「洗肺」といったことが言われている。

昨年10月以降、日本車販売が好調である。日産の大きな車体に小さいエンジンが好評で中国仕立てに転換し、ようやく昨年10月に新車販売ができ大ブレイクした。日本の対中輸出でも自

動車は増大しており、今年は自動車関連輸出が増えれば貿易はプラスに転換すると予想する。

日本の対中投資では、昨年は-4.3%。上半期は15%増であったが、下半期は-28%に落ち込んだ。今年上期がボトムで、新規の投資相談は各邦銀とも少ないといわれている。金融機関の判断では下半期にプラスに転じると予想している。

(3) 日本企業にとっての中国ビジネス環境

中国市場は拡大しており、一人当たりGDPが1万ドルを超える都市人口は3億人を突破した。日本企業にとっての潜在的顧客数は2010年に1億人、13年に3億人、20年に7~8億人になる。また、中国のドル建て名目成長率は伸びており、人民元の対ドル切り上げの状態である。そのため低コストを目的とした加工貿易型産業や労働集約型産業はASEANにシフトすることは不可避である。このチャイナ+ワンの現象は、尖閣領有問題によって新たに引き起こされたわけでない。他方中国に早くから進出している既存企業はみな元気である。尖閣問題発生後、日本企業の動向は二極化しており、積極的に展開する企業は、優秀な中国人幹部を通じて中国での人脈から情報を得て、現地化に取り組んでいる。消極企業はネガティブ情報に依存し、新規進出を見送り、現地化が遅れている。

日本経済にとって中国市場のもつ意味とは、中国経済の規模と発展に注目する必要がある。2014年には中国のGDPが日本の2倍、20年に日本の3倍に達すると見込まれる。さらに2020年代半ばには中国が米国を上回る可能性が高い。こうした見通しのもとで、中国経済を活用した

日本経済の活性化政策がいくつか指摘したい。そのポイントは日本の対内直接投資の拡大にある。そのためには法人税の25%引き下げ、羽田、大阪空港などの交通インフラの整備などによって、中国ビジネスに関係がある欧米企業が、同時にいかに日本を活用するか考えてもらう条件を提供することである。また税金はいかに使い方を抑制するかによって、結果的に税金は抑えられる。その一つとして社会保障給付の水準を引き下げることが必要である。

日中関係改善のためには、1) 武力衝突の回避、2) 政経分離から政冷経熱、そして尖閣問題の棚上げへ、3) 民間主導の経済・文化交流の促進、4) 歴史認識に関する相互理解の努力、等々が肝要である。

オバマ訪日に向けては、東アジア最大のリスクは北朝鮮の核であるとの共通認識の下で日韓は協力する必要がある。安倍総理は村山談話、河野談話を単に引き継ぐと発言するだけでなく、全文を読んで、オバマ大統領を安心させることである。歴史認識問題をこれ以上悪化させないことが重要である。歴史認識問題は、過去の歴史に何があったかを知らないことがそもそも問題であり、学校教育では明治維新以降の歴史をじっくりとしっかりと子供たちに教えることが必要である。また、2020年の東京オリンピックでは、アジア各国からボランティアを募集したりして“アジアの五輪”へ転換することができれば意義深い。

最後に「中国の発展は日本の発展、日本の発展は中国の発展」と主張したい。

(はっとり・けんじ 中央大学大学院)