

2014年4月22日 JBpress 掲載

中国経済の当面のリスクは経済の失速よりむしろ景気過熱

瀬口 清之

足許の中国マクロ経済は安定している。物価は市場経済化が始まった1990年代前半以来、初めて2年以上にわたって2~3%で安定的に推移している。

一方、雇用面を見ると、都市部の雇用は順調な拡大が続き、2013年の都市部の有効求人倍率は年間を通じて1.1程度で推移しており、適度な範囲内での労働力不足の状態である。

このような労働需給の逼迫を背景に、最近上海市では最低賃金を4月以降、従来の1620元から1820元にまで12.3%引き上げると発表した。

経済成長率の低下にもかかわらず新規雇用は増大が続く

2010年までは2ケタに達することも珍しくなかった経済成長率は、2012年以降8%を割り、概ね7%台後半で推移している。それにもかかわらず、都市部の新規雇用者数は毎年増加し続けている。

経済成長率が10.4%に達した2010年に新規雇用者数は1168万人だった。その後成長率が2011年9.3%、2012年7.7%、2013年7.7%と低下してきているにもかかわらず、都市部の新規雇用者数は、2011年1221万人、2012年1266万人、2013年1310万人と年々増加し続けている（図表1）。

【図表1】都市部における雇用労働者新規増加数



【図表1】都市部における雇用労働者新規増加数（資料 CEIC）

製造業とサービス産業のウェイトが逆転

どうしてこのようなことが起きるのだろうか。その主因は産業構造の変化にある。

中国政府はリーマンショック後の深刻な不況からの脱出のために、いわゆる「4兆元の緊急経済対策」を実施した。これはわずか1年間で中国経済を2ケタ成長に戻した点では成功だったが、副作用として鉄鋼、造船、セメント、ガラス、太陽光パネル等幅広い産業分野で過剰設備を生み出した。

これをそのまま放置すれば不良債権問題がさらに深刻化する可能性が高かったことから、2011年以降、中国政府は過剰設備の削減を促進する政策を実施した。その結果、製造業＝第2次産業を中心に、設備投資の抑制・廃棄が進み、投資の伸びが鈍化した。これが経済成長率の押し下げ要因となったのである。

この間、中国政府は経済構造改革の重点施策として都市化を推進している。都市化は農民を都市に吸収し、製造業またはサービス産業に従事させる。これが生産性の向上を生み、経済成長の原動力となっている。

それと同時に、都市化の進展につれて卸小売、流通、飲食等のサービス産業が発展し、経済全体に占めるサービス産業＝第3次産業のウェイトが高まってきている。

GDPに占める第2次産業のウェイトは1993年以降つい最近まで、46～47%前後で安定的に推移してきた。それがこの2年間は顕著な下落を示している（図表2）。2011年には46.6%だったが、2012年は45.3%、2013年は43.9%まで低下した。

【図表 2】 GDP の産業分野別構成比の推移



(資料 CEIC)

【図表 2】 GDP の産業分野別構成比の推移 (資料 CEIC)

これと逆の動きを示しているのが第 3 次産業である。1993 年には 33.7% だったが、その後、農林漁業＝第 1 次産業のウェイト低下と共に反比例する形で上昇を続けてきた。最近になって、第 1 次産業のウェイトは低下が止まり、2010 年以降は 10.0～10.1% とほぼ横ばいで推移している。

その間、第 3 次産業が今度は第 2 次産業にスイッチする形で、2011 年 43.4%、2012 年 44.6%、2013 年 46.1% と上昇を続けた。昨年 2013 年は、第 3 次産業のウェイトが初めて第 2 次産業を上回った。

このように第 2 次産業は過剰設備の削減と共にウェイトが低下する一方、第 3 次産業は都市化の進展を背景にウェイトを高めてきている。

第 2 次産業には鉄鋼、自動車、石油化学といった資本集約型産業が多く含まれるため、一般に設備投資の規模が大きい。このため、第 2 次産業の発展は投資面から経済成長を押し上げる効果が高い。ただし、投資規模の割に雇用吸収力は大きくない。

これに対して、第 3 次産業の設備投資の規模は相対的に小さく、第 3 次産業の発展は第 2 次産業に比べて投資面から成長率を押し上げる効果が小さい。しかし、雇用吸収力が大きく、労働者の所得を増大させるため、消費面から成長率を押し上げる効果がある。

以上のような特徴から、第 2 次産業のウェイトが低下し、第 3 次産業のウェイトが高まれば、投資の伸びが鈍化し、成長率は低下するが、雇用は確保される。これが図表 1 で見

た、成長率の低下にもかかわらず雇用の増加が生じる構造的背景である。

当面のリスクは経済の失速よりむしろ景気過熱によるインフレ圧力の高まり

最近の中国経済は成長率が年々低下しているため、以前に比べて経済失速のリスクが高まっていることを懸念する見方が多い。経済が減速すれば、失業が増大するとともに、物価上昇率が低下してデフレに陥りやすくなるのが普通である。

しかし、足許の中国の雇用情勢を見ると、その常識が当てはまらないことに気づく。上海の最低賃金が大幅に引き上げられたことから考えても、当面は経済失速よりむしろ景気過熱によるインフレ圧力の高まりの方が心配である。

中国の経済構造が第2次産業中心から第3次産業中心へと大きく変化しつつあるため、設備投資の伸び率は低下傾向を辿らざるを得ず、それによって成長率は押し下げられる。

しかし、雇用は都市部を中心に十分確保されているため、労働力は不足の状態が続き、労働需給バランスはむしろ逼迫の度合いを高めつつある。

現状ですら、都市部の労働力不足を反映して農村部の賃金が2ケタの伸びを続けている。これ以上成長率が高まって労働力不足が深刻化すれば、賃金上昇率は前年比+20%を上回る可能性も出てくる。そうなれば中国経済はほぼ確実にインフレに向かう。

最近の中国経済は成長率が低下傾向にあるため、一見景気過熱の心配がないように見られがちであるが、それは誤解である。現在進行中の中国経済の急速な構造変化の下では、以前の常識が通用しなくなっている。

以前は経済成長率が8%を切れば、失業の増大による社会不安を心配しなければならなかった。しかし、今や中国の経済構造は大きく変化し、成長率が8%を上回ると、景気が過熱し、インフレ圧力が高まるリスクを心配しなければならない時代になったのである。

これまでの習近平政権のマクロ経済政策運営を見る限り、雇用と物価が安定していれば成長率にはこだわらないという基本姿勢がほぼ維持されているように見える。この方針が堅持されていれば、景気過熱リスクは未然に防止できる可能性が高い。

3月に開催された全人代では今年の成長率目標が「7.5%程度」に決定された。中国国内では、この目標値は現状での望ましい成長率に比べてやや高いと見るエコノミストが多い。

ただし、目標値7.5%の後ろに付与された「程度」の2文字が成長率にこだわらない基本

姿勢を表しており、7.5%を下回る成長率で着地することの容認を意味しているとすれば、景気過熱を招くリスクは小さい。

4月10日、李克強総理は、ボアオフォーラム開幕式スピーチの中で、「経済成長率が7.5%をやや上回っても、またはやや下回っても、ある程度十分な雇用が確保されてさえいて、大きな変動が生じなければ、合理的な範囲内に属している」と発言した。これもやはり成長率7.5%の達成にこだわらない姿勢の表明と見られている。

習近平政権が今後も引き続き安定的なマクロ政策を継続することを期待したい。