

中国経済の現状と2020年代の展望

「新常态」で安定成長 —日本企業には大きなチャンス

- ① 日本で中国経済に対する悲観論が強まっているが、私の見方は違う。中国経済は安定しており、日本企業には非常に大きなチャンスが訪れていると判断している。それを物語るのが訪日中国人客の「爆買い」だ。
- ② 現在の中国経済は「新常态（ニューノーマル）」という方針の下で運営されている。経済成長目標を適正水準に引き下げたほか、投資の中味を適正化し経済構造を筋肉質に変えようとしている。これによりサービス業、自動車産業、IT（情報技術）産業などが伸びており、内陸部の発展も成長エンジンになっている。
- ③ 輸出不振などのリスクもあるが、雇用増→賃金上昇→所得増→消費増というサイクルにより、消費主導の安定成長が続くだろう。2020年までは6%程度の中高速成長が可能とみる。日本は中国が発展しなければ自国も発展できないことを認識すべきだ。



瀬口 清之

キヤノングローバル戦略研究所
研究主幹

■中国の消費の勢いを示す「爆買い」

中国経済には多くの不安定要因がある。このため「今にも失速しそうだ」「中国事業は儲からない」といった声が強まっているが、私の見方は違う。中国経済はかなり安定しており、日本企業には非常に大きなチャンスが訪れていると判断している。

日本企業に好機が訪れていることを物語るのが、訪日中国人客の「爆買い」だ。モノが売れるだけでなくホテルの建設や航空路線の新設にも結びつき、大きな波及効果をもたらしている。これは中国の活発な消費が国外で顕在化した事例だが、全体から見れば氷山の一角だ。中国国内でははるかに多くの消費者が日本の製品やサービスを求めている。

今年の中国経済は非常に分かりにくい。特に分かりにくいのが金融面の変化と実体経済の変化の関係だ。中国は今年、金融自由化の実践にチャレンジし始めた。例えば中国人民銀行（中央銀行）は日銀、米連邦準備理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）などが実施しているような株や為替や金利のコントロールのための市場との対話が必要になった。これにより日米欧の株式・金融・為替市場で起きているような事象が中国でも起こり始めたが、中国の金融関係者にとって初めての経験だったため大きな混乱が生じた。

こうした状況が、海外にはなかなか伝わらなかった。中国報道に携わる海外メディアの記者は中国の政治制度、経済運営システム、企業行動などには精通しているが、先進国の

金融・為替メカニズムには必ずしも詳しくない。このため中国が取り組み始めた先進国型の金融市場との対話に関する問題点などを的確に評価・報道できなかった感がある。

■成長目標を適正化、経済構造を「肥満体」から「筋肉質」に

現在の中国経済は「新常态（ニューノーマル）」という方針の下で運営されている。新常态とは前政権、つまり胡錦濤氏（国家主席・共産党総書記）と温家宝氏（首相）の「胡・温」チームの時代に存在した2つのアブノーマルを正常化させているということだ。

第1のアブノーマルは経済成長目標が高すぎたことだ。景気過熱を招きやすくインフレや不動産・株式バブルを誘発したため、新常态では目標数値を適正水準に引き下げた。第2のアブノーマルは経済成長を重視するあまり、中身を問わず投資を増やしたことだ。結果的に不健全で肥満体のような経済構造になったため、新常态ではスリムな筋肉質に変えようとしている。この2つの方針転換は、基本的にうまくいっている。

2003年から12年まで続いた前政権の前半は高度成長の絶頂期だった。経済成長率は一貫して10%を上回ったが、インフレとバブルが起こったため政府は2007年秋に経済を引き締めた。それに続いて08年9月にリーマン・ショックが起き、09年1-3月期には実質国内総生産（GDP）の成長率が6.2%まで下がった。これを受けて政府は4兆元の巨額投資をテコに景気をV字回復させたが、10年初には過熱によってインフレ懸念が生じたため再び引き締めへ転じた。このように前政権の経済運営は加熱と引き締めが連続するジェットコースターのようなものだったが、12年4-6月期ごろから様子が変わってきた。

習近平氏は12年11月に共産党トップの総書記に就任した後、13年3月に国家主席に就いた。これにより習政権が正式に発足したが、実質的には12年4-6月期ごろから習氏と李克強氏（13年3月に首相に就任）のチームが経済運営を担い始めていたとみられる。そのころから経済成長速度が落ち着いたことは一目瞭然だ。

中国経済の先行きをどう見るべきか。私が7月下旬に北京と上海を訪問した際は、「15年通年の経済成長率は7%に乗るだろう」との見方が多かった。6月に株価が急落した影響で7-9月期の成長率は少し下がるが、10-12月期には財政支出の回復によって再び7%に乗り、通年でも7%に乗るという観測だった。ところが10月下旬に訪中した際には「通年で7%に乗る」という人はいなくなり、「6.8-6.9%」との見方が主流になっていた。

原因は地方財政支出の回復の遅れだ。これは第13次5カ年計画の初年である16年にも影響する。これまで5カ年計画の初年は財政支出の伸びに牽引され、投資が大きく伸びるのが通例だった。このため16年については「7%成長は楽に達成できる」と言われていたが、地方財政支出が勢いを欠くため「7%は無理だろう」との見方が一般的になっている。

李克強首相は「向こう5年間、最低でも年率6.53%の経済成長が必要だ」と公言している。中国経済の成長率は低下傾向にあり、5カ年計画の後半に成長率が上向くことは考えにくい。したがって5年間を通して6.53%の成長を達成するには、初年の16年は7%前後の実績を残すことが望ましい。しかし、それは難しいと言われており、現時点では「6.5%前後」との予想が主流だ。中国では極めて珍しいことだが、7月に「7.0%前後」とされていた翌年の成長率予想が、わずか3カ月で0.5%も下振れしたことになる。

■ サービス業や IT 産業が成長、内陸部の発展も新たな成長エンジン

私は中国経済について、心配な点はあるものの全体としては安定を保つとみている。新常态の下で経済の筋肉質化を進め、悪い産業を淘汰して良い産業を伸ばしているからだ。

政府がリーマン・ショック後、景気刺激策として国有商業銀行に融資拡大を指示した結果、鉄鋼、造船、石油化学など重化学工業系の産業がこぞって設備を増強し、巨大な過剰設備を抱えるに至った。中国経済の V 字回復により世界は大恐慌に陥らずに済んだが、世界経済に貢献した当の中国が、今、巨額投資の後遺症である設備過剰に苦しんでいる。しかし中国は重化学工業などを淘汰し、成長が見込めるサービス業、自動車産業、IT（情報技術）産業などにヒト、モノ、カネをどんどん移している。これが今後の成長につながる。

内陸部の発展も新たな成長エンジンになる。武漢、重慶、成都など内陸部の有力都市では地下鉄や道路の工事が進んでおり、その活況は 08 年の五輪直前の北京、10 年の万博直前の上海と酷似している。アジアの経済発展モデルとして、まず日本が発展し、次いで韓国や台湾、さらに東南アジア諸国連合 (ASEAN) などの国々が発展する「雁行型経済発展」が知られているが、中国は非常に広大なため国内で雁行型経済発展が起きている。最初に発展した沿海部の高度成長が終わったため、中国経済は全体としては緩やかに減速しているが、内陸部はこれから本格的に発展する。しかも中国の経済規模が拡大したため、経済成長の「率」が下がっても成長によって生み出される総需要の「量」は増えている。

中国経済の先行きにはリスクもある。まず輸出の伸び率が下がっている。昨年の中ばごろ、いったん回復の兆しが見えたが、その後はまた低下傾向だ。原因は 2 つある。

第 1 は外需不振だ。主な輸出先である日米欧など先進国の景気が低迷しているほか、ASEAN などの需要も勢いを欠いている。第 2 は人民元高だ。人民元の対ドル為替レートはまずまず安定しているが、中国の輸出先は米国だけではない。欧州は米国以上の得意先だし、日本や他のアジア諸国も重要な輸出先だ。したがって対ユーロ、対円、対アジア通貨で人民元が強くなれば輸出価格が上昇し、中国の輸出競争力は低下してしまう。現実に人民元はドル以外の通貨に対してどんどん強くなっており、実質実効為替レートはここ 1 年余で 10% 以上、人民元高になっている。

さらに不安要素がある。FRB が年内にゼロ金利政策を解除し、利上げに踏み切るとの観測が出ている。そうなればドルが高くなり、人民元もつれ高になって中国の輸出競争力が一段と低下しかねない。中国経済の先行き懸念から人民元の売り圧力が強まり、市場が混乱することも想定される。

中国は国際通貨基金 (IMF) に対し、特別引き出し権 (SDR) と呼ぶ準備通貨に人民元を加えるよう求めている。これに伴い人民銀は人民元安を避けようと大規模なドル売り・人民元買い介入を続けており、外貨準備が月に 2000 億ドルも減ることがあった。今後、輸出不振が続けば人民元の売り圧力は一段と強まる。中国政府・人民銀が人民元的大幅切り下げ、変動為替相場制への移行といった抜本的な対策を迫られる可能性もゼロではない。

輸入にも触れておこう。中国は輸出が弱いにもかかわらず、貿易収支が史上最高の黒字水準にある。原因は輸入の弱さだが、これを巡って「輸入が弱いのは内需が弱いためであり、中国経済は内需も外需も冴えない状況だ。したがって本当の経済成長率は当局発表を

大きく下回っているはずだ」と説明する人がいる。これはマクロ経済のロジックを理解していない見解だ。確かに内需と輸入はリンクするが、この場合の輸入は「額」ではなく「数量」だ。中国の輸入金額は減っているが、その主因は価格の下落であり、実質輸入、すなわち輸入数量は足元で回復基調にある。実質輸入は15年初めに減少したが、その後は回復基調にあり、内需が回復したことを示している。

■投資主導の経済成長は終えん

次に投資の先行きを展望したい。製造業では過剰設備を抱える重化学工業分野で投資が減っている。今後2、3年はこの傾向が続く見通しで、製造業全体の投資も低調に推移するだろう。不動産開発の投資はボトムに近づいており、北京、上海など1級や2級の都市では回復に向かうと思われる。ただし3級や4級の地方都市における投資は不振が続くと予想されるので、全体としてV字回復することはなさそうだ。総合的に考えると、投資が中国経済を牽引する時代はほぼ終わったと言える。

さて14年10-12月期と15年1-3月期の中国経済は異常だった。内需を示す実質輸入が減り、前期比年率の実質GDP成長率も大きく低下した。これは14年10-12月期に地方財政支出が急減したためだ。中央政府が14年9月に「地方政府の債務管理の強化に関する国务院（政府）の意見」を発表し、地方政府の財政支出と地方政府向けの銀行融資に関するリスク管理を強化したことが地方財政支出の急減をもたらした。

地方政府は不動産開発を手掛けたり、地元の重化学工業を支援したりしてきたが、債券発行や銀行借り入れによって事業資金を調達することは禁じられていた。このため傘下に「融資平台（プラットフォーム）」と呼ばれる金融会社を設け、地方政府が借入金の返済を全額保証する形で、その会社が銀行から資金を借り入れていた。今後もこうした手法によって非効率な開発が横行すれば、将来的にムダな不動産や設備が再び生まれかねない。

この問題を解決しようとしたのが上記の「意見」だ。新たなプロジェクトについては融資平台による資金調達を禁止し、代わりに地方債の発行による事業資金の調達を認めた。官民連携（PPP）方式による企業体の設立も奨励したが、PPP方式の企業体が金融機関から融資を受ける場合、地方政府による保証を禁止し、地方政府が違法に資金調達した場合は罰するとした。

■反腐敗運動で地方政府が萎縮、プロジェクトが停止

ところが、この「意見」が政府の想定以上に投資を冷え込ませた。背景にあったのは、「トラ（大物）もハエ（小物）もたたく」とのスローガンを掲げて習近平指導部が進めている反腐敗運動だ。党最高指導部のメンバーだった周永康・前政治局常務委員らを含めて汚職幹部が次々と摘発されたため、地方政府の官僚たちは震え上がった。金融機関も融資や地方債引き受けを渋ったため、地方の新規プロジェクトは軒並みストップした。

驚いた中央政府は金融機関に適正水準の融資を促すとともに条件付きで融資平台の債券発行を認めたが、8月以降も動きは鈍かった。地方政府の官僚の多くが「賄賂が入ってこないなら仕事をしていても骨折り損」「真面目に仕事しても賄賂を欲しがっていると勘ぐられる

ただだ」と考えたため、必要最小限のプロジェクトしか動かなかった。李克強首相は全国を行脚し、地方政府に「支出を増やせ」と発破をかけているが、思うようにならない。

次に株価の動きと、それが中国経済に及ぼす影響を考察する。地方で投資が冷え込んでいたこともあり、14年秋ごろから株式市場に流れ込む投機資金が増えた。政府は景気の上昇に役立つと歓迎し、15年4月には共産党機関紙の人民日報が「中国株の強気相場は始まったばかりだ。」との論説を掲載して投資をあおった。

これにより相場は一段と加熱した。その後、株式バブルを懸念した政府が少し冷やそうと6月に信用取引を規制したところ、株価は政府の思惑以上に暴落した。驚いた政府は証券会社や国有企業による投信の買い入れ、上場企業の経営陣らによる株式売却の禁止、果ては空売りの規制とあらゆる手を打ち、世界の笑い者になりながら株価維持に努めたが、思うようにはならなかった。これにより政府は、市場が言うことを聞かないことを学んだ。

なお株価の下落が実体経済に与える影響は限定的だ。6月以降の下落で損をしたのは、株価がかなり上がった今春以降に購入した投資家だけで、昨年末以前から株を買っていた人は基本的に利益を得ている。そもそも個人資産に占める株式の比率は数%に過ぎない。

■経済を支えるのは消費、物価の安定や健全な財政も強み

中国経済を支えているのは消費だ。政府発表の小売総額は、ほぼ一貫して10%超という高い伸びを示している。しかもこの数字には、急増している電子商取引（EC）の半分から3分の1が含まれていないと考えられる。農家がインターネットを活用して消費者に農産物を直販するといった新たなECを政府が捕捉できていないためだ。ECは前年比4割増の勢いで伸びており、今年是小売総額に占める比率が10%を超えそうだ。ECの正確な統計が上乘せされれば、中国のGDPは政府発表を上回ると思われる。

経済成長が鈍化しているにもかかわらず消費が好調なのは、雇用が安定しているためだ。中国では農村から都市への人口移動により都市人口の比率が上昇し、急速にサービス産業化が進んでいる。医療、教育、外食といったサービス産業は製造業ほど大きな設備投資を必要としないため、経済成長率を押し上げる力が弱い、雇用吸収力が大きいため都市では人手不足が続き、賃金も堅調に上昇している。つまり雇用増→賃金上昇→所得増→消費増というサイクルが生まれている。産業別のGDP構成比率は長く第2次産業が首位だったが、2013年に第3次産業が逆転し、以後は第2次産業との差を急速に広げている。

物価の安定も強みだ。中国では小売物価指数（CPI）の上昇率が5%を超えるとインフレとされる。CPIの内訳は食料品が約3分の1、非食料品が約3分の2だが、非食料品は多くの品目が過剰生産なので、その上昇率は1%程度という低水準が続いている。このためCPIの上昇率が5%を超えるには、食料品の上昇率が12%超になることが必要だ。これは庶民の生活を圧迫する事態で、政策運営としては大失敗である。それが、前政権期には3回も発生した。ところが新常态になってからは1-2%台で落ち着いている。このように物価が安定していれば、景気失速時に思い切った金融・財政政策を発動しても、すぐにはインフレにならない。つまり政策発動の余地が大きく、景気の急激な悪化を防ぎやすい。

中央政府の財政が健全なことも強みだ。中国の中央政府の累積債務残高はGDPの15%

程度で、200%超の日本よりはるかに低く、財政状況は非常に健全で安定している。したがって景気刺激策の発動余地が大きく、少なくとも今後 2、3 年は景気が失速するリスクは殆どないと言っていい。私は 2020 年までは 6%程度の中高速成長が可能とみている。

国有企業改革の行方はどうか。中国共産党と政府は 9 月、「国有企業改革を深化するための指導意見」を発表した。「党の指導を強化する」「経営に対する管理・監督を強化する」など市場化に逆行する内容だったため、多くの人々が失望した。

かつて日本で国鉄などの経営改革や民営化が進んだのは、その企業体自身も国家財政も赤字で、何とかしなければならないという危機感が強かったためだ。これに対し中国の国有企業は基本的に黒字で、国家財政も安定しているため、危機意識が乏しい。私は第 13 次 5 カ年計画の期間中には、国有企業改革は実質的にはほとんど進まないとみている。

国有企業改革が本当に手遅れになれば、中国は「中所得の罠（わな）」に陥る。そうなれば日本や韓国は共倒れし、世界経済も悪化してリーマン・ショックよりひどい状態になる。これを防ぐうえで重要な役割を担うのが日本企業だ。中国経済に占める国有企業の比重は 2 割に過ぎず、8 割は民間企業だ。日本企業と密接な関係を持つ民間企業が頑張っている間に国有企業改革が始まれば中国初の世界経済危機を回避できる可能性が高まる。

■中国の発展は日本の発展、日本の発展は中国の発展

冒頭に言及した爆買いについて、それが起こる理由を解説しておこう。経験則として中国では、1 人当たり GDP が 1 万ドルを超えた都市で日本の製品・サービスの需要が急増する。そうした都市の合計人口は 2010 年には約 1 億人だったが、13 年には約 3 億人に増えた。単純化すれば、その数が日本の顧客であり、2020 年には 7-8 億人に達すると予想される。一方、訪日中国人旅行者は 13 年が 131 万人、14 年が 241 万人、15 年が 500 万人と、似たような増勢を示している。爆買いは中国経済の成長によって必然的に起きた事象であり、簡単には減らない。

こうした状況だから、すでに中国に進出している日系企業は大きなチャンスを感じている。ところが日本に入ってくる情報がネガティブなので、本社は消極的だ。かつては中国ビジネスの障害として知的財産権の侵害、資金回収の難しさ、政策の不安定さなどが挙げられたが、今では「日本の本社の過度な慎重論が最大の障害だ」と言われる。

日中関係が順調に推移すれば 2025 年にはトヨタ自動車、日産自動車、ホンダの中国での自動車販売台数はそれぞれ 200 万台に近づき、各社の売上高は数兆円に達するだろう。こうした状況下で中国経済が崩壊すれば、日本経済は極めて大きな痛手を被る。中国が発展しなければ日本も発展できないのだから、中国と日本はほとんど同じ国と思った方がよい。中国の発展は日本の発展であり、日本の発展は中国の発展だと考えるべきである。

(担当 山崎 正樹)

【せぐち きよゆき】

1982 年東京大学経済学部卒、日本銀行入行。北京事務所長、国際局企画役などを経て、2009 年から現職。