

太陽グラントソントン

エグゼクティブ・ニュース

テーマ：分水嶺に差し掛かる中国経済の行方

執筆者：株式会社富士通総研 主席研究員 柯 隆（か りゅう）氏

要 旨 （以下の要旨は 1 分 40 秒でお読みいただけます。）

中国では、今月（2016 年 3 月）「第 12 期全国人民代表大会」が開催され、今後 5 年間の実質経済成長率を年 6.5%以上とする目標が掲げられました。しかし、中国経済については今一つその実態がよく分からないとも伝えられています。今回は、中国ご出身で母国の実情に詳しいエコノミストの富士通総研主席研究員・柯隆氏に中国経済の実情と今後の見通しについて解説して頂きます。

今年（2016 年）の中国経済は、不確実性の一年になりそうです。中国はこれまで「改革・開放」政策によって奇跡的な成長を遂げて来ましたが、それを支えてきた安い労働力と人民元安も大きく変化してきました。習近平指導部は、目下の成長率を「新常态」と定義していますが、経済の減速が「新常态」とすれば、どこまでの減速が許されるのでしょうか。

「改革・開放」で中国の市場機構はほぼ構築されましたが、市場の運営に政府が恣意的に介入するので透明性が欠けているのが問題です。株式市場はもとより、石油・石炭、電力等の重要な産業にも国有化を通じて国が影響を及ぼしています。こうした国有企業では、経営効率が上がり、過剰設備が生まれやすい欠点があります。

現在の中国は、私有財産が憲法で保障されているので公有制ではなく、所得格差の大きさから平等でもない、社会主義ではありません。自由な市場経済でもない、資本主義でもなく、共産党の定義では「中国的な特色がある社会主義市場経済」とされます。しかし、社会主義と市場経済は水と油の関係にあり、結局は共産党の指導による「中国的な特色がある国家資本主義」を目指そうとしているようです。

現状の経済の減速には、金融を緩和し財政を出動して需要を喚起することが考えられますが、今の中国経済は旧型の過剰設備による供給過剰があるので需要喚起しても経済のバランスは取れません。北京大学・林教授は向こう 10 年間は 8%程度の成長が可能だとし、過剰設備もこの中で解消されるとの議論をしています。しかし過剰設備も老朽化するのでそこが大きな問題です。李克強首相は、「去産能」（過剰設備の削減）を掲げていますが、市場メカニズムが機能していないので設備削減への恣意性が排除できません。このため、中国の景気が浮揚する可能性は低く、国務院発展研究センター李偉主任は、「2020 年まで年平均 6.5%以上の成長を実現するのは難しい」と指摘しています。

中国は経済大国にはなりましたが、経済の強国ではなく、メイドインチャイナのブランドは確立していません。総合的な国力ではぎりぎり中進国といった程度です。中国製造業は、「外包」と呼ばれる外注型が多く低付加価値で、雇用問題から企業閉鎖が来ずゾンビ化しているのも問題です。

以上を踏まえて 2016 年の中国経済を展望すると、過剰設備や地方債務の膨張の課題が大きく習指導部も景気浮揚の有効策を打ち出していないので、昨年と同様に株式の乱高下に象徴されるチャイナショックは今年も続くと思われます。

「太陽グラントソントン エグゼクティブ・ニュース」バックナンバーはこちらから⇒<http://www.grantthornton.jp/library/newsletter/>
本ニュースレターに関するご意見・ご要望をお待ちしております。Tel: 03-5770-8916 e-mail: mc@jp.gt.com
太陽グラントソントン マーケティングコミュニケーションズ 担当 藤澤清江

テーマ：分水嶺に差し掛かる中国経済の行方

株式会社富士通総研 主席研究員 柯 隆

はじめに

2016年の中国経済をどのように展望すればいいのだろうか。一言でいえば、不確実性の一年になるとみられる。37年間の「改革・開放」政策によって中国経済は奇跡的な成長を成し遂げたが、今後の方向性について見えなくなっている。これまでの「改革・開放」政策の特徴は比較優位戦略だった。すなわち、安い人件費を生かして廉価な製品と商品を作り、それを輸出して外貨を獲得する。国内の技術力不足を補うために、中国政府は減免税などの優遇政策を実施し外資を誘致した。この比較優位戦略は見事に奏功し、経済のキャッチアップに寄与した。

しかし、ここに来て、30年以上にわたり経済成長を牽引（けんいん）してきた比較優位戦略は機能しなくなった。なぜならば、比較優位戦略の前提条件となっている安い人件費は大きく上昇するようになった。同時に、割安の人民元も10年前から大きく切り上がった。要するに、「安かろう良かろう」の中国製品は価格競争力を失いつつある。ここで問われるのは中国がどのような新戦略で経済成長を持続していくかである。

習近平指導部は減速している目下の経済成長を「新常态」と定義している。しかし、経済の減速は「新常态」だとすれば、どこまで減速するのを許容されるのだろうか。2016年の中国経済の不確実性は正に方向感が失われた経済運営によるものである。ある程度の景気減速を許容する習近平指導部の柔軟姿勢がある程度評価されようが、経済運営について市場に明確なメッセージが送られていない。投資家が自信を失いつつある状況下で安心して投資を拡大することができない。同様に、一般家計もこの先どうなるか分からないため、消費を控えるようになる。中国経済をどのようにしてリバランスするかは大きな課題となっている。

1. 統制経済へ逆戻りする可能性

振り返れば、2001年、中国は世界貿易機関（WTO）に加入した。しかし、いまだに先進国のほとんどは中国が市場経済であることを承認していない。市場経済でなければ、アンチダンピングなどによりWTOで提訴された場合、中国は非常に不利な状況になることがある。2015年末、中国はEU諸国に市場経済の承認を求めている。ドイツなど一部の国は承認の意向を示したが、全会一致には至っていない。では、中国は本当に市場経済であるのだろうか。

おそらく国有企業による市場の独占的支配と政府による不透明な市場介入と恣意的な規制からすれば、市場経済であるとはいい難い側面が多々存在する。「改革・開放」政策から37年経過した現状において市場機構がほぼ構築され、関連の法律も整備されている。すなわち、市場経済の形が既にできているが、問題は市場の運営に透明性を欠いており、市場に対して政府が恣意的に介入することにある。

2015年6月から8月にかけて上海株式市場の株価は急落した。本来ならば、景気が減速し、輸出も落ち込んでいることから、上場企業の業績が悪くなると思われ、株価の下落はごく自然な動きといえる。しかし、政府は株価の下落を心配して、上場銘柄の半分を取引停止にし、悪意のある空売りを仕掛けた犯人を捜すため、公安警察が動員された。この強引な市場介入こそ株式市場の信用秩序を乱してしまった。



むしろ、政府が恣意的に介入しているのは株式市場に限るものではない。石油、電力、交通・運輸、建設、鉄鋼、石炭などほぼすべての重要な産業について政府は国有企業を通じて影響を及ぼしている。習近平政権で採択された国有企業改革案は国有企業の強化策である。具体的に、既存の100社あまりの国有企業を40社ほどに吸収合併する考えのようだ。要するに、国有財閥を作り上げようとしているのである。

そもそも国有企業体制のどこが問題なのだろうか。

企業の市場競争力は競争のなかで生まれるものである。国有企業は市場を独占支配しているため、市場競争を妨げている。そのうえ、国有企業が政府によって保護されているため、その経営効率が上がらない。政府の要請を受けて国有企業は設備投資を実施するため、投資効率が悪く、過剰設備（over capacity）が生まれやすい。近年、政府は繰り返して企業の過剰設備問題の解決を呼びかけているが、過剰設備の削減は進んでいない。

本来、民営企業の場合、常に市場競争に晒（さら）されるため、過剰設備を抱えることはしない。だからこそジャスト・イン・タイムの看板方式が生まれる。国有企業は市場競争に晒されることはないため、むしろ、政府の要請に応じて設備投資を増やすことが多い。国有企業がどんなに過剰設備を抱えても、政府によって保護されるため、潰れることはほとんどない。これこそ中国経済の構造問題である。結論的にいえば、企業の過剰設備を削減するのは政府ではなく、市場メカニズムに則って企業自らが削減するものである。

ここで問われるのは、中国がどのような開発モデルを目指しているのかである。研究者の間で中国は国家資本主義であるとの指摘がある。おそらく今の中国の社会体制を考察して社会主義でないことに異存はないはずである。そもそもマルクスとレーニンが定義した社会主義体制について少なくとも二つのエレメントがある。一つは公有制であり、もう一つは平等の原則である。1990年代初期、憲法が改正されたとき、私有財産が憲法に盛り込まれたため、公有制が崩壊した。そして、中国国家统计局が発表したジニ係数¹は0.469だった（2014年）。経験則に基づいていえば、ジニ係数は0.4を超えると、所得格差は社会不安を引き起こすほど拡大していることを意味する。したがって、今の中国社会は社会主義とはいえない。

でも、中国は資本主義でもない。すなわち、中国は完全に自由な市場経済ではない。中国共産党が定義するところによれば、中国は「中国的な特色がある社会主義市場経済」といわれている。実に分かりにくい定義である。社会主義と市場経済は水と油の関係にある。それをどのように融合させるのだろうか。そして、「中国的な特色がある」という修飾語は何を意味するものだろうか。

中国社会の現実をみれば、「中国的な特色がある」という言葉は共産党の指導体制を堅持することを意味するものと思われる。否、習近平政権になってから、共産党の指導体制を堅持するだけでなく、それを大幅に強化しようとしている。習近平政権による国有企業の強化政策はまさに国家資本主義を目指そうとしているのではないと思われる。

本来、市場経済において政府の役割はレフェリーとして市場取引が公正に行われているかどうかを監督することである。しかし、中国では、政府は市場をコントロールしようとしている。当然のことながら市場はコントロールされるのを拒もうとする。これは市場が不安定化する背景になっている。現時点においていえることは、中国政府は完全

¹ ジニ係数は所得格差を表す指標であり、その値が0に近いほど所得格差が小さいことを意味し、逆に1に近いほど格差が大きいことを意味する。

に自由な市場経済を構築しようと考えていないはずである。政府によってコントロールされる中で中国経済はどこまで成長するのだろうか。



2. 政策よりも改革が急がれよう

中国経済の減速に対処するには、何をすればいいのだろうか。

一つの考え方は景気刺激策として金融を緩和し、財政出動を拡大することである。このような古典的な景気対策は需要を喚起するための政策である。しかし、今の中国経済は旧型の過剰設備による供給過剰であり、需要喚起だけでは、経済のバランスはとれない。

習近平国家主席も李克強首相も中国主要産業の過剰設備を削減しなければならないと明言している。しかし、企業は過剰設備の削減に積極的に取り組んでいない。ある意味では、企業は政府が実施するであろう景気対策に期待して、過剰設備の削減を先送りしている。現に中国国内では、北京大学の林毅夫教授²が過剰設備の問題を心配する必要はないと強調する。林教授は世界銀行のチーフエコノミストを勤めたことがあり、中国のポリシーメイキングに大きな影響を与える人物である。

林教授は近年、一貫して中国経済は向こう10年8%程度の成長を維持できると主張している。その中で、過剰設備の問題を心配しなくてもいい理由として7-8%の経済成長率が維持できれば、たとえ50%の過剰設備でも5年程度で過剰でなくなるといわれている。確かに新規の設備投資を行わなければ、7-8%の経済成長が維持できれば、過剰設備の問題が克服されよう。しかし、この議論に大きな問題が含まれている。

まず、新規の設備投資を行わなければ、どのようにして経済成長を実現するのだろうか。需要を喚起できれば苦労はしないが、需要喚起だけでは、7-8%の経済成長は実現できない。そして、過剰設備は時間が経つにつれ、設備は老朽化してしまう。技術の更新が日進月歩の今日において3年や5年も経てば、設備の価値は大きく減損するはずである。要するに、過剰設備を早期に削減しなければ、当該企業に融資した銀行の不良債権となる。

中国の経済運営について最大の争点は足元の経済成長を押し上げるために、思い切った景気対策を実施すべきなのか、それとも、目下の経済成長率を押し上げることも、構造転換を図る改革を加速すべきなのかである。習近平指導部は減速している中国経済を「新常态」と定義していることから、中成長を肯定的に受け入れる姿勢を示している。その中で、李克強首相は、拙速な金融緩和政策を実施しないとしている。それに対して、2015年末に開かれた共産党中央経済工作会議で採択された文献を見るかぎり、一定水準の経済成長を維持するとされている。というのは、習近平国家主席は2020年までに貧困問題を撲滅するために、GDP規模を2015年の倍にすると公約した。この目標を実現するためには、2020年までに、年平均6.5%以上の経済成長を維持する必要がある。経済成長率がこれ以上落ち込むと、習近平国家主席が掲げる政策目標を実現できなくなる。

2016年の新年、李克強首相は石炭の産地である山西省を視察し、現地で開かれた経済会議において李首相は「無理に景気刺激を行わない。2016年の仕事の重点は『去産能』」と強調した。「去産能」とは過剰設備を削減することである。山西省は石炭の産地であり、近年、景気減速の影響を受けて、炭鉱が閉鎖される事案が増えているといわれている。李首相が指示した「去産能」戦略は、①新規投資をコントロールし、②ストックの設備を減らし、③既存設備を改善するという三点セットである。

² 林氏は、1979年に台湾での兵役中に、中国大陸の金門島から海峡を泳いで大陸に亡命したものである。

ここで問われるのは誰が過剰設備を削減する主役になるか、である。本来ならば、企業は過剰設備を抱えると、その経営業績が悪化するため、市場競争の中で企業は常にストックの設備を調整するはずである。たとえば、好景気において企業は市場競争に勝ち抜くために、設備投資を増やそうとする。逆に、景気後退局面において企業は過剰設備と在庫を減らそうとする。したがって、企業の設備を調整するのは政府ではなく、市場の見えざる手である。

中国では、政府が恣意的に市場に介入するため、市場メカニズムは十分に機能していない。企業にとって市場の需給を予測する上で政府がどのタイミングで市場に介入するかは重要なポイントになっている。企業は政府の要請を受けて過剰設備を削減するが、政府はどの業種にどれぐらいの過剰設備を削減してもらうかについて裁量権を持っているものの、中央政府と地方政府のパワーバランスで過剰設備の削減を裁量するため、恣意性を排除できない。

結論的にいえば、2016年、中国政府が従来のように財政出動で景気を浮揚させることは実質的に可能性が低い。国務院発展研究センター李偉主任は中国国内で開かれた会議で「2020年までの間、年平均6.5%以上の成長を実現するのは難しい」と指摘している。その理由として次の3点を挙げられている。まず、①外生環境の悪化により国際貿易はこれ以上拡大するのが難しい。そして、②人口動態の変化により人件費が上昇し、労働力不足は経済成長を妨げる可能性が高い。さらに、③資源と環境問題は中国経済の制約要因になりつつある。近年、都市開発に伴い、農地が減少し、食料の安全保障問題は浮上している。また、環境負荷が高まり、経済成長を妨げるようになっている。この分析は事実に基づいたものであるといえる。したがって、単純に景気刺激政策を実施しても、景気が上向かない。重要なのは思い切った改革を断行すること、である。

3. 中国経済はなぜ崩壊しないのか

日本では、長い間、中国経済崩壊論を唱える論者が少なくないが、中国経済は今だに崩壊していない。一方、中国政府は中国の経済システムを「社会主義市場経済」と定義しているが、社会主義と市場経済はいわば水と油の関係にあるもので、どうして共存できるのだろうか。その中で中国経済が成長してきたのは確かである。2010年までの30年間、中国経済は年平均10%も成長し、2010年にその経済規模は日本を追い抜いて世界二番目になった。

とはいえ、中国は経済大国になっているが、経済の強国ではない。中国は世界工場の役割を果たしているが、メイドインチャイナの中国ブランドはいまだに確立していない。中国は中国発の技術をほとんど持っていない。中国本土でノーベル賞を受賞した科学者は一人のみである（薬学）。では、なぜ中国が脅威とみなされるのだろうか。一党独裁の政治において政府はあらゆる資源を動員する強い権限を持っている。したがって、国中の資源を動員して、たとえば、宇宙開発やミサイル開発に注ぎ込むことができる。その一分野のみ考えれば、脅威とみなされても不思議ではない。

今、中国国内で「総合的国力」に関する議論が盛んになっている。この議論こそ深めていかなければならない。一国の国力を見るのにはある一分野の実力ではなく、その国の総合的な国力を見ないといけない。中国の総合的な国力を見ると、ぎりぎり中進国といえる程度である。ここで、注目すべき点は、中国は順調に先進国になれるかどうかである。むろん、中進国の中国はその全体の規模が大きいと、周辺諸国に及ぼす影響はその実力以上に大きい。特に、中国のような大国はその規模の拡大とともに、既存の世界秩序を書き換えようとする。今、国際社会が直面する最大の挑戦は正に中国の台頭である。反面、中国の経済発展が挫折した場合の影響も無視できないほど大きい。なぜな

らば、中国経済と世界経済の相互依存関係は国際貿易と国際投資を通じて予想以上に強化されているからである。中国経済の減速は世界経済の発展を押し下げていく効果がある。

中国経済の不合理性と非効率性は明々白々だが、中国経済はなぜ崩壊しないのだろうか。この問いに明確に答えられない論者は中国のマクロ経済統計が信用できないからだ、と主張する。要するに、中国経済は言われているほど順調に発展していないというのである。中国経済はマクロ経済統計が示すほど順調に発展していないかもしれないが、時系列でみた場合、中国経済が確かに発展していることがわかる。もし中国経済が発展していなければ、主要国に対して中国経済の減速はここまで影響を及ぼさないはずである。

むろん、中国経済に深刻な構造問題が含まれているのも確かである。今の中国経済はいわばメタボの状態にある。安い人件費と割安の為替レートを頼りにキャッチアップしてきた中国経済は政府の財政出動により規模が年々拡大している。中国でもっとも盛んな製造業は「外包」と呼ばれるアウトソーシング（外注）の製造業である。近代的な製造業はモジュール（規格化された交換可能な部品）化し、アーキテクチャーの企業（全体の基本構造を設計する企業）は自らが製造工場を構える必要がない。その典型はiPhoneを販売するアップルである。アップルはiPhoneを設計するが、製造のほとんどはアウトソーシングしている。キーコンポーネントと呼ばれるハイテクの部品は日本企業に製造を委託し、組み立ては中国の企業にやらせる。アップルはパテントなどの知財権を握り、売上の68%をもらうと言われている。それに対して、中国企業は一台のiPhoneを製造して、売上の6%しかもらえない。

結局のところ、中国は低付加価値製造業の規模をどんどん拡大させている。こうした製造業が一旦できてしまうと、止めるのは難しい。なぜならば、低付加価値の製造業ほど沢山の労働者を雇用している。政府はこれらの工場の閉鎖による失業の深刻化を心配して、企業の閉鎖について慎重な姿勢を崩していない。逆の見方をすれば、こうしたゾンビ企業は政府を虜にしているのである。

4. 2016年の中国経済の展望

中国経済の現状について指導部で論争が沸き起こっている。習近平国家主席の経済ブレーン劉鶴（共産党中央財經指導グループ弁公室主任）は「今の中国経済に何の問題もない」と繰り返して強調する。そして、世界銀行のチーフエコノミストを勤めたことのある林毅夫・北京大学教授は「中国経済は向こう10年間、年平均8%成長を維持することができる」と楽観視する。それに対して、張維迎・北京大学教授は国有企業を改革する必要性を唱えている。李克強首相自身も過剰設備と地方債務に対処しなければならないと構造転換に意欲を示している。こうした論争が収束しないため、改革が遅れ有効な経済政策も手当てされていない。方向性を失った政策運営こそ景気の失速をもたらしている。

社会主義国の指導者は民主主義の選挙を経験していないため、市場との対話を怠ることが多い。いかなる政策の変更も突如に行われると、市場はパニックに陥りやすい。しかし、これまでの1年間を振り返れば、景気がどんなに急変しても、なぜか李克強首相を始めとするポリシーメーカーはまったく記者会見に臨まない。市場と投資家はポリシーメーカーからメッセージを受け取れないため、疑心暗鬼になり、市場は不安定化している。

2015年の年央から中国経済は大きく変動している。市場は必ずしも巨額の財政支出を期待していないが、経済運営の方向性の提示が期待されている。中国経済の前に二つ



大きな邪魔が存在する。一つは企業の過剰設備である。これを取り除かなければ、企業の業績が改善されず、株価の上昇も期待できない。もう一つは地方債務の膨張である。地方債務は有利子負債なので、このまま放棄すれば、債務規模はさらに膨らむ恐れがある。

今のところ、習近平指導部は景気浮揚の有効策を打ち出していない。構造転換の改革について意欲を示しているが、具体的なアジェンダとロードマップが示されていない。このままでは、2015年に世界経済を震撼させたチャイナショック（株式の乱高下）は今年2016年にも続くものと思われる。

以 上



執筆者紹介

柯 隆(か りゅう) 1963年 中国・南京市生まれ 1988年来日
株式会社富士通総研 主席研究員

<学歴・職歴>

1992年 愛知大学経済学部卒業
1994年 名古屋大学大学院 経済学修士号取得
1994年 長銀総合研究所国際調査部研究員
1998年 富士通総研経済研究所主任研究員
2006年 同主席研究員(現在に至る)
2012年～ 静岡県立大学グローバル地域センター特任教授
2012年～ 広島経済大学客員教授

<主要著作>

「暴走する中国経済－腐敗、格差、バブルという『時限爆弾』の正体」(ビジネス社 2014年)、
「習近平政権の言論統制」(蒼蒼社 2014年)、
「爆買いと反日－中国人の不可解な行動原理」(時事通信社 2016年) ほか多数