

## 中国の持続的経済成長を巡る諸問題（1）

## 1. 成長の制約要因が明らかに

## （1）粗放型経済成長からの転換

中国経済は、近年は年平均10%前後、2008年秋以降の世界不況入り以降も年率8%を超える成長を遂げている。

しかし、その中身は、世界最大の人口（労働力）を始め、高い貯蓄率と海外からの直接投資を基に、生産要素の投入量を増加させることにより発展する粗放型の経済成長でもあった。

要素投入型の経済成長は生産性向上が伴わないため持続不可能である。そのため、現在、いくつかの制約要因が明らかになりつつあり、粗放型経済成長の一つの転換点に差し掛かっている。

中国の目覚ましい経済発展は、先頃までの、石油価格を始めとした資源価格上昇の主要因であり、資源面での制約を改めて思い知らされた。

また、大量のCO<sub>2</sub>の発散や、大気汚染、水質汚染といった地球環境へ多大な負荷も、国際的な批判の的となっている。

そして、これまで「世界の工場」として発展してきた中国の、原動力とも言える低賃金で豊富な労働力も問題になりつつある。

## （2）成長のルイス転換点

近年の中国、また、かつての日本のように、農業という伝統部門と近代化が進む工業部門からなる二元経済における経済発展を分析する際、使用されるモデルとしてルイスモデルが有名である。

これによると、多くの発展途上国にみられるように、農村部で大量の余剰労働力が存在するため、工業部門にとって、労働力の供給が実質上無限大となる。

そのため、賃金は低水準に据え置かれることになり、外資導入などによる工業部門での生産性の上昇は賃金上昇を招くことなく、農業部門の余剰労働力を吸収し、同時に雇用の拡大をもたらす。

これに対して、完全雇用が達成される「ルイス転換点」を超えると、工業部門においては、農業

部門での雇用を減らす形で労働力を確保するために賃金水準を上げなければならないが、全体の雇用は増えない。

直近、工業化の進んだ中国沿海部において、低賃金の労働者がひっ迫し、最低賃金の上昇がみられている状況を説明するのに有効なモデルである。そして今後については、高度成長期の日本のインフレを適確に説明するものとして有名な、バラッサ＝サミュエルソン理論が注目される。

これによると、国際的な競争にもまれて輸出産業では生産性が向上する。生産性の向上は、通常は賃金の上昇に結びつく。

さらに、貿易に関係のないサービス分野等でも、労働力は、より賃金の高い方に移動しようとするため、賃金の上昇が起き、諸物価の高騰、すなわちインフレを招くとするものである。

これには労働力の移動が自由であるという重要な前提が必要である。中国の場合、農村部に億単位の余剰労働力がかかえており、農村からの出稼ぎ者等により、これまで直接的には賃金上昇に結びついてこなかったとされる。

## （3）農村部の戸籍問題と所得格差

億単位の労働力を抱えながら、労働力の需給ひっ迫が生じる要因に、農村部の戸籍移動を原則禁止する戸籍問題が有る。

また、都市部への移住農民には元々の都市市民と同等の市民権が与えられず、社会保障や教育機会等が不足し、さらには、出稼ぎ農民工が取得しなければならない「暫定居留証」「健康証明書」のコストも、低賃金の中では高負担となる。

これらの、規制や制度改革の遅れにより、沿海地域を始めとした都市部の労働市場は、一部では完全雇用の様な状況となっている。

すなわち、農村部と都市部との労働市場が分断されている非効率性が問題であり、ますます拡大しつつある所得格差の問題を含め、今後の中国の円滑な発展の課題となっている。

## 固定資産投資と経済成長

(単位：億元)

／年	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
国内総生産 GDP (名目)	71,176	78,973	84,402	89,677	99,215	109,655	120,333	135,823	159,878	183,218	211,924	257,306	300,670
対前年比	17.1%	11.0%	6.9%	6.2%	10.6%	10.5%	9.7%	12.9%	17.7%	14.6%	15.7%	21.4%	16.9%
固定資産投資額 総額	22,914	24,941	28,406	29,855	32,918	37,214	43,500	55,567	70,477	88,774	109,998	137,324	172,291
国 有	12,006	13,092	15,369	15,948	16,504	17,607	18,877	21,661	25,028	29,667	32,963	38,706	N.A
集団所有	3,652	3,851	4,192	4,339	4,802	5,279	5,987	8,010	9,966	11,970	3,604	4,637	N.A
個人	3,211	3,429	3,744	4,196	4,709	5,430	6,519	7,720	9,881	13,891	5,164	33,114	N.A
固定資産投資/名目 GDP	32.2%	31.6%	33.7%	33.3%	33.2%	33.9%	36.1%	40.9%	44.1%	48.5%	51.9%	53.4%	57.3%

資料出所：「中国統計年鑑」各年版 N.Aは不明

## 2. 投資偏重・輸出偏重の経済成長

### (1) 投資と輸出依存の経済成長

中国の経済発展の特徴として、国内総生産 (GDP) に占める、投資と輸出の比率の高さがある。

政府がコントロールすることにより、投資額を大きくすることで、政策的な経済成長率を達成させてきている。

また、世界の工場と称されるように、豊富な労働力を有することからくる安い人件費コストを武器に、経済特区の構築を進め、世界各国からの直接投資を受け入れ、さらには、輸出を保護・促進する政策により、原材料を輸入し製品を輸出する加工貿易を中心に急速な発展をみた。

すなわち、政策的な意図が反映させやすい部分に資金と資源を集中し、個人消費というコントロールしにくい部分は後回しにしたいびつな経済成長と言う問題を抱えている。

### (2) 不可能な三角形

国際金融市場においては、「不可能な三角形」という法則が働いている。経済学者マンデルが唱えたもので、①安定的な為替相場、②自由な国際資金移動、③自由な金融政策、の各条件を一辺とする三角形は成立しない、つまり同時に達成できるのは2つだけであり、3つを同時に達成することはできないというものである。

例えば、日米は為替を変動相場制として、国際資金移動と金融政策の自由を維持しており、ユーロ圏諸国では、国際資金移動の自由化と、ユーロ圏内単位通貨という完全な固定相場制を維持することで、各国独自の金融政策をあきらめている。

#### ① 為替政策

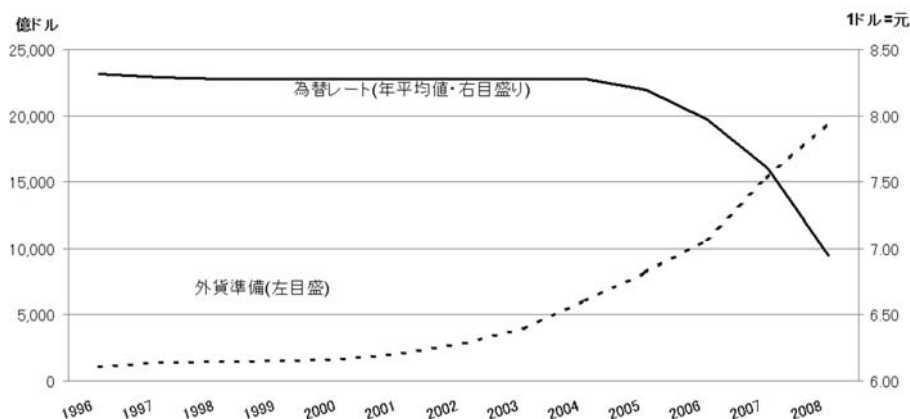
人民元の為替レートは、1993年の管理フロート制宣言後も、実質的には基軸通貨である米ドルに連動する米ドル・ペッグ制の元にあった。

この安定的な為替レートが保証されることにより、海外からの直接投資が安心して行われる中、

低人件費によるコスト優位性もあり輸出は急速に伸び、常に、人民元高の圧力がかかっていた。

2001年12月には、通商に関して、「自由」「無差別」「多角的通商体制」を基本原則とするWTO（世界貿易機関）への加盟も果たしたことで、経済体制面での安心感も増し、中国への直

## 中国の外貨準備と人民元の対ドルレート



## 国内総支出（名目）の内訳

(単位：億元)

／年	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
個人消費支出	41,920.4	45,854.6	49,213.2	52,571.3	56,834.4	63,833.5	71,217.5	80,476.9	93,602.9	108,392.2
うち都市部	27,336.3	30,707.2	33,422.2	36,299.6	40,528.7	46,282.9	51,989.3	59,370.2	69,690.3	81,185.8
農村部	14,584.1	15,147.4	15,791.0	16,271.7	16,305.7	17,550.6	19,228.2	21,106.7	23,912.6	27,206.4
政府消費支出	13,716.5	15,661.4	17,665.1	19,119.9	20,615.1	23,199.4	26,605.2	30,118.4	35,190.9	40,720.4
総固定資本形成	30,527.3	33,844.4	37,754.5	43,632.1	53,490.7	65,117.7	77,304.8	90,150.9	105,435.9	126,209.5
在庫変動	2,424.2	998.4	2,014.9	1,932.9	2,472.3	4,050.7	3,341.5	4,251.1	5,483.6	7,402.9
純輸出	2,536.6	2,390.2	2,324.7	3,094.1	2,986.3	4,079.1	10,223.1	16,654.0	23,380.6	24,134.9
国内総生産	91,125.0	98,749.0	108,972.4	120,350.3	136,398.8	160,280.4	188,692.1	221,651.3	263,093.8	306,859.8

資料出所：JETRO（原データ：中国国家统计局「中国統計年鑑（2009）」）

接投資は増大、輸出もさらに伸びることとなった。

WTO体制の元、2005年7月には米ドル・ペッグ放棄宣言が行われたことで、人民元の切り上げ期待の高まりもあり、海外からの資金流入が急増したことで人民元高の圧力はさらに高まり、当局は急速な元高進行を緩和するため、かつてないハイペースで為替介入を行った。そのため、外貨準備、すなわち政府・当局の保有する外貨は急速に世界一へと駆け上った。

中国の海外債権の特徴として、人民元レートを安定させる目的の為替介入の結果である巨大な外貨準備が大半を占める。これは、政府当局が、輸出促進と直接投資受入に向けて、人民元高を阻止するため市中からドルを買ったものであり、その他の一般的な海外債権が同様に急伸している訳ではない。

しかし、巨額の為替介入は、反面では、米ドルを買うために自国通貨が国内市場にばらまかれたのと同義であり、インフレ圧力に悩まされることとなる。

## ②自由な国際資金移動

国際間の資金移動については、最近になり、海外投資家による国内金融機関への出資、海外金融機関の国内設置などが認められるようになった。

また、海外資本による国内企業の不正取得を防ぐとして禁じられていた海外投資家による国内向け株式市場への参入も、2002年の適格外国機関投資家制度(QFIIT)施行により一部の海外金融機関に許すなど、徐々に自由化が進んでいる。

しかし、直接投資受入については緩和されているものの、長期間にわたる厳しい外貨規制が行わ

れていたかつての経済体制の残滓が色濃く、自由化のスピードは緩やかなものにとどまっている。

## ③自由な金融政策

政策的な投資の増大や、巨大な外貨準備の買い取り資金の市場流入により、市中のマネーサプライは増大しており、インフレーションを防止する金融引き締めの政策が求められる場面である。

また、最近では、2008年秋のリーマンショック以降の世界的な不況で、金融政策的には、景気拡張的なものが必要となってくる。

そのような、機動的な金融政策が必要となっているなか、金利変動期待や人民元変動期待、また、内外の金利差などの要因で国際間の資金移動が活発化すれば、為替レートが固定的なケースでは、金融政策の意図に反した動きにより、その政策効果は放棄せざるをえなくなる。

## (3) 今後の行方

現在の、輸出主導型の経済成長が過熱する中、今後の行方としては、為替の変動相場化を取るとすれば、人民元高の進行が起これば景気過熱の鎮静化が図られ安定化に向かう。

もし、固定相場を維持しようとするならば、金融引き締めという国内政策により安定化をはかることになるが、国際間の資金移動の規制を行わなければ、日米金利差により資金が流入し、引き締め政策の効果は望めない。

一方、もし、固定相場を放棄し、変動的な相場に移行すれば、輸出の行き過ぎは人民元高で鎮静化に向かい、国内的な金融政策と資金移動の自由

度は保障される。

また、国内金融政策の自由を放棄するとすれば、固定的な為替相場の元では輸出拡大が続き、輸出代金の国内通貨転換で国内にあふれ出す資金でインフレが進行し、やがて国外に資金が流出し景気が安定化するのを待つこととなる。

現在のところ、中国においては、これらのすべての面で、制度的な移行過程にあると言え、今後、何を取り何を放棄するのかの模索中である。

つまり、今後の中国経済が、WTO体制の元で先進国の仲間入りを果たす過程では、いずれにしても為替の自由化と資金移動の自由は求められ、また、内需主導型の経済成長への移行を果たすためには、自由な金融政策の裁量余地を持っておく必要があり、何らかの規制を置くことは難しい。

### 3. 投資の非効率と不良債権問題

#### (1) 投資主導の成長を支える国有銀行

中国における資金調達では、約8割が銀行融資である。かつては、中国人民銀行が国有銀行として、中央銀行と市中銀行の機能を兼ね備え、一手に金融を担っていた。

1994年の銀行改革により、人民銀行は中央銀行としての役割に特化すると同時に、中国工商银行、中国農業銀行、中国建設銀行、中国銀行の4大商業銀行を始めとした国有銀行（現在は株式会社に移行）が新たに商業銀行として整備された。

この銀行制度の下では、共産党一党独裁とかつての計画経済の名残から、銀行の融資姿勢は政府の政策意図に極めて連動しており、政府の意向により、景気過熱と景気後退が即座に現れることが特徴である。

そのため、1978年に市場経済を目指す改革・開放路線に移行してからも、国の信用力をバックに持つ国有企業向けの貸し出しが中心となっている。

多くのリスクを抱える中小企業融資よりも審査が簡便で、大プロジェクトとなり借入れ資金額も伸ばしやすいわけである。

また、地方政府にとっては、中央政府の掲げる経済成長の目標数値を達成するため、国有銀行と連携して、政策的な裁量の効く投資、特に政府や国有企業の大プロジェクトに資金を供給することが最も簡便な方法であった。

市場経済化、国際化が進むなか、過剰な人員を抱え、放漫経営と不正で非効率な経営、さらには年金等の社会保障も企業に付随する国有企業の経営悪化が相次いだ。依然として効率的に投資を延ばす国有企業向け融資は増大した。

国有企業向けということ信用状況審査があまりない融資、また、銀行は国有という意識からの預金者の安心感もあって、国有銀行にはモラルハザードが生じ、不効率な融資、その結果の不良債権比率が、ピークで30%とも40%ともいわれる状況になった。

#### (2) 国有銀行の不良債権処理

不良債権発生による国有金融機関の経営悪化も深刻で早急な不良債権処理が必要化し、その具体的な処理方法として、アメリカの整理信託公社(RTC)をモデルに、国有商業銀行の不良債権受け皿として、1998年、4大商業銀行の傘下に4社の資産管理会社(AMC)が設立され、また、政府による資本注入もあって一息ついた形となった。

これらの国有銀行はその後株式会社化し、2000年代に入って相次いで株式上場しているが、不良債権処理の資金戦略とも言われている。

中国事業に携わるアメリカの会計事務所の発表によると、中国四大国有銀行の2005年末の不良債権は、資産管理会社(AMC)に移管されたものの合算で5,880億ドル、中国全土の金融システムの総計では9,110億ドルに達するという。

中国においては、金融制度整備の最中であるが、現状までの状況としては完全とは言えず、銀行、中央政府、地方政府、AMCなどの間で、信用創造におけるリスクテイクの主体があいまいで、モラルハザードが生じやすくなっている。

## 特集

## (3) マネーフローは膨らみ続ける

そして、2004年以降、GDPに占める固定資本形成の比率が個人消費を上回る状況にあるが、近年の10%を超える経済成長への寄与度は、投資による固定資本形成が主導しており、反面、個人消費の占める割合は自由経済の先進各国に見られるような個人消費主導にはほど遠い状況にある。

また、固定資産投資の向う先について、依然として、効率性が疑問な国有企業の割合が極めて高いことが問題であるが、先年までの、米国不動産バブルと世界的なカネ余り状況、また、世界的金融危機へと一転した後の、中国政府による4兆元（約54兆円）の財政刺激策、さらには、相変わらず貯まっていく外貨準備により、マネーフローは膨らみ続けている。

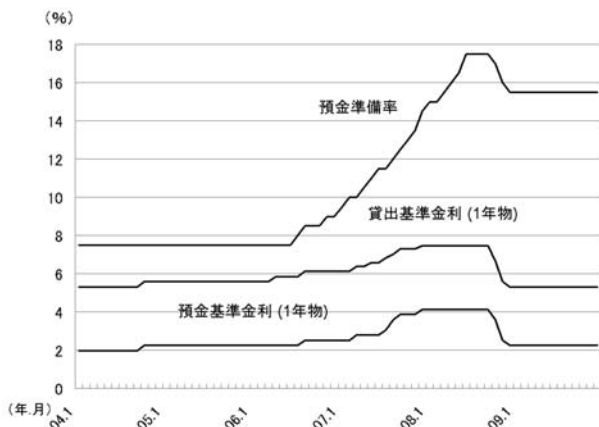
## (4) バブルの懸念

金融市場が発展途上で、低利率の銀行預金の他には主な投資先として株式市場か不動産市場しかない状況において、株式、不動産にバブルが発生している可能性は高い。

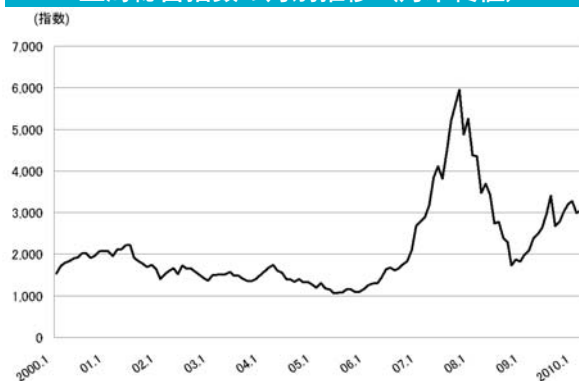
事実、中国国家发展改革委員会が発表した2010年1月の全国70都市の不動産価格指数は、全国平均が前年同月に比べて9.5%上昇し、2月には、10.7%の上昇となった。

また、英フィナンシャル・タイムズ紙の報道によると、新築住宅の平均価格は、09年11月まで

## 政策金利（預・融資金利と準備率）の推移



## 上海総合指数の月別推移（月末終値）



の1年間に上海で68%、北京で66%、深圳で51%上昇した。

09年における住宅売却額は5,600億ドル（約50兆4000億円）にのぼり、1年前より80%以上も増加したという。経済発展の中心地である上海では、地価が03年から150%以上も上昇しており、面積100平方メートル前後の一般的な広さの住宅が、500万元（約6500万円）以上で取引されるケースもあるなど、異常化しているという。

## 4. バブルを呼びやすい金融政策

## (1) 人民元の切り上げ問題

好調であった米国の消費を背景に、2000年代前半以降、中国の米国向け輸出は急速に伸び、輸出主導、特に米国向け輸出に支えられる経済成長構造が定着した。

対米貿易黒字の拡大で、米国からの人民元切り上げ圧力が強まり、2005年、ついに為替相場の米ドル・ペッグ制廃止宣言を行い、1ドル=8.26円でほぼ固定されていた為替レートを2.1%切り上げ、以後、複数通貨から構成された通貨バスケットにを参照しながら、ゆるやかな人民元高を進めるクリッピング・ペッグ制へと移行した。

対ドル相場の許容変動幅は極めて狭いものであり、相変わらず、為替安定のための介入が行われ続けたが、一つの大きな改革であった。

ただ、対ドル人民元相場の緩やかな上昇期待か

## 中国の金融指標の推移

／年	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
為替レート (=1USドル)	8.2774	8.2768	8.2773	8.2767	8.2765	8.0702	7.8087	7.3046	6.8346	N.A
通貨供給量伸び率 (M2)	12.3	15.0	13.1	19.2	14.9	16.7	22.1	16.7	N.A	N.A
直接投資受入額 (百万ドル)	38,399	44,241	49,308	47,077	54,936	79,127	78,095	138,413	147,791	N.A
消費者物価上昇率	0.4	0.7	▲0.8	1.2	3.9	1.8	1.5	4.8	5.9	▲0.7

(資料出所：IMF)

ら、投資が集中しやすくなり、当時世界中にあふれていた海外からの短期資金を呼び込み、以後のインフレとバブル進行の一因ともなった。

### (2) 景気優先の金融政策

2007年、中国でインフレーションや不動産・株式バブルが進行したことを受けて、中国は金融引き締めへと向かい始め、「政策金利引き上げ」「準備率引き上げ」「融資総量規制」を行った。

これにより、中国の不動産価格は、一旦はピークアウト感が強まり、株価は3分の1に下落を見せた。

しかしながら、この引き締めも、多分に景気優先姿勢の色濃いものであり、特に、インフレ率が4.8%、5.9%と急上昇する中、預金利率は2%台から4%程度で推移し、再び、不動産や株式に資金が流入しやすくなった。また、貸出基準金利の上昇も小幅にとどまった。

そして、世界金融危機後の金融緩和措置後の2009年第一四半期には、中国大手銀行の融資は、対前年比3倍の6,700億ドルに膨れ上がった。

## 5. 終わりに

今回は、中国の持つ経済発展の歴史と枠組みの中で、主としてマクロ的な問題点をみてきた。

粗放型経済発展の限界は、格差問題、資源の制約、環境問題として間近に迫っている。また、かつての経済体制の残滓ともいえる、三農問題や政府関与の大きさといった諸問題。対米国貿易に大きく依存する産業構造といった、国内経済の構造的な問題も抱える。

短期的には、高い経済成長で不透明になっている不良債権や、多分に輸出指向型の人民元政策と積み重なった外貨準備について、外的なショックを受ける可能性は高いと考えられる。

13億人の人口を抱え、経済の発展余地の大きな中国は、今後、投資中心の経済発展から、地方内陸部の発展余地を踏まえた個人消費主体の先進国型経済発展へ移行できるかが持続可能な経済発展のカギとなり、経済大国として、世界経済のけん引力の一つとして期待される。

そのため、今回の4兆元の経済対策の効果が、交通網の近代化と不動産価格を上げただけで終わってしまうことのないよう、経済・社会体制の改革が同時に進むかという点が注目される。これは、経済大国としての世界からの要請でもあろう。

今後、日本との関わりにおいて、生産代替拠点としての中国の地位は後退するものと考えられ、すでに直接投資においてはインドや東南アジア諸国にスタンスが移り始めている。

また、いずれ、資本財を中心とした最大の輸出先としての地位も後退するかもしれない。

それに代わって、大きな個人消費を持つ市場としての中国に変化していくとみられることから、次回(6月号)では、引き続き、最近の企業動向、雇用者動向、消費者動向等のミクロ面から、今後の成長の持続可能性について検証していきたい。

(山城 満)

\* 参考文献は次回まとめて記載