



IIPS

Institute for
International Policy Studies

▪ Tokyo ▪

中国経済のマクロ経済分析に 関する一考察

—海外の国際機関等の分析から考えたこと—

・ 平和研レポート ・
主任研究員 北浦 修敏

IIPS Policy Paper 346J
December 2014

公益財団法人
世界平和研究所

© Institute for International Policy Studies 2014

Institute for International Policy Studies
6th Floor, Toranomon 30 Mori Building,
3-2-2 Toranomon, Minato-ku
Tokyo, Japan 〒105-0001
Telephone (03)5404-6651 Facsimile (03)5404--6650
HP:<http://www.iips.org>

本稿での考えや意見は著者個人のもので、所属する団体のものではありません。

中国経済のマクロ経済分析に関する一考察

ー海外の国際機関等の分析から考えたことー

北浦修敏

I. はじめに

昨年、中国の不動産市場の販売が悪化を始め、本年春から生産、消費等の経済指標が弱い動きを示すようになり、最近中国経済について厳しい見方が増えてきている。一方で、過去の 30 年間にわたる中国経済の高い経済成長を受けて、中国の経済は減速するにしても、持続的に成長するとの見方も根強い。1 ドル 120 円という歴史的な円安の影響もあり、既に中国経済は、市場為替レートで日本経済の 2 倍近い規模になっているが、さらに、中国の一人当たり所得が購買力平価ベースで先進国の 2 割から 3 割にすぎないことを考慮すると、中国経済が先進国と比べてある程度高い成長を続けることは間違いないと見込まれる。とはいえ、中国の東アジアにおける政治的・経済的な台頭や既存の政治・経済システムとの摩擦を考えたとき、中国経済の潜在力に関して一定の見通しを持っておくことは、日本の政治、行政、ビジネスの関係者に重要な示唆を与えると考えられる。

中国経済の潜在成長力に関して、世界のエコノミストの声を拾うと以下のような見解がみられる。経済成長論の第一人者であるMITのダロン・アセモグルは、「国家はなぜ衰退するのかー権力・反映・貧困の起源」（ダロン・アセモグル&ジェイムズ・A・ロビンソン著、早川書房、2013 年）の中で、経済発展に対する経済制度と政治制度の双方の重要性を強調しつつ、「継続的技術革新（創造的破壊）を伴う経済成長は、長期的には包括的な経済制度⇨自由な市場経済の下でしか、持続可能ではない。しかしながら包括的な経済制度は、包括的な政治制度つまり「法の支配」、そして究極的には自由な言論に支えられた民主政の下でしか持続可能ではない。収奪的な政治制度⇨権威主義独裁の下では包括的な経済制度は長期にわたって存続できず、早晩、収奪的な経済制度に移行してしまう」との議論を展開し、「中国の場合、遅れの取り戻し、外国の技術の輸入、低価格の工業製品の輸出に基づいた成長のプロセスはしばらく続きそうだ。とはいえ、中国の成長は終わりに近づいているようでもあり、とくに中所得国の生活水準にいったん達したときに終わるとみられる。・・・（中略）・・・中国は包括的な政治制度へ移行するとか、その移行が苦もなく自然に行われるとか期待できる理由はほとんどない」とする。

一方、世界銀行は、「China 2030」（World Bank and DRC, China (2013)）の中で「二つの問いがある。中国は、現在のペースから減速したとしても、世界で最も

高い成長を達成できるか。また、中国は、世界経済、環境、社会構造に大きな混乱を与えることなく、この高い成長を達成できるか。本レポートの回答はともに肯定的である。2030年までに、中国は、現代的で、調和のとれ、創造的な高所得国家になる潜在力を持っている。しかし、この目標を達成することは簡単ではない。（広範な構造改革が必要である）」とする。

二つの見解は一見大きく分かれるようにみえるが、少なくとも共通しているのは、中国が変わらなければ成長は持続可能ではないということである。本稿を執筆しようと考えた理由は、日本の多くの中国経済の専門家が社会学的なアプローチをしており、現代経済学に基づいた分析となっていないものが多いと感じたからである。特にマクロ経済学の視点からの分析は稀だと感じている。多くの研究は、中国経済という森を木から分析している。それはそれで有益な情報を与えるものではあるが、やはり中国経済を森全体として、マクロ経済分析の視点からみる姿勢は重要と考えている。本稿では、IMF や OECD 等のマクロ経済分析を援用しながら、中国経済について若干の考察を行ってみたい¹。

冒頭に述べた現在中国経済に関して示されている懸念には3つの側面があると筆者は整理している。第1に、世界金融危機後の投資の急増に伴い、融資が過度に拡大し、バランスシート面からの調整が必要になっていることである。すなわち一種のデレバレッジが必要となっている。第2に、成長パターンの限界である。世界経済危機後は、地方政府によるインフラ開発や不動産・建設部門の投資を経済成長の中心に据えたが、これが第1の問題を発生させた。世界金融危機前の中国経済は、輸出産業を梃にして、海外の資源を輸入し、加工商品を輸出する形で高い成長を続けた。しかしながら、中国経済が世界経済の数パーセントの時代は輸出主導の経済成長も順調であったが、急成長の結果、世界経済の15%近い水準にまで拡大し、中国の一人当たりGDPがPPPでみて1万ドル近くにまで上昇すると、資源を乱用し、工業製品と過剰貯蓄の輸出に依存した成長のパターンは世界経済のかく乱要因となりかねない。環境面からも限界がみとめられる。第3に、第2の論点とも関連するが、中国の所得水準が中所得国の水準に追いついてくるにつれ、労働効率の改善に向けて新たな構造問題に取り組む必要性が生じてきており、また、労働供給面からも中国経済の潜在成長力の減速が指摘されている。以下、第Ⅱ節では、IMFの中国経済に関するスタッフレポートを中心に第1と第2の論点について整理をしていく。第Ⅲ節では、中国の潜在成長力に関する最近の3つの報告を紹介した上で、成長理論には限界があることを指摘する。第Ⅳ節では今後の中国経済についてのまとめと筆者の見方を簡単に示す。

¹ 本稿は、IMF（2014）、OECD（2014）、Pritchett and Summers（2014）等の分析を基に作成しており、読者にはこれらの原著をお読みになることをお勧める。なお、引用誤り等があれば、全て筆者の責に帰するものであります。

II. 中国経済の短期的課題と中期的課題－IMF の分析から²

IMF（2014）は、IMF 理事会において各国の経済状況の審査を行うための参考資料であり、IMF のエコノミストが、中国政府の見解を踏まえて、中国経済の現状を評価したものである。一定の政治的な配慮を含みつつも、IMF のエコノミストの中国経済に対する率直な見解が示されている。本節では、中国の足元の経済状況を、IMF（2014）の分析を下に、筆者の理解を含めつつ、整理していく。

II－1. 成長のパターンの変更の必要性

1980 年代初めからの中国の 10%もの高成長は、一連の主要な改革と状況の変化に即した度重なる政策調整のたまものと高く評価できる。ただし、経済、社会、環境面からの課題が増加し、更なる改革が一層喫緊のものとなっている。すなわち、1990 年代終わりから 2000 年代初めの最後の中国の主要な改革の成果（特に、農業から製造業への資源のシフト）が先細りし、潜在成長力が低下しつつある中で、国際金融危機は中国を襲い、それ以降、成長は投資と信用の拡大に過度に依存しており、持続可能ではなく、脆弱性の増加につながる成長のパターンとなってしまう。

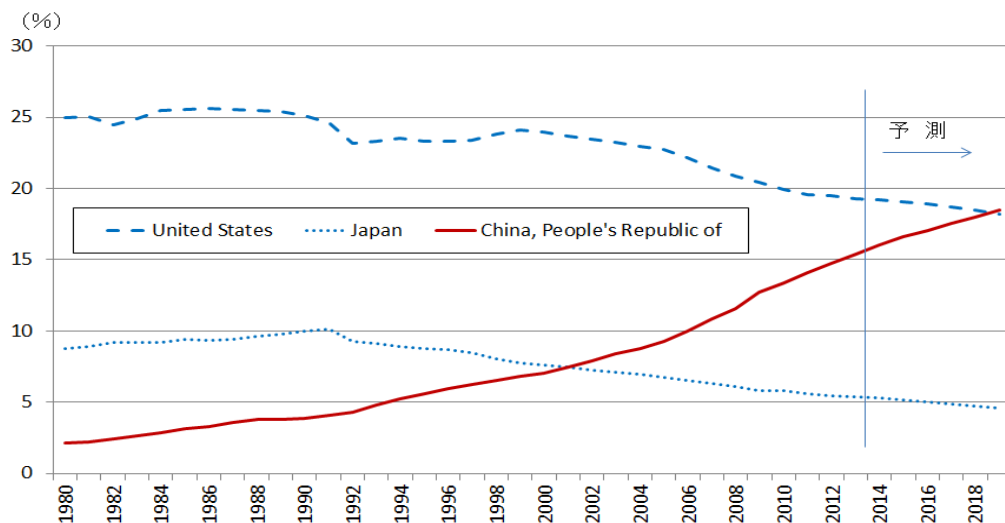
IMF の指摘する問題点は、大きく分けて 2 つである。一つは、過去の成長のパターン（輸出主導の成長、投資主導の成長）は、持続可能ではなく、消費を中心とした内需主導の成長モデルを確立すること（中期的課題）、もう一つは、投資主導の成長パターンの中で発生した脆弱性を解消すること（短期的課題）である。勿論、前者ゆえに後者が発生し、後者ゆえに前者が必要となっており、両者は密接に関連している。

世界金融危機前には、中国は、もっぱら世界の加工・組立工場として世界に工業製品を輸出することで成長を続けた。しかしながら、1980 年ごろに世界の GDP の 2, 3%程度であった中国経済は 2014 年には世界の 15%を超える規模になっており、輸出主導で成長するには、中国はあまりに大きくなりすぎたといえる（図表 1-1）。中国の所得水準が米国の 2 割程度に達するに及び、湾岸部の労働コストは他の途上国と遜色のない水準にまで上昇しており、他国との競合も見込まれ、中国製品への海外からの需要の伸びはこれまでのような高水準で推移することはないものと考えられる。また、世界金融危機前の中国は貿易黒字が高水準（対名目 GDP 比で 8%）に達しており（図表 1-2）、その裏側として、中国は国内の巨大

² 本節の分析は、IMF（2014）の概要を整理したものである。詳細は原著を当たりたい。また、引用や解釈に誤りがあれば、その責は全て筆者に帰するものである。

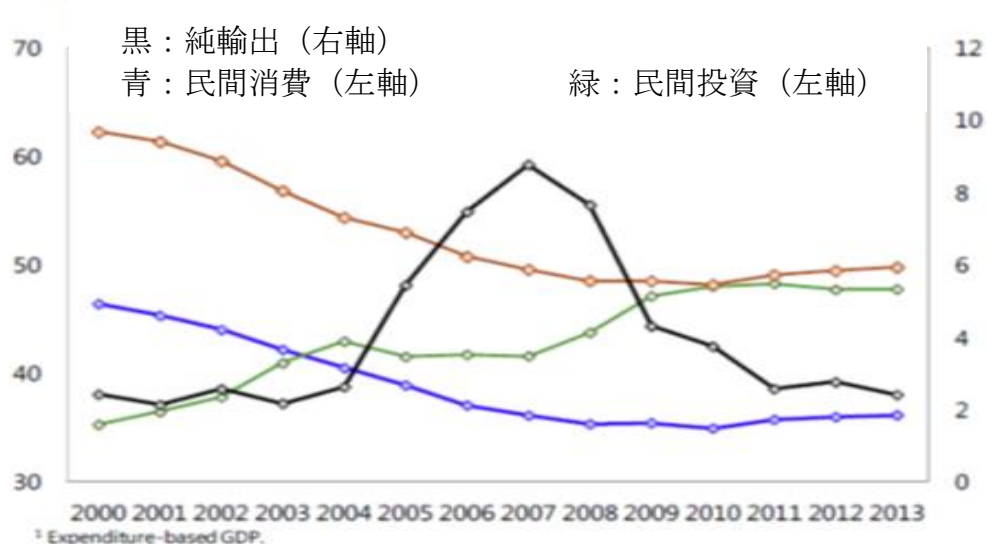
な貯蓄余剰を世界に輸出して、**2000 年代前半**に歴史的にもまれな国際的な低金利（実質長期金利 **2%**）をもたらした。こうした中国を始めとした途上国の貯蓄過剰が、世界金融危機につながる過度なリスクテイク、住宅価格の高騰を招いた一つの要因と考えられる。このように、世界金融危機前の中国経済の輸出主導の成長モデルは、**2008 年**の時点で、他の途上国の工業化の動きと競合するとともに、その裏側にある巨大な貯蓄余剰を通じて国際的なインバランス（不均衡）を増幅させるリスク要因となっていた。

図 1-2 中国の世界経済に占めるシェア



（出所）IMF・WEO データより筆者作成

図 1-3 各支出項目の対 GDP 比の推移



（出所）IMF（2014）より

世界金融危機は、中国の輸出主導型の成長に変更を迫り、中国政府は、地方政府や建設・不動産セクターを中心に、インフラ整備、住宅投資の拡大を図った。地方政府は、地方債の発行を抑制されていることから、地方政府融資プラットフォーム（Local Government Financial Vehicles。以下 LGFV）を設置して、資金調達を行い、住民から土地を収用して、工業団地、住宅、鉄道、道路等のインフラ整備を積極的に展開した。この結果、中国の投資の水準は対名目 GDP 比で 5 割近い水準に達している。この間、銀行は、LGFV の発行する理財商品を市民に販売した。市民は、銀行預金金利が低く抑えられていることから、より高いリターンを求めて、理財商品や資産としての住宅に積極的に投資した。この結果、中国の信用規模は 2008 年末から 2014 年にかけて対名目 GDP 比で 30% から 70% 程度拡大したと IMF は分析している。

伸びきった融資の状況は社会総融資の推移（図表 1-3）にみる事ができる。また、輸出主導の経済成長が持続不可能なことは中国の世界経済規模に占める比率の推移で確認できる（図表 1-2）。日本の貿易黒字が米国で問題とされた 1980 年代後半の日本の貿易収支黒字の対名目 GDP 比は最大で 4.5% 程度であったが、世界金融危機前の中国の貿易黒字の対名目 GDP 比は 8% になっていた。また、中国の経済構造の歪なアンバランス（投資が過大で、消費が過少）は図表 1-4 で確認できる。日本の 1955 年度以降の投資、民間消費の対名目 GDP 比をみると、それぞれ 20% から 40%、52% から 65% 程度で推移しているのに対して（図 1-5）、中国の投資は 5 割弱、民間消費は 4 割弱（図表 1-4）と著しく投資や純輸出に偏り、国内消費が極めて弱い経済構造となっている。

図 1-3 総社会資本融資額（ストック）（対名目 GDP 比）

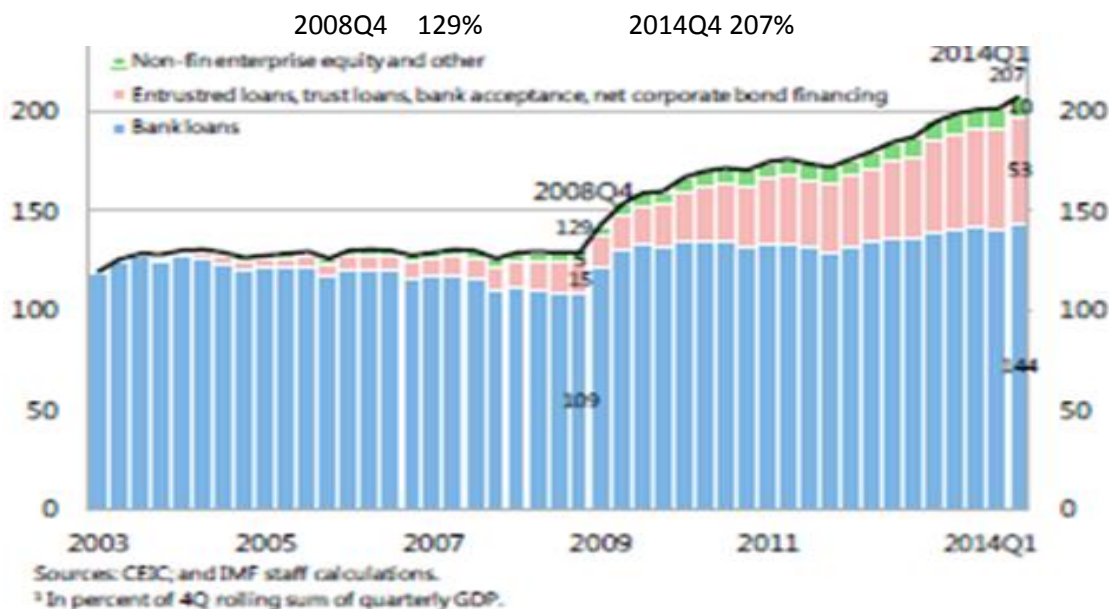
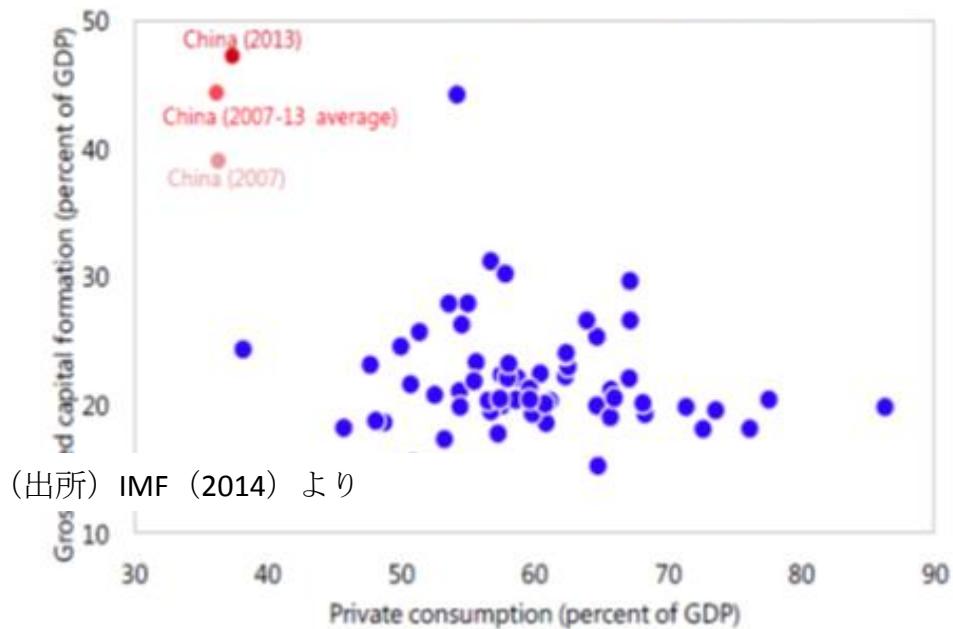


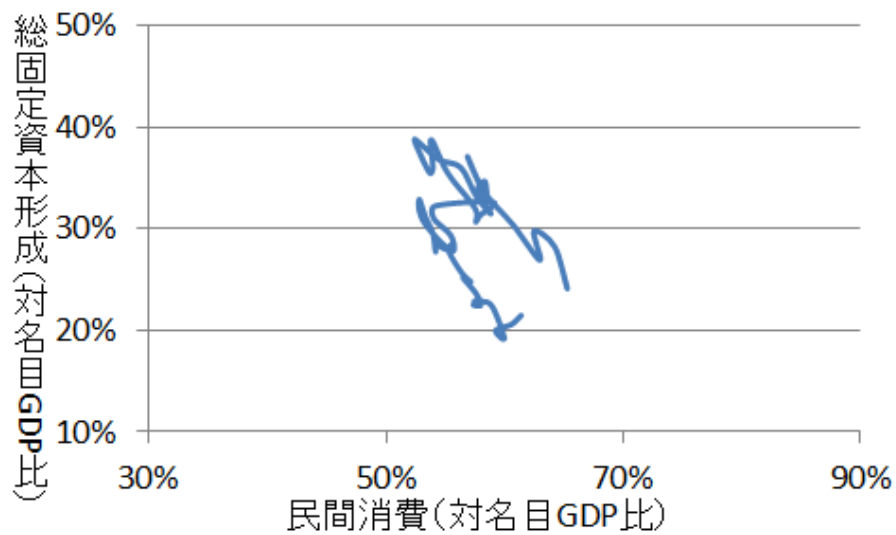
図 1-4 各国の民間消費の対名目 GDP 比（横軸）と
投資の対名目 GDP 比（縦軸）



(出所) IMF (2014) より

(出所) IMF (2014) より

図 1-5 日本の 1955 年度から 2013 年度の
民間消費と投資の対名目 GDP 比の推移



(出所) 内閣府・国民経済計算より筆者作成

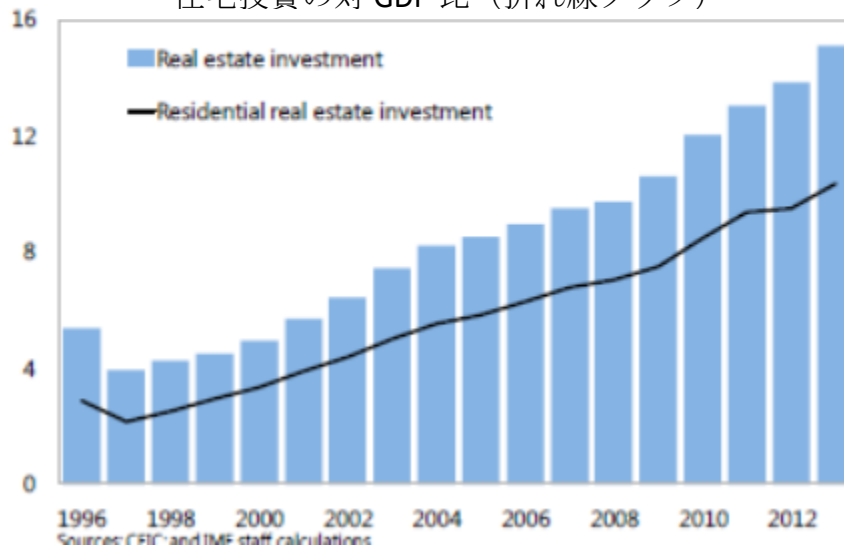
Ⅱ－２．短期的課題：広範に広がった脆弱性とデレバレッジの必要性

本節では第Ⅱ－１節で説明した地方政府や不動産・建設セクター中心の投資主導の経済が生み出した脆弱性について説明する。近年中国が成長を加速させるために信用や投資に依存してきたことを反映して、中国経済の脆弱性は、①不動産・建設部門、②企業セクター、③地方政府、④銀行部門、⑤シャドーバンキングにまたがって、相互に増幅しあう形で、蓄積されてきた。以下、５つの部門別に問題点を整理していく。

① 不動産・建設部門

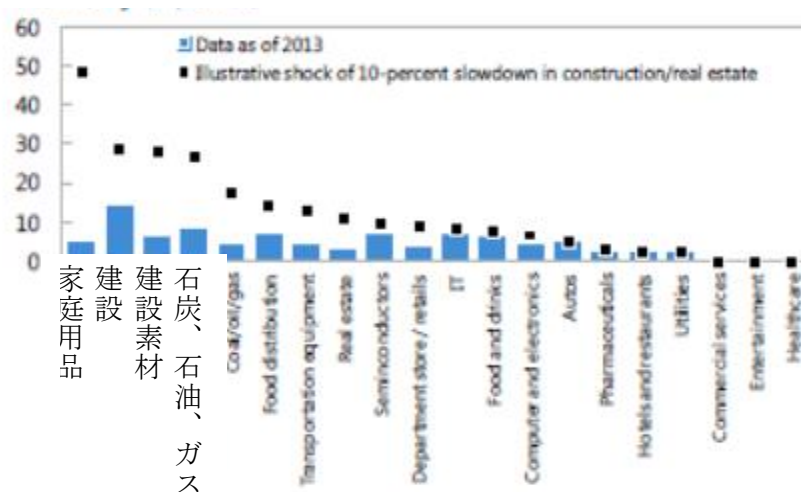
不動産市場は、経済成長のエンジンとして、経済全体の伸びを上回る高い成長を続け、GDPに占めるシェアを大きく増加させてきた（図表 2-1）。これにより、不動産・建設部門の成長への寄与は高まっており、付加価値のうち、直接的には12.8%、川上・川下の産業を含めると33%を構成している。建設・不動産部門の生産活動が低下すると、住宅建設資材、家庭用品等広範な産業に影響を与えることが予想される（図表 2-2）。

図表 2-1 不動産投資の対 GDP 比（棒グラフ）と
住宅投資の対 GDP 比（折れ線グラフ）



（出所）IMF（2014）より

図表 2--2 産業セクター別の赤字企業割合（2013 年、棒グラフ）
建設・不動産部門の生産活動が 10%低下した場合の同割合（仮定計算[●]）



（出所）IMF（2014）より

不動産市場の活動は 2013 年末から軟化を始めた。大都市部では、実需及び投機を反映した強い需要により価格が過大評価となっており、地方部は地方政府の不動産投資・建設投資により過剰供給となっている。

このため、現在は、生産活動の急激な低下を避けつつ、必要な調整を図ることが課題となっている。投資と建設の減速は、成長に相当な影響を与えると考えられることから、IMF は秩序ある調整をベースライン・シナリオに盛り込んでいる。具体的には、不動産投資の伸び率を 2012 年、2013 年の 20%から 2014 年 5%、2015 年横ばいと設定している。ただし、代替シナリオでは、さらに 10%弱の不動産投資の低下を見込み、その場合には成長率は 3/4%低下すると見込んでいる。

② 企業セクター

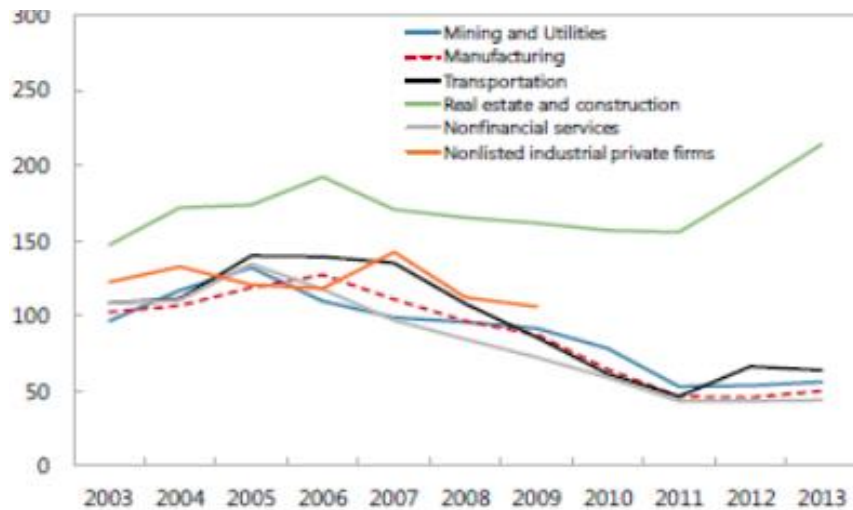
社会総融資の急増の裏側として、企業債務が、特に不動産や関連業種において増加している。上場企業のデータでみると³、企業セクターの債務は GDP 比 35%であり、そのうち、2007 年より 10%ポイント増加し、その半分は不動産・建設部門によるものである。

企業全体の債務の水準は上昇しているが、企業の殆どは健全なレバレッジ（民間企業は図表 2-3、国有企業は図表 2-4）や収益利息比率（図表 2-5）を示

³ IMF は、上場企業は中国の全企業セクターを広い意味で近似できるとし、上場企業レベルで分析を行っている。

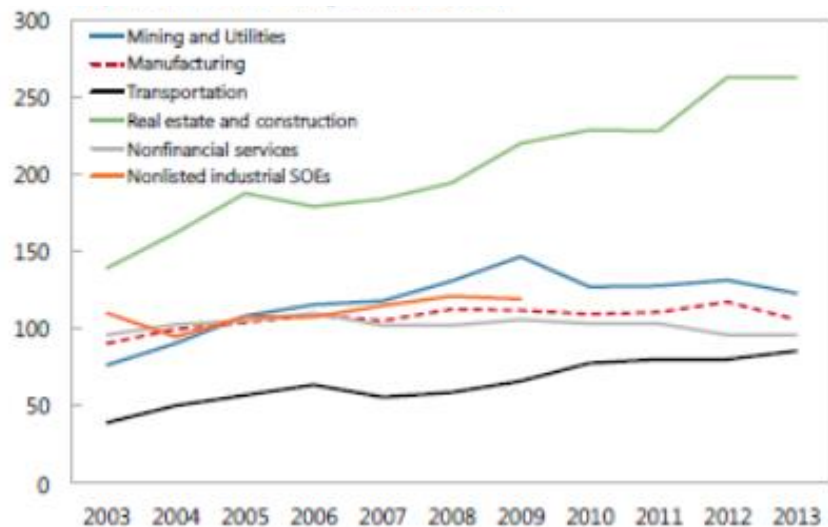
している。債務の累積は、主に不動産・建設部門の高レバレッジな大企業に極端に偏っている。特に、不動産・建設企業の8割の債務は3倍（300）以上のレバレッジを取る60社に集中している（図表2-6）。全体のリスクは、その偏りから対処可能であると考えられるが、偏りは不動産部門の重要性を示している。

図表 2-3 民間企業の産業別レバレッジ・レシオ（中位企業の値）
（緑色：不動産・建設）



（出所）IMF（2014）より

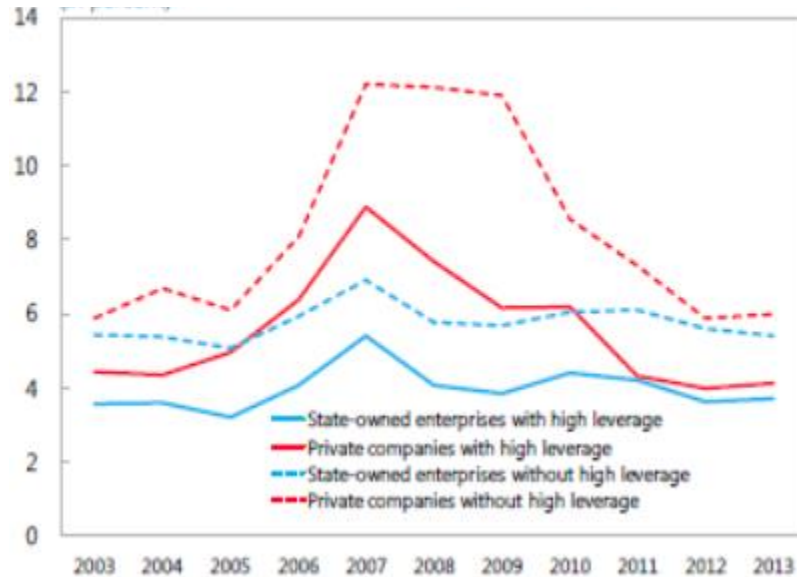
図表 2-4 国有企業の産業別レバレッジ・レシオ（中位企業の値）
（緑色：不動産・建設）



（出所）IMF（2014）より

図表 2-5 レバレッジ別の上場企業の利益率

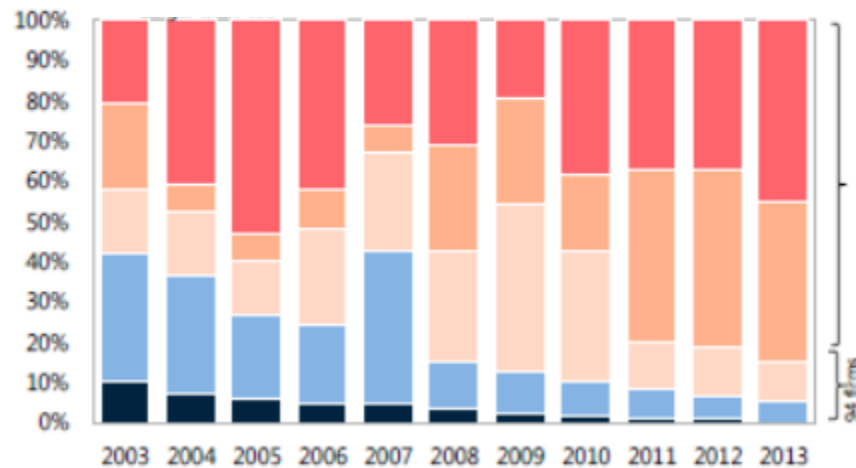
赤色点線：民間・高レバレッジ企業 赤色実線：民間・低レバレッジ企業
水色点線：国有・高レバレッジ企業 水色実線：国有・低レバレッジ企業



(出所) IMF (2014) より

図表 2-6 レバレッジ・レシオ別の債務割合（不動産・建設）

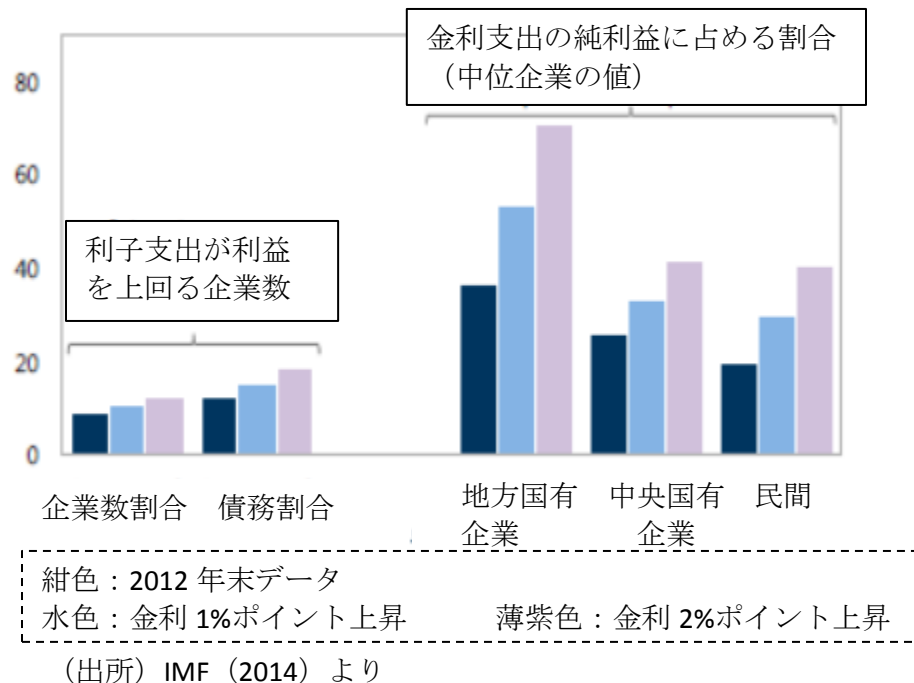
濃い橙色：400 以上 薄い橙色：300~400
肌色：200~300 水色：100~200 紺色：100 以下



(出所) IMF (2014) より

また、IMF は、企業セクターの問題点として、国有企業の非効率性についても指摘している。図表 2-3 にみられるように、世界金融危機後の世界経済の低迷を受けて、民間企業はレバレッジの圧縮を図っているが、国有企業にはそうした傾向はみられない。また、民間企業のデレバレッジにより格差は低下しているものの、国有企業は民間企業の利益率を大幅に下回るとともに（図表 2-5）、特に地方の国有企業の金利リスクの高さを確認することができる（図表 2-7）。国有企業は、主に国有企業である銀行から優先的に借入をすることができることから、効率的な経営を行うインセンティブが欠如している可能性がうかがわれる。

図表 2-7 金利が上昇した場合の感応度テスト
(不動産・建設、%)

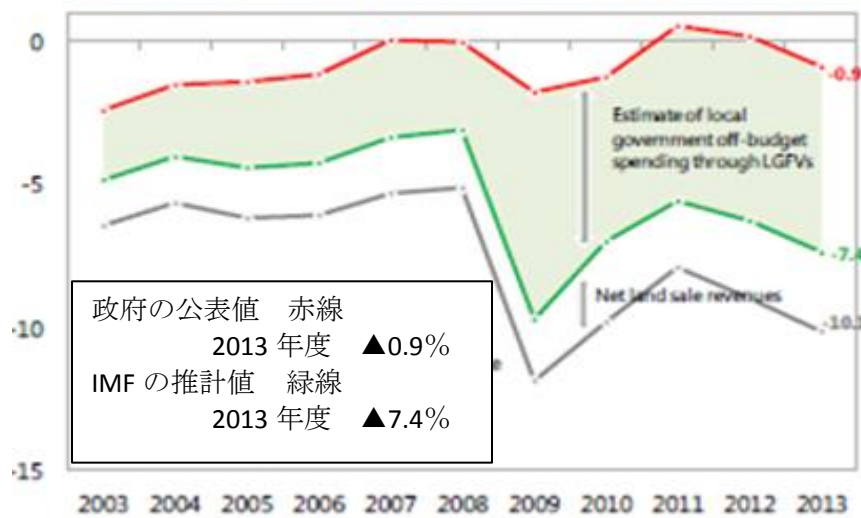


③ 地方政府

地方政府は、世界金融危機の際の景気刺激策の全面に立ち、相当な規模の投資の増加を通じて経済を支えた。こうした投資は、LGFV を通じて、一般的にオフ・バジェットで大規模に実施された。中国の公式の統計データでは、財政収支の悪化は確認できないが、LGFV の活動を含めて IMF が再計算した統計でみると、財政収支の相当な悪化が確認できる（対名目 GDP 比 7.4%の赤

字。図表 2-8)⁴。ただし、中国の公的債務残高の水準（約 40%から 50%程度）は、他の国と比較すると特段大きいわけではなく（図表 2-9）、中国は金利成長率格差にも恵まれている（通常は金利が成長率を上回るが、中国は金利より成長率が高い水準となっている）。しかしながら、地域間の格差は大きく（図表 2-10）、将来に向けて地方政府の財政状況が秩序付けされないと、地方政府財政にストレスを強め、金融の安定性や成長にリスクを課すことになりそう。

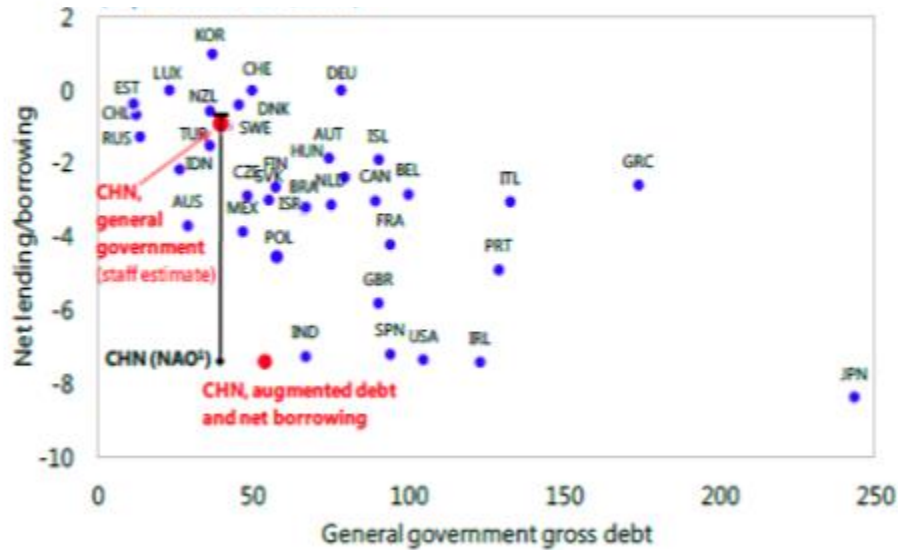
図表 2-8 一般政府収支（対名目 GDP 比）



（出所）IMF（2014）より

⁴ IMF も指摘しているが、LGFV の活動には将来的に投資資金の回収が見込まれる商業ベースの活動も含まれており、本当の中国政府の財政収支赤字は、図表 2-8 の公表値（2014 年▲0.9%）と IMF の推計値（同▲7.4%）の間にあると考えられる。いずれにしても、中国政府が統計データの整備を進めることが大切である。

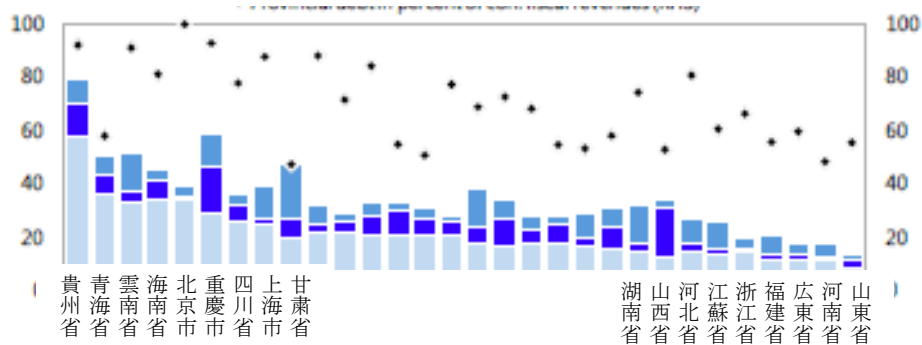
図表 2-9 各国のグロス政府債務の対名目 GDP 比（横軸）
純政府借入の対名目 GDP 比（縦軸）



（出所）IMF（2014）より

図表 2-10 地方政府の債務（公表ベース）とその他債務

- 水色 公表ベース（対地方政府 GDP 比）
- 紺色 政府保証債務（対地方政府 GDP 比）
- 青色 偶発的に顕在化する可能性のある債務（対地方政府 GDP 比）
- 債務の総政府収入に占める比率



（出所）IMF（2014）より

④ 銀行部門

銀行（基本的に国有企業であり、暗黙の保証の恩恵を受けている）は、公式データのバランスシートは健全である（図表 2-11）。しかし、不良債権は（低位だが）上昇しており、また、危機後の急速な信用増加は更なる資産の悪化のリスクを高めている。特に、小規模の銀行は地方政府の景気刺激のための LGFV に深く関与しており、また、理財商品の販売等を通じてシャドーバンキングの拡大にも関わっている。

図表 2-11 銀行部門の指標
(%表示)

<i>All commercial banks</i>	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014:Q1
Total CAR ratio	12.0	11.4	12.2	12.7	13.3	12.2	12.2
NPL ratio	2.4	1.6	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
Substandard	1.1	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
Doubtful	1.0	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Loss	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Provision coverage ratio	117	155	218	278	296	283	274
Return on assets	1.1	1.0	1.1	1.3	1.3	1.3	1.4
Return on equity	19.5	18.0	19.2	20.4	19.8	19.2	...

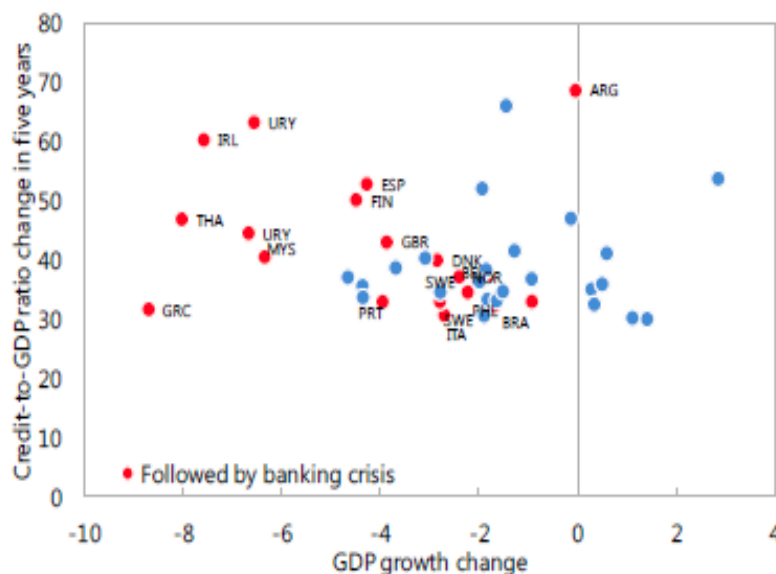
（出所）IMF（2014）より

⑤ シャドーバンキング

シャドーバンキングは、金融規制（資本規制、貸出預金比率規制、預金金利規制等）の隙間をぬって、急速に拡大し、国有企業や LGFV への資金融通を通じて社会総融資の強い伸びに寄与し、金融システムに新たなリスクを課している（対名目 GDP 比でみると、2008 年第 4 四半期の 15%から 2014 年第 4 四半期に 53%に上昇した）。ポジティブな側面としては、より市場ベースの商品に向けての動きであり、経済における信用の価格付けや配分の事実上の自由化を意味している。しかしながら、規制の隙間を縫った動きであり、健全性確保のための措置が不十分であること、シャドーバンキングの活動の透明性が投資家からみて欠如していること、暗黙の保証があるとの誤解を招いていること（銀行を通じた販売であることによる）等の問題が指摘できる。

中国の投資と信用の肥大した状況は過去に例のないものではない。図表 2-12 にあるように、過去 5 年間に対名目 GDP 比で 30%以上の信用拡張が生じた国の半数で銀行危機が発生し、経済成長率が急落している。ただし、IMF は、中国の政策余力の大きさから判断すると、成長が急激に鈍化する可能性は短期的には殆どないとみている。すなわち、公的債務残高の対名目 GDP 比は高く、政策対応の余力が大きいこと（図表 2-9 参照）、経済活動に介入する公権力の影響力が大きいこと、外貨準備の巨額であること等から、成長の急落を阻止する十分なバッファを中国政府は有していると IMF はみている。中国政府は、金融規制の強化、不動産市場対策、地方政府の監督の強化等により乗り出しており、IMF は、中国経済の成長率を 2014 年 7.4%、2015 年 7.1%と見込んでいる。

図表 2-12 近年のクレジット・ブーム（縦軸）とその後の経済成長率（横軸）
（赤点は銀行危機が発生したケース）



（出所）IMF（2014）より

一方で、中国政府が背後にあるリスクに対処せず、成長モデルを変更しないまま、現在の政策的なバッファ（拡張的な財政金融政策）に繰り返し頼るようでは、脆弱性（特にシャドーバンキングと地方政府財政の脆弱性）は累積し、成長見通しをさらに低下させることになりかねないと IMF は指摘している。脆弱性へ対処し、リスクを封じ込めるためには、次節でみる構造改革により経済の成長のパターンをより持続的なものへ転換を図りながら、信用の伸びの一層の抑制、投

資の伸びの低減、予算外支出の削減等の追加的な政策努力が必要である⁵。特に、信用の伸びを継続的に低下させ、信用の配分を効率化することは、金融の安定性を確保することにつながる。また、規制を逆手にとった行動が横行しないよう、既に採用された監督・規制の強化の迅速な実施を含む更なる規制・監督の強化が必要である。不動産部門の課題は、急激な市場の調整を避けつつ、さらなるリスクの累積を抑制することにある。必要な政策対応は地域により異なるが、景気刺激策の状況に配慮した巻戻しや公的住宅の建設等が含まれると IMF はみている。

II-3. 中期的課題：新たな成長の源泉の開拓

(1) 重たい構造問題

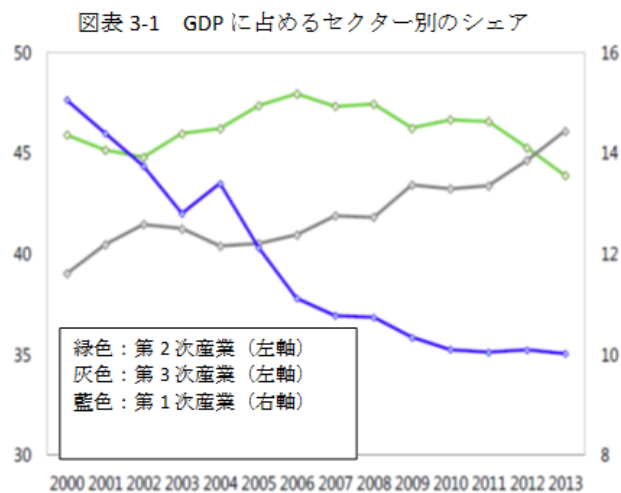
既に述べてきたように、世界の GDP の 15% 近くを占め、湾岸部の所得が東南アジアの国々を上回る水準にまで高まった中国は、諸外国の資源を大量に輸入して、輸出に依存した経済成長のパターンを維持したまま、高い成長を続けることはできない。最近では大気汚染や水不足等の環境問題も深刻化している。一方で、世界金融危機後にみられたように、湾岸部の開発モデルを内陸部にそのまま引き写すかのような、地方政府や不動産・建設産業による投資主導の地域開発モデルも、新たな需要の創出を伴わず、持続可能なものとはいえない。従って、輸出や投資に依存した現在の経済成長のパターンを、国内消費主導の成長のパターンに転換していく必要がある⁶。図 1-4 の投資率・消費率を、他国と同じように右下に移

⁵ 現時点で公表されているマクロ的な指標をみる限り、不動産建設部門の投資や信用の水準に大きな修正の動きはみられていない。その意味で、デレバレッジの動きは長期化する可能性が否定できない。

⁶ 現在の中国の GDP、雇用者数に占めるセクター別のシェアを見たのが図表 3-1、図表 3-2 である。中国の産業構造は依然として農業従事者が 3 割と大きいことが顕著である。一方で、第 2 次産業の雇用者数は 25% 程度であり、日本のピークが 1970 年の 34.1% であったことみると、まだ第 2 次産業のウェートが伸びる可能性も否定はできない。一方で、イギリスの The Economist 誌（2014 年 9 月 12 日号）は、途上国を巻き込んだ国際的な製造業のサプライチェーン網の拡大の中で、「現在の中所得国の製造業は、1960 年代や 1980 年代に比べてより少ない労働者を雇用し、所得水準も低下している。製造業の経済に占める割合が、より早く、かつより低い水準でピークアウトする状況で、途上国のキャッチアップはより低い所得水準で停滞しかねない」との指摘を行っている。実際に、Pen World Tables の所得でみると、現在の中国の一人当たり所得は 1970 年の日本のそれと同水準になっている。

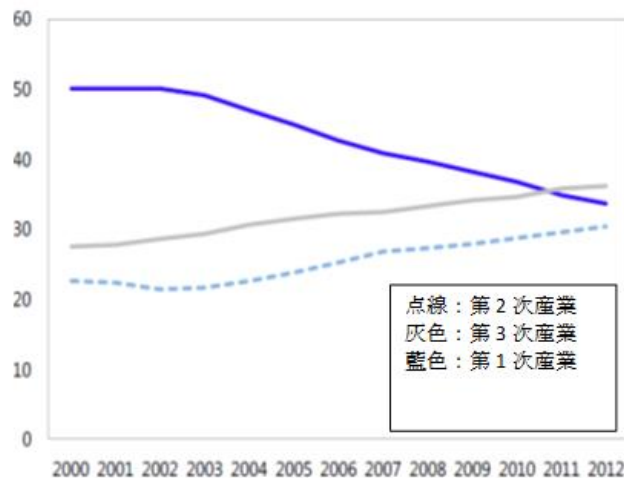
行させ（投資から国内消費に需要項目をシフトさせ）、国内の消費需要に応える

筆者は、現在の世界の製造業のサプライチェーンが、主に先進国の企業戦略の下で購買力の高い層の需要を満たすように構築されており、このために、途上国の製造業が早期にピークアウトしているとみている。この意味で、中国（や他の途上国）がさらなる工業化を進めることができるかどうかは、3種の神器や新3種の神器等の電化製品が日本国内で次々にヒットしたように、広く国内に中間層を作り出すことができるか否かにかなっていると考えている。現在の中国は大きな所得格差の下（図表 3-3 参照）、一部の高い所得・購買力を持つ層と大半を占める低所得層に分化しており、これが国内消費主導の成長や製造業の更なる飛躍を妨げかねないと筆者は懸念している。



（出所）IMF（2014）より

図表 3-2 雇用者数に占めるセクター別のシェア



（出所）IMF（2014）より

形でサプライサイドを強化していく必要がある。ただし、マクロ的な投資率や消費率を政策により誘導することは容易ではなく、こうした消費主導型の成長のパターンに中国経済が転換するには相当な苦労が伴うものと考えられる。なお、国内消費の高まりはサービス産業の経済に占める割合を高めることにつながると考えられるが、サービス産業の生産性の上昇率は製造業のそれに比べて低位であり、必然的とはいえ、長い目でみると中国の生産性の上昇の速度を低下させる要因にもなりうる。

IMF は、改革の目的は、資源をより効率的に活用し、より広範な人々を内包した、環境にやさしい、持続的な経済成長経路に中国経済を導くことであり、重要な原則は、市場により決定的な役割を与えること、市場の歪みを解消すること、ガバナンスと制度を強化することであるとする。以下、IMF の指摘する主な改革項目を紹介する。

第 1 に、国有企業の改革がある。国有企業に限定された分野に公正な競争を導入し、融資や資源の配分が適切に行われるようにすることである。中国政府は戦略的な産業分野に国有企業を限定するとしているが、そうした方針は地方政府で必ずしも徹底されていない。また、公平な競争に対応できない国有企業は退出させる必要がある。国有企業に参入規制等の政府の暗黙の後押しがあり、優先的に資金融通が認められていることで、競争を歪め、資源の非効率的な配分を助長している。図表 2-3、図表 2-4 にみられるように、国有企業のデレバレッジは民間企業に比べ遅れているとともに、利益率の趨勢的に民間企業より劣っているとされる（図表 2-5 参照）。長年にわたり中国政府は国有企業の破たんを救済してきた。本年も政府系ファンドによる救済策が実施されたとの報道が流れているが、経済の効率性を高めるためには、システミックリスクにつながらない場合には、自己責任のルールを徹底する必要がある。また、IMF は、教育、健康、金融、通信、流通などのサービス部門で競争を導入することは、より労働集約的なサービス産業の活性化を通じて、生産性を高め、家計所得を増加させる鍵となるとする。

第 2 に、金融セクターの改革である。金融部門は図表 2-11 に示したように、バランスシート上は健全である。一方で、広範な暗黙の政府保証と預金金利規制は、リスク評価や貸出コストを歪め、融資の非効率な配分、非効率的な投資につながっている。銀行（多くは国有企業）が、預金金利を低水準に固定して、預金者のコストの下、国有企業に低金利で貸し付けることは、国有企業部門の非効率性を助長するとともに、預金を理財商品や住宅への投機にシフトさせてきた。金融の安定性を確保し、信用の配分を効率化する観点から、金融セクターの改革を進める必要がある。預金保険制度の導入は、政府の保証の範囲を明確化するのに重要である。理財商品との線引きにより機関投資家や個人にリスクを認識させる効果が期待できる。金利の自由化に関しては、貸出金利の自由化は進んでおり、次のステップは預金金利の自由化である。預金金利の自由化は貸出金利の上昇、それ

に伴う借り手への効率化に向けた圧力となりうる。これらの改革により、市民の住宅や理財商品への投機も緩和されることが期待できる。国有企業や金融部門が適正な収益を地方政府や個人に還元することは、地方政府の財政状況の好転や家計所得の増加につながる。

第3に、よりマーケット・ベースの経済に移行する一環として、新しい金融政策の枠組みへの移行を継続することである。銀行制度を迂回したシャドーバンキングの拡大や金利の自由化に伴い、金利を重視した金融政策に移行することが重要となっている。また、短期の銀行間金利のボラティリティを低下させるため、銀行の銀行間市場へのアクセスを改善するとともに、金利の自由化に伴い中央銀行の意図を伝えるための市場との対話を進めることが必要である。

第4に、財政のマネイジメント（特に地方財政）を改善することは、リスクを封じ込め、資源配分を改善することに資する。この改革は、地方の収入を支出上の責任と整合的なものとするとともに、地方政府借入の運営・監督の強化を含んでいる。地方政府借入の制限、報告の改善、早期警戒システムの確立等を導入するという計画をできるだけ早く実施する必要がある⁷。また、財政フレームワークの改善は、予算プロセスの強化、中期財政計画の採用等、中期的に重要な課題である。

第5に、より効率的で、より広範な人々を内包する成長の実現に向けて税制改正を進めることである。商業売上税に替えて付加価値税をサービス業へ拡張する現行の取組みは望ましい。付加価値税は、より効率的で、徴収が容易であり、売上税の累積による歪みを減少させ、サービス産業への投資を促進する。また、現在計画中の財産税の導入（重慶市や上海市の試験的な施策）は、不動産の投機活動を抑制し、累進性を高める⁸。さらに、現在の中国は、所得格差が大きい上に、政府による所得の再分配が機能していない（図表 3-3）。特に、所得税と社会保険料は全体として逆進性が高い（図表 3-4、図表 3-5）。現在、社会保険料は所得税

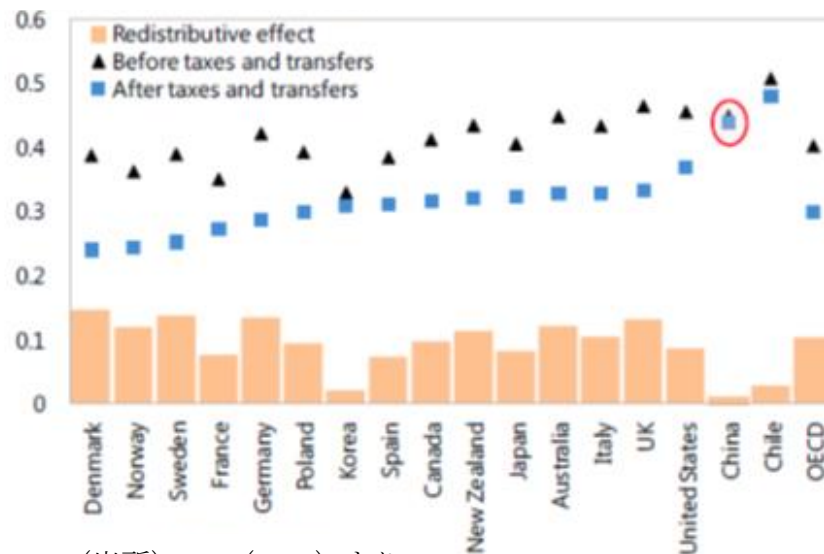
⁷ これに関連して、中国政府は、三中全会で採択された改革方針の中で、地方財政の改善を最重要課題として強調している。特に、オフ・バジェットの資金調達を抑制し、信用力、説明責任、透明性等のルールを強化した上で、いくつかの地方政府に直接市場からの資金調達を認めるパイロット事業により、正面口を選択的に開いていくとしている。ただし、内陸部と湾岸部、都市部と農村部の所得格差や教育格差の是正等の重要を踏まえると、地方政府の支出上の責任と収入の規模を整合的なものとするのが、長い目でみてより大切な政策課題と筆者は考えている。

⁸ 現在の中国の不動産課税による税収は低くないが、ほとんど全て取引税であり、公平性や効率性の観点から、保有税の導入と並行して取引税を引き下げることが望ましいと考えられる。

の 5 倍の収入となっており（図表 3-6）、所得課税を強化して、より累進性を高めることが、格差の大きい中国において所得の再分配、機会の均等の確保につながる⁹。

図表 3-3 OECD 諸国のジニ係数

▲：国民負担・給付による調整前 □：国民負担・給付による調整後
棒グラフ：負担・給付による再配分効果（差）

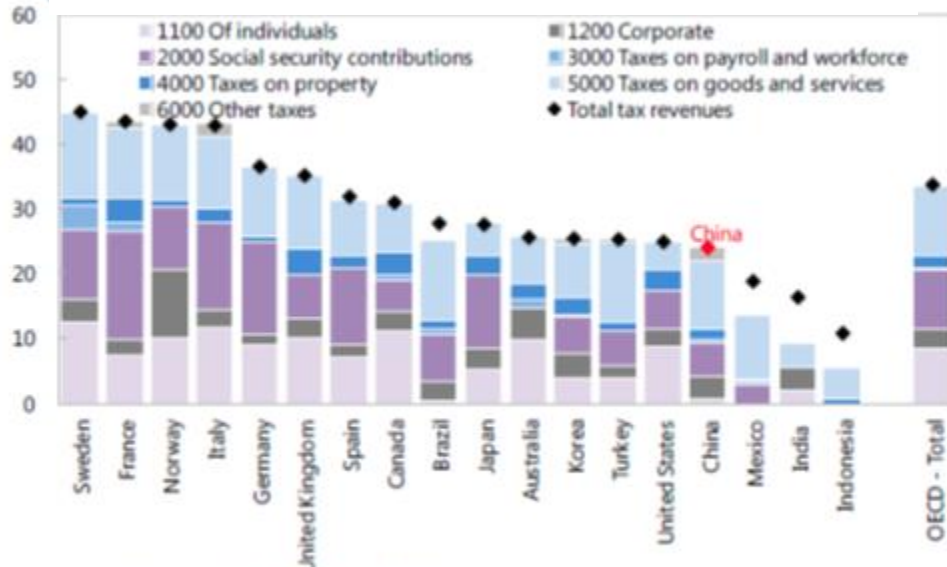


（出所）IMF（2014）より

⁹ IMF（2014）では、中国政府は「所得税と社会保険料を調整することは不平等への対処となることに同意するが、既に所得税は累進的であるとした。社会保険料は、システムの持続可能性を考慮しながら、適当な時期とペースで引き下げられるであろう。」と回答しており、格差への対処について中国政府の取組は鈍いように筆者には感じられる。この点が、地方政府の経済運営の自由度の確保や財政基盤の強化と並んで、中国の内需（民間消費）主導の経済成長への転換、持続的成長への障害の一つであると筆者は考えている。

図表 3-4 OECD 諸国の税・社会保険負担の内訳

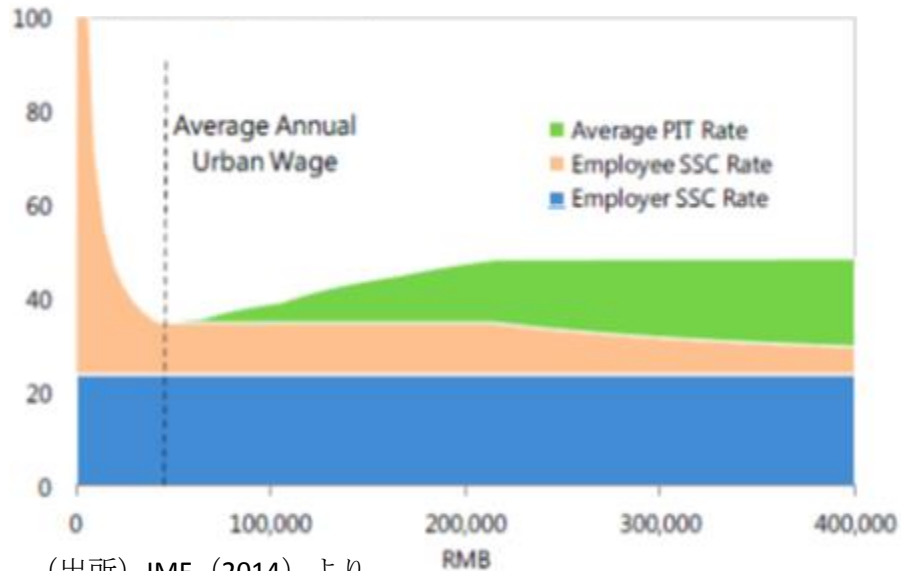
薄紫色：個人課税 灰色：法人課税
 紫色：社会保険負担 青色：財産課税 水色：間接税



(出所) IMF (2014) より

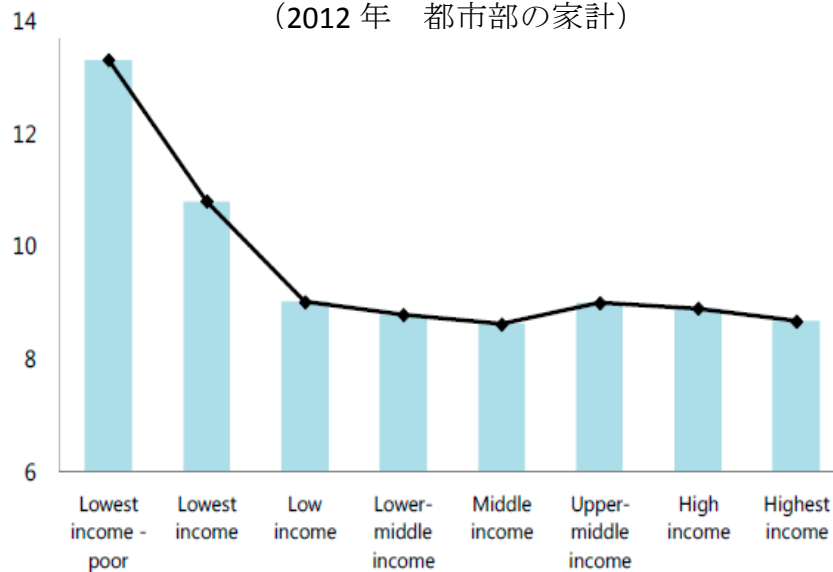
図表 3-5 所得水準別の平均税率

緑色：平均所得税率 肌色：平均雇用者社会保険料率
 青色：平均雇主社会保険料率



(出所) IMF (2014) より

図表 3-6 所得グループ別の実効平均税率
(2012 年 都市部の家計)



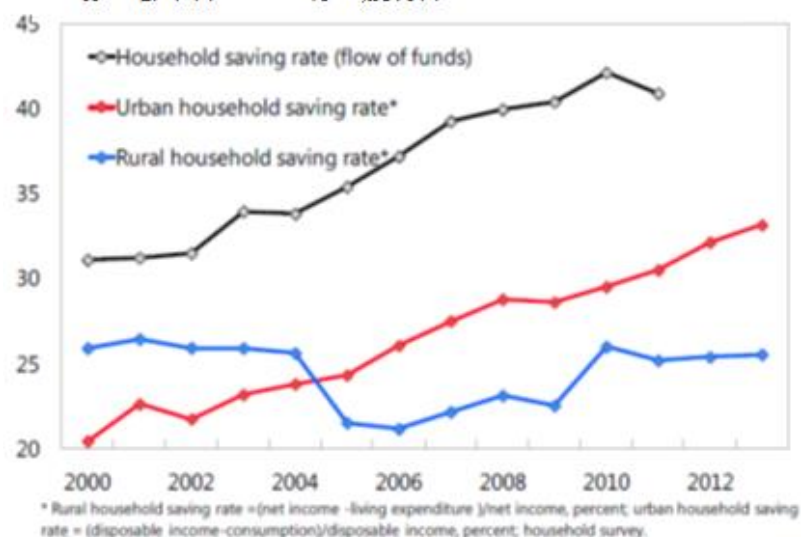
(出所) IMF (2014) より

第 6 に、社会保障改革は、消費を押し上げ、不平等への取組となる。年金と医療制度を強化することは、予備的貯蓄を低下させる（消費の増加に寄与する）などマクロ経済にも資する。逆進的で高額な社会保険料は、労働市場を歪め、成長の恩恵をより限定的な人々に振り分け、インフォーマルな経済活動を促進しており、削減すべきである。これらの改革は、年金の係数調整や福祉施策の予算への振替などを含む方法により、社会保障制度の持続可能性を確保する形で実施すべきである。また、人的資本の向上の観点から、農村部における中等教育水準の充実強化を図ることが重要である。社会保障制度の強化は、戸籍制度や地方の土地制度の改革とともに、生活水準を引き上げ、労働市場を改善し、労働所得を増加させ、消費を高めることに寄与する¹⁰。

¹⁰ 中国では、民間消費が弱いこと（図表 1-4）の裏側として、家計の貯蓄率が極めて高い（図表 3-7）。金融セクターを改革すること（預金金利を自由化するとともに、家計への貸出を増やすこと）、サービス産業のシェアを高めること、社会保障制度を強化することは、家計の可処分所得の水準（対名目 GDP 比）を高め、家計の予備的動機に基づく貯蓄の減少（消費の増加）につながることを期待される。

図表 3-7 家計貯蓄率（対可処分所得比）

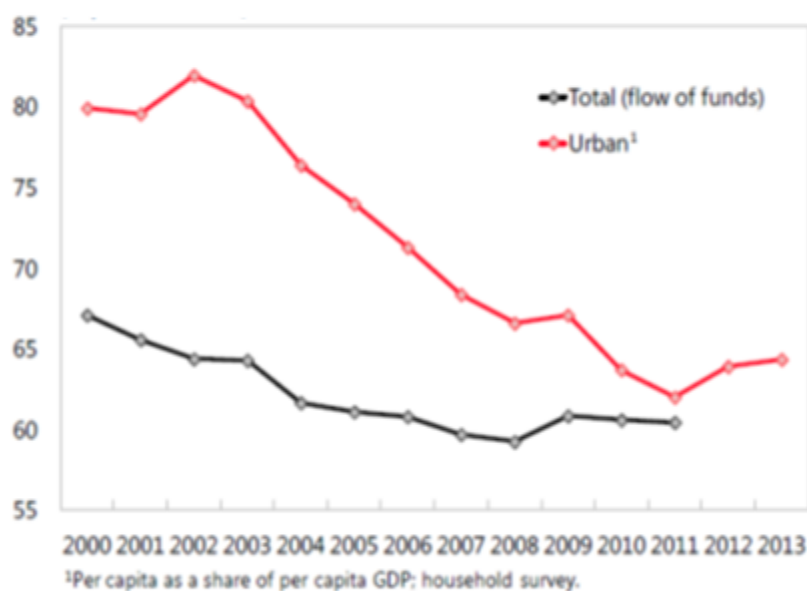
黒：全体
赤：都市部 青：農村部



（出所）IMF（2014）より

図表 3-8 家計処分所得（対名目 GDP 比）

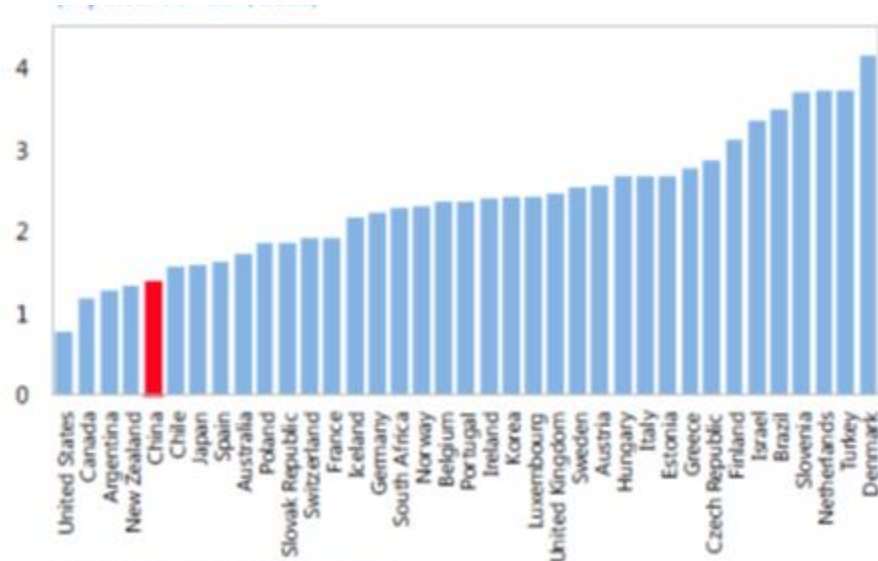
黒：全体
赤：都市部



（出所）IMF（2014）より

第7に、環境問題への取組である。天然資源の使用を合理化し、より環境に優しい成長を促進する。中国の経済的な成功は、環境へ大きな負担を生じさせている。中国政府は、改革の必要性を認識し、天然資源やエネルギーへの依存を低下させるための施策に既に取り組んでいる。マーケット主導の改革は、こうした伝統的な行政的アプローチを補完することができる。施策オプションとしては、各種間接税・環境税の税率の引上げによる外部性を考慮した価格調整（図表3-9にみられるように、課税面で引上げの余地が大きい）、グリーン・エネルギーの活用へのインセンティブ付与等が考えられる。また、中国は既に広範囲の環境法制と規制を導入しているが、その厳格な運用が環境保全への大きな前進となる。

図表 3-9 OECD 諸国の環境関連課税（対名目 GDP 比 2011 年）

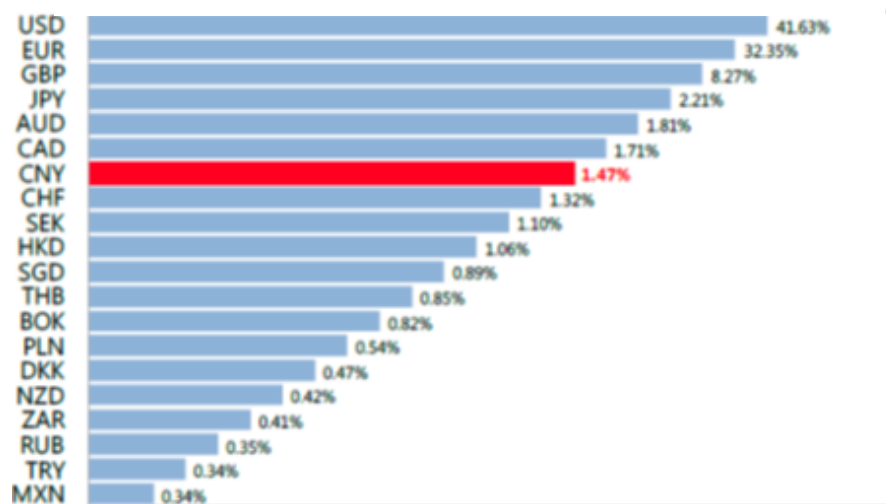


（出所）IMF（2014）より

第8に、人民元の国際化である。貿易と直接投資の人民元決済が近年急速に拡大している（図表3-10、図表3-11）。2013年には、人民元取引は、香港 SAR 以外の他の金融センターに広げられた。人民元のオフショア預金や債券は急速に拡大しつつも（図表3-12）、オフショア預金は中国本土の人民元預金のごくわずか（0.9%）にとどまっている。2013年に上海パイロット自由貿易ゾーンにおいて、より自由度の高い資本取引口座の開設が認められ、証券やデリバティブへの対外

取引の規制が緩和され、対内直接投資がネガティブリスト化された。パイロット事業は狭い範囲でテストされ、漸進的に広げられることが計画されている¹¹。

図表 3-10 国際取引の支払通貨としての人民元の割合
(2014 年 5 月)



(出所) IMF (2014) より

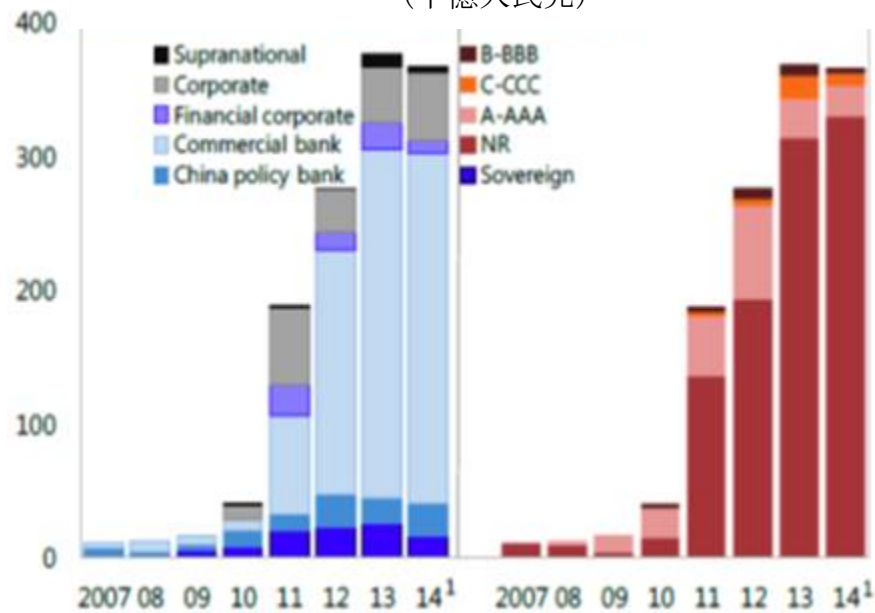
図表 3-11 香港市場における貿易額の決済額（棒グラフ、10 億人民元、左軸）
うち人民元による決済割合（%、右軸）



(出所) IMF (2014) より

¹¹ 最近、天津市、福建省、広東省の 3 つの地域を新たに「自由貿易区」に指定するとの報道がみられる。ただし、上海の試験区の規制緩和のペースは期待したほど速くないとの報道が多いようである。

図表 3-12 香港市場のオフショア人民元債券新規発行額
(十億人民元)



(出所) IMF (2014) より

既に各項目で言及してきたが、これらの改革を着実に実施することは、内外の不均衡のリバランスを進めることにつながる（図表 1-3、図表 1-4 の GDP に占める投資、消費、純輸出のアンバランス参照）。市場ベースの為替制度、資本勘定の自由化、社会保障システムの強化等は、対外的なリバランスにつながる。また、国内のリバランスに向けて、一連の改革は、GDP に占める可処分所得や民間消費の割合を増加させることが期待される。具体的には、①社会保障改革は家計の予備的動機の基づく貯蓄を低下させ、②労働集約的なサービス産業の成長は、より広範な家計の所得を増加させ、③財政改革と為替の増価は、家計の所得環境を改善し、購買力を高め、これらを通じて、消費を増加させる。また、これらの構造改革を実施することで、政府の隠れた財政赤字（図表 2-8 のオフ・バジェット取引を含む IMF の推計値）を改善することにつながるとともに、インフラ整備だけではなく、社会保障、教育、環境問題等、より広範な人々の内包する経済社会システムへの変換が進む。IMF はこれらの改革を通じて、財政収支を対名目 GDP 比で 4%から 5.5%改善することを提案している。

図表 3-13 IMF の提案する財政改革案（対名目 GDP 比）

歳入		
付加価値税のサービスへの拡張	+0.5	+1.0
個人所得税の累進度の引上げと、社会保険負担の引下げ	+2.0	+3.0
財産税	+1.0	+1.5
環境税	+1.0	+1.0
歳出	+0.5	+1.0
地方政府のオフバジェット支出の削減	-4.5	-5.5
社会保障支出の増加	+5.0	+6.5
うち		
教育	+1.0	+1.0
医療	+2.0	+2.5
年金	+2.0	+3.0
政府収支（IMF ベース：含オフバジェット支出）	-4.0	-5.5

（出所）IMF（2014）より

（2）構造改革と脆弱性への対処（短期的課題）の整合性の確保の重要性

これらの構造改革は、成長力を高めるとともに、脆弱性への対処に資する。ただし、第Ⅱ－2節で論じた中国経済の現在の脆弱性に対処し、リスクを封じ込めるためには、予算外支出の削減、信用の伸びの一層の抑制、投資の伸びの低減等の追加的な政策努力が必要である。また、構造改革の効能は後々に現れるが、短期的な政策対応による景気の減速は直ちに認識されることが見込まれる。この意味で、脆弱性を低下させ、成長を持続するための適切な政策の組合せを確保することが現下の挑戦である。今年については、IMF のスタッフは、政府はより低い成長を受け入れるべきであり、成長が目標を相当程度下回って減速した場合にのみ刺激策を実施すべきであると考えている。ただし、小さな負のアウトプットギャップは、政策刺激策を必要としているというより、脆弱性を封じ込める国内のリバランスの必要性を示しており、現時点では刺激策は不要としている。

この文脈で経済の適切な成長速度を定量化することは非常に大切なことである。IMF は、潜在成長率や資源の不適切な配分の度合いを評価することについては相当な不確実性があるが、潜在成長率が低下した強い証拠があるとする。IMF の潜在成長率に関する考え方は、第Ⅲ－3節で改めて紹介するが、IMF は、今後の中国経済がどの程度の速さで成長できるかは、すでに述べた構造改革、特に生産性を押し上げる構造改革をどの程度スムーズに実施できるかにかかっているとする。

(3) IMF の中期の経済見通し

次に、以上を踏まえて、IMF は以下のような 3 つのシナリオの下、2025 年までの中期の経済見通しを示している（図表 3-14）。この分析では中国の潜在成長率は、足元の 7% から 2025 年に向けて 5.5% 程度に低下していくと考えている。また、改革不履行シナリオの下で中期的に中国に経済危機が発生する可能性を中程度（Medium、10% から 30%）と IMF はしている。かなり厳しい分析といえる。

- ・ **【迅速改革シナリオ】** 三中全会で採択された構造改革が 2014 年から迅速に実施されるシナリオである。成長率は短期的に若干低下するが、潜在 GDP の上昇により、他のシナリオに比べて、2019 年の所得・消費水準は高くなっている。債務は低下し、信用の増加速度は低下することが見込まれ、脆弱性は迅速に遁減し、経済の急激なスローダウンのリスクも削減される。
- ・ **【基本シナリオ】** 中間のシナリオで、構造改革は実施されるが、実施は主に 2010 年代後期となるシナリオである。その結果、経済は短期的により危険性をはらんだ軌道にとどまる。成長は投資に依存し、財政調整はより緩やかで、課題は積み残され、債務残高は現在の水準で安定化する。
- ・ **【改革不履行シナリオ】** 改革は殆ど実施されず、成長は投資に依存し続けるシナリオである。持続性のない政策の継続による短期的な高成長の結果、中期的に急激に成長力が失われるリスクが蓄積される。公的又は準公的なオフバランスの投資活動への依存を高め、拡大財政バランスはさらに悪化し、拡大公的債務は増加の一途をたどる。急激な信用拡大は続き、企業のレバレッジは高まる。投資の効率性の低下と生産性の伸びの低下により、成長力は低下する。脆弱性が表面化する可能性は、推計期間を延ばすにつれて増大する。

図表 3-14 中国の今後の成長率のパス



(出所) IMF (2014) より

Ⅲ．中長期の経済成長率・潜在成長率の見通し

本節では、本年発表された 3 つの中国経済に関する中長期の経済見通しを紹介する。

Ⅲ－１．OECD（2014）の潜在成長率の見通し¹²

OECD（2014）は、OECD Economic Outlook の 2014 年 5 月号の第 4 章において、OECD 諸国と主要な新興経済諸国について 2060 年までの潜在成長率を推計している。本節ではその分析方法と推計結果を説明する（実質 GDP、完全雇用労働者数、労働効率、人的資本、人口をそれぞれ Y、N、E、H、P とし、それらの小文字による表記をそれらの変数の対数とし、 α を労働分配率とする）。まず、潜在 GDP は、（1）式に示すコブ・ダグラス型の生産関数で決定される。また、各国の貯蓄と投資の合計をバランスさせるように世界金利が決まり、これが資本蓄積に影響を与える。モデルの全体像としては他にも財政収支等様々な要素を考慮しているが、各国の潜在 GDP は基本的に（1）式により説明される。（2）式は（1）式を労働者数（N）で割って整理したものであり、また（3）式は（2）式の対数階差を取ったものである。潜在 GDP 成長率は、（4）式のように、労働者一人当たりの GDP 成長率と労働力人口の伸び率に分けることができる。（1）式と（4）式から、OECD の分析の枠組みでは、潜在 GDP 成長率は、労働効率の伸び（①）、人的資本の伸び（②）、資本係数の伸びによる寄与（③）、労働力人口の伸び（④）の 4 つの要素によって説明される。

$$Y = (N * E * H)^{\alpha} * K^{(1-\alpha)} \quad (1) \text{ 式}$$

$$\frac{Y}{N} = (E * H) * \left(\frac{K}{Y}\right)^{\frac{(1-\alpha)}{\alpha}} \quad (2) \text{ 式}$$

$$\Delta(y - n) = \Delta e + \Delta h + \{(1 - \alpha)/\alpha\} * \Delta(k - y) \quad (3) \text{ 式}$$

$$\begin{aligned} (\text{労働者一人当たりGDP伸び率}) &= (\text{①労働効率の伸び}) + (\text{②人的資本の伸び}) \\ &+ (\text{③資本係数の伸びによる寄与}) \quad (3') \text{ 式} \end{aligned}$$

$$\Delta(y) = \Delta(y - n) + \Delta(n) \quad (4) \text{ 式}$$

$$(\text{GDP成長率}) = (\text{労働者一人当たりGDP伸び率}) + (\text{④労働力人口伸び率}) \quad (4') \text{ 式}$$

¹² 本節の分析は、OECD（2014）の概要を整理したものである。詳細は原著を当たられたい。また、引用誤り等があれば、その責は全て筆者に帰するものである。

以下、これらの4つの要素の将来に向けた延伸方法を説明する。ただし、過去のデータに関しては、観察される変数から逆算により観察されない変数が計算される。すなわち、(4)式より、GDP成長率と労働力人口の伸び率から、労働者一人当たりのGDPの伸び率が計算され、(1)式より、資本係数の伸びの寄与と人的資本（教育水準）の伸びから労働効率の伸び率が計算される。

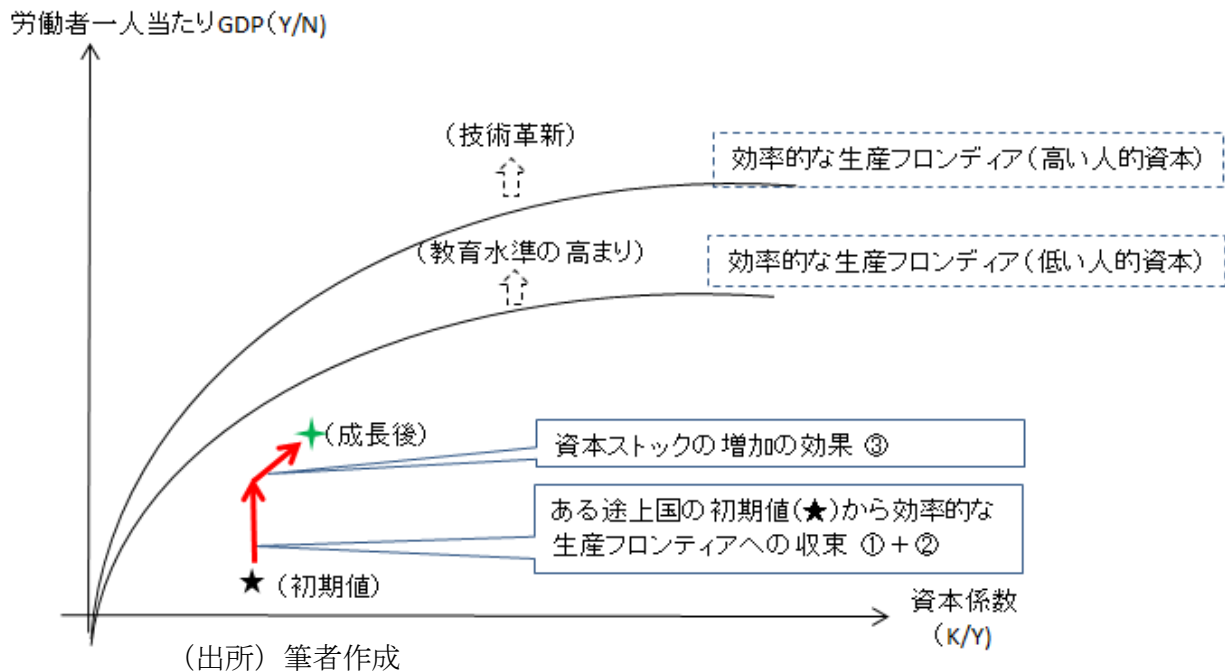
まず、労働力人口の伸び率(④)については、構造的失業の水準と労働参加率の変化を考慮しつつ、基本的に労働力人口（15歳から74歳）の伸び率で将来推計を行う。次に、人的資本の伸び(②)については、労働者一人当たりの教育年数の増加関数として表現する。ただし、教育年数の人的資本の伸びへの効果は逡減していくものとする。各国の教育年数は、1960年から2005年に国際的にみられた教育の普及の速度に従って今後も普及していくものとして予測する。資本係数(③)は、自己相関モデルにより足元の伸びを延伸しつつ、緩やかに安定化していくものと仮定する。

労働効率の伸び(①)については、2つの効果から影響を受けるとする。まず新たな技術革新による最も効率的な生産状態が実現している国々の生産フロンティアが上方にシフトする効果である。これは世界金融危機前の10年間の先進諸国の生産性の伸び率1.3%を用いている。2点目は、効率的な生産水準を実現できていない国々において、生産フロンティアに向かって収束していく効果である。生産フロンティアから離れていれば離れているほど、この収束のスピードは速いと仮定する。

成長に寄与する（労働者数の伸びを除いた）3つの要素をコブ・ダグラス型の生産関数上で表現すると、労働者一人当たりGDPの水準は、図表4-1のように、最初の生産水準から、様々な影響を受けて成長していくこととなる。まず、技術革新と教育水準の高まりにより効率的な生産フロンティアが上方にシフトする。この効率的な生産フロンティアに向けて、現時点の生産水準（初期値★）から効率的な生産水準に向けて収束する力が縦方向に働く（①+②）とともに、資本ストックの増加により生産水準は生産フロンティアの傾きに沿って上昇していく（③）。

このように、経済成長理論のフレームワークでは、労働者一人当たりのGDPが最も効率的な国の水準に収れんしていくことを想定している。また、現時点で非効率で低い生産水準にある国ほど、他国の経験を模倣することが容易であり、より高い成長率を実現できると想定している。

図表 4-1 労働者一人当たり GDP の上昇のイメージ



OECD (2014) の以上のフレームワークを下に計算された過去（世界金融危機前の 2000 年から 2007 年までとその後の 2008 年から 2013 年まで）と将来（2014 年から 2030 年までと 2031 年から 2060 年まで）の米国、OECD 諸国平均、日本、中国の GDP の伸び率を整理したのが図表 4-2、図表 4-3 である。OECD (2014) の将来推計は、恣意性の余地が大きいようにみえるが、以下でみるように、2030 年までの 17 年間は各国の近年の成長率の動向を一定程度反映しつつ、その後の 30 年間は、国際的に標準的な過去の経験に基づき緩やかな収束の実現に向けて各国が成長を続けると想定している¹³。

まず、先進国で最も効率的な国の代表である米国は、世界金融危機前後には、労働者一人当たりの GDP は 1.8%、1.5%で成長していた。これが将来については、今後 17 年間は 1.9%で成長し、その後の 30 年間は近年の急速な技術進歩に陰りが生じて 1.1%程度の成長に落ち込んでいくと見込んでいる（図表 4-2）。人的資本や

¹³ OECD (2014) は 2060 年の各国の潜在成長率の推計を OECD (2012) から改定しているが、中国に関しては 2030 年までの成長見込みを引き下げている。これは足元の中国経済の弱い動き、IMF (2014) や World Bank and DRC (2013) の構造問題に関する指摘、Pritchett and Summers (2014) の指摘（後述）等を踏まえたものと考えられる。その意味で、こうした推計は、客観的であることを意識しつつも、分析者の経済観が相当程度反映されるといえる。

資本係数は、既に世界の最先端の水準にあり、過去と同様に将来的にも殆ど変化しないことから、労働者一人当たり GDP 成長率は、効率の伸び、すなわち新たなイノベーションの進展に関する OECD の米国経済への見方を反映している（図表 4-3）。OECD 諸国の平均をみると、一人当たり GDP 成長率は、過去は 1.3%、1.5% と米国の生産性上昇のスピード（特に労働効率の伸び）についていけなかった。今後については当面の 17 年間は 1.7% で米国（1.9%）より幾分低い、その後は米国（1.1%）を上回る 1.5% で成長して、2060 年に向けて米国の一人当たり所得の水準に緩やかにキャッチアップしていく（図表 2-1）。そのうち内訳をみると、OECD 諸国は、多くが先進国であることから労働効率の伸びが中心であり、また、資本係数の伸びは小さなものとどまるが、人的資本は、おそらく高等教育の充実を反映して引き続き 0.3%、0.2% 程度上昇するものと見込んでいる。これに対して、日本は、過去 13 年間の労働効率の伸びは、米国はおろか、他の OECD 諸国に比べても著しく低迷していた（0.2%、0.5%）。2013 年度以降は 1.2% と若干上昇するものの、OECD 諸国の平均に追いつかず、2031 年以降、ようやく一人当たり GDP 成長率の収束のパスに戻るが見込まれている。

最後に、本稿のテーマである中国についてみる。10.2%、9.2% の過去の GDP 成長率は、労働の伸び 1.3%、0.6%、労働効率の伸び 8.1%、6.8%、教育の向上 0.8%、0.8%、資本の寄与 -0.1%、0.9% にそれぞれ分解できる。世界金融危機の前後で顕著である点は、労働の伸び、労働効率の伸びが低下するとともに（それぞれ▲0.7%、▲1.3%）、資本の寄与が著しく高まっていることである（+1.0%）。これは、中国経済が、第Ⅱ節でみたように、世界金融危機前の輸出主導の経済成長から、世界金融危機後は投資（資本蓄積）主導の経済成長に移行したことを示している。

中国の将来について OECD（2014）は慎重な見通しを示している。経済の平均成長率は 2030 年までは 5.0%、その後 2060 年までは 2.4% とみている。2030 年までの 17 年間と、2060 年までの 30 年間について、最近 6 年間（2008 年から 2014 年）の各要素の伸び率との乖離幅をみると（全体では、それぞれ▲4.2%=5.0-9.2、▲6.8%=2.4-9.2）、労働の伸びは▲0.7%、▲1.4%、効率性の伸びは▲3.5%、▲5.4%、人的資本の伸びは▲0.1%、▲0.2%、資本の寄与は▲0.2%、▲0.9% となる。

最も低下が著しいのは労働効率の伸びの低下であるが、これは、所得水準が特に中所得国の水準に近づくと、キャッチアップの速度が低下するという歴史的な経験則に即した推計の結果と考えられる。また、労働の伸びの減少幅も著しい。なお、OECD の分析は、投資（資本の伸び）に依存した成長を当面は続けるが（当面 17 年間は 0.7%、その後 0.0% の寄与）、長くは続けられないことを示唆している。人的資本の高い伸びは、高校進学率や大学進学率を伸ばす余地が大きいことを示している¹⁴。

¹⁴ 日本、韓国、台湾の過去の経験と比較すると、中国の高校進学率等が相当程度低いこと（現在 8 割程度）が指摘できる。例えば、現在の中国の一人当たり所

図表4-2 潜在成長率の分析

	潜在GDP成長率 =①+②+③+④				労働者一人当たりGDP成長率 ①+②+③				労働人口伸び率 ④			
	2000-	2008-	2014-	2031-	2000-	2008-	2014-	2031-	2000-	2008-	2014-	2031-
	2007	2013	2030	2060	2007	2013	2030	2060	2007	2013	2030	2060
米国	2.6%	2.0%	2.4%	1.7%	1.8%	1.5%	1.9%	1.1%	0.8%	0.5%	0.5%	0.6%
OECD平均	2.2%	1.7%	2.2%	1.8%	1.3%	1.0%	1.7%	1.5%	0.9%	0.7%	0.5%	0.3%
日本	0.7%	0.5%	1.1%	1.2%	0.9%	0.6%	1.5%	1.9%	-0.2%	-0.1%	-0.4%	-0.7%
中国	10.2%	9.2%	5.0%	2.4%	8.9%	8.6%	5.1%	3.2%	1.3%	0.6%	-0.1%	-0.8%

(出所) OECD (2014)

図表4-3 潜在成長率の分析

	労働者一人当たりGDP成長率 =①+②+③				労働効率の伸び ①				人的資本（教育水準）の伸び ②				資本係数の伸びの寄与 ③			
	2000-	2008-	2014-	2031-	2000-	2008-	2014-	2031-	2000-	2008-	2014-	2031-	2000-	2008-	2014-	2031-
	2007	2013	2030	2060	2007	2013	2030	2060	2007	2013	2030	2060	2007	2013	2030	2060
米国	1.8%	1.5%	1.9%	1.1%	1.8%	1.6%	1.6%	1.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	-0.1%	-0.2%	0.2%	0.0%
OECD平均	1.4%	1.1%	1.8%	1.5%	0.9%	0.7%	1.4%	1.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
日本	0.9%	0.8%	1.5%	1.9%	0.2%	0.5%	1.2%	1.7%	0.6%	0.5%	0.3%	0.1%	0.2%	-0.2%	0.0%	0.0%
中国	8.9%	8.6%	5.1%	3.2%	8.1%	6.8%	3.7%	2.6%	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%	-0.1%	0.9%	0.7%	0.0%

(出所) OECD (2014)

得と1970年前後の日本は同水準であるが、この当時日本の高校進学率は既に概ね100%となっていた。中国では、農村部の高校進学率の低さや中学中退率の高さが指摘されており、これが今後の労働効率の上昇のブレーキになる可能性がある」と筆者は考えている。

OECD（2014）は、この分析を下に、2030年、2060年の世界経済に占める各国の経済規模を購買力平価と市場為替レートで示している（図表4-4）。購買力平価は生活水準で、市場為替レートは貿易財の価格水準で、それぞれ各国の為替レートを評価したものである。サービス財の価格は人件費が低い途上国ほど低いことから、生活水準でみた購買力平価は、開発途上国の為替レートを過大に評価することになる。このため、開発途上国の為替レートは、購買力平価の方が市場為替レートよりも高く評価される。このため、購買力平価で各国の経済力を比較すると、途上国のドル建ての実質GDPはより大きく評価され、世界経済に占めるシェアは大きくなる。

図表4-4にみられるように、購買力平価で評価した2030年、2060年の中国経済の世界経済に占めるシェア（22%、22%）は米国のそれ（21%、19%）を上回っている。一方、市場為替レートでは、中国の同シェア（19%、20%）は米国のそれ（25%、22%）を下回っている。ただし、OECD（2014）は中国の労働効率の伸びを若干保守的に見積もっており、仮に中国の労働効率の伸びが当面17年間で1%ポイント高まるとすると、中国経済は2030年にOECDの想定より3割近く上昇し、米国経済の規模に近づく（ $24.7\% = 19\% \times 1.3 \div 25\%$ ）¹⁵。後でみるIMFの中国経済の成長見通しで評価すると、2030年頃に市場為替レートでも米国に接近し、追い抜く可能性も否定はできない。

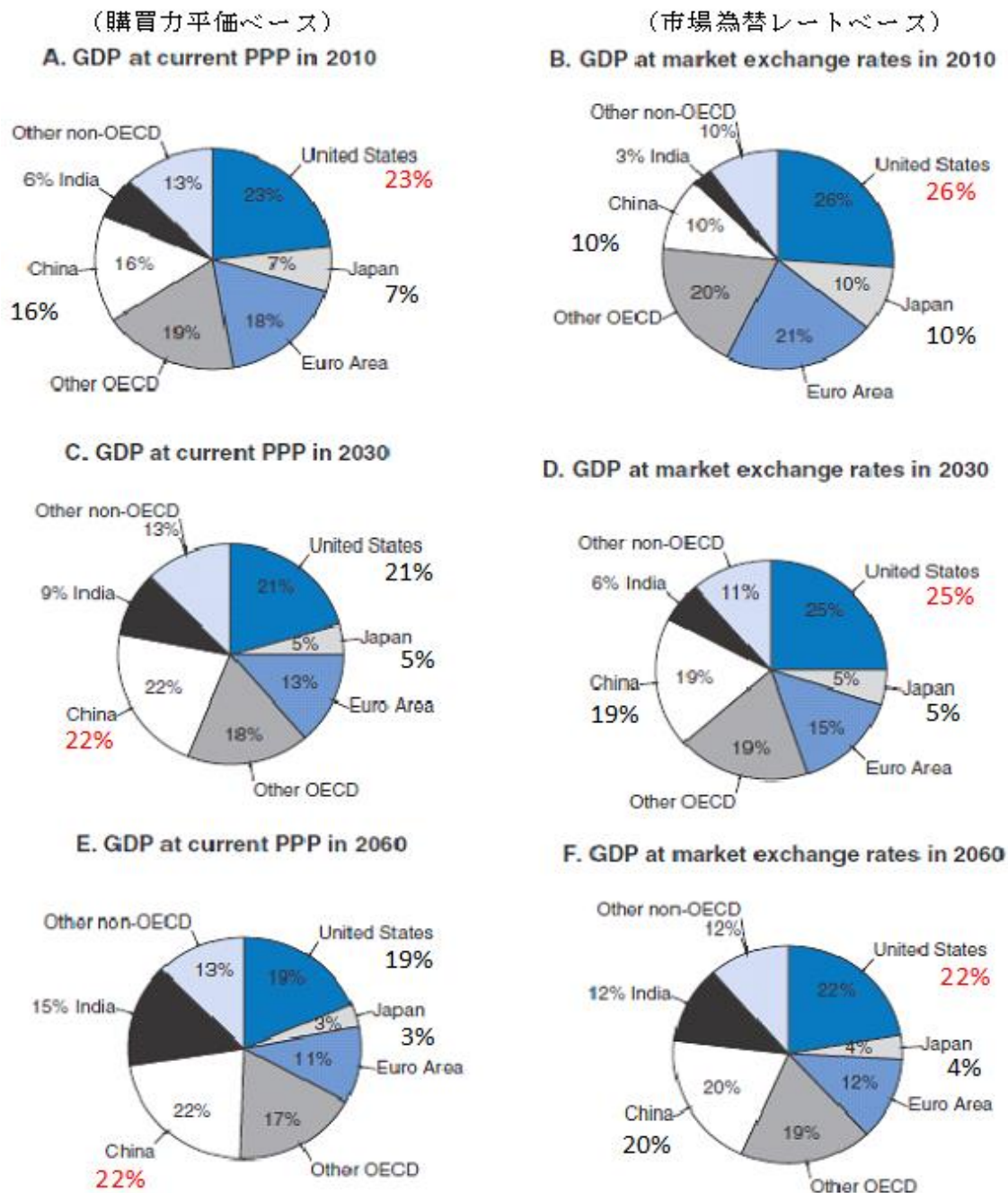
次に、米国の水準を100%とした時の購買力平価で評価した各国の人口一人当たりのGDPの水準は図表4-5のようになる。日本は1995年81%、2010年70%、2030年66%、2060年75%となっている。失われた20年間の躓きは2030年まで継続して、日本経済の所得水準は米国の66%程度と格差は広がる。その後、キャッチアップが順調に進めば、米国の75%程度にまで回復するとOECDは考えている。

中国については、1995年5%、2010年17%、2030年27%、2060年38%とペースを若干落としつつ、米国の所得水準に向けてキャッチアップを続けるが、2060年においても4割程度の水準にとどまる。しかしながら、これは必ずしも低水準ではない。2060年の米国の生活水準は2012年の1.9倍になっており、2060年の38%は2012年の72%（ $= 38\% \times 1.9$ ）に相当する。これは現在の日本の水準

¹⁵ 20年間の労働効率1%の伸びの高まりは、市場為替レートで3割程度中国の経済のドル建ての規模を拡大させると仮定した。これは、労働効率の高まりが途上国の市場為替レートを実質的に増価させるバラッサ・サムエルソン効果を踏まえたものである。バラッサ・サムエルソン効果は、貿易財に関する労働効率の上昇がサービス財のそれより大きいことから、労働効率の伸びの高い国では、貿易財で決定される市場為替レートは、経済全体の労働効率の伸び以上に増価することを示している。

(70%) を若干上回る。すなわち、2060 年の平均的な中国人の生活水準は現在の日本の水準に追いついていることを意味する。これは著しい経済発展といえる。

図表 4-4 世界経済に占める各国のシェア



(出所) OECD (2014) より

図表 4-5 各国の人口一人当たり GDP の水準（米国＝100％）

	1995	2012	2030	2060
Luxembourg	137% (1)	168% (1)	159% (1)	155% (1)
Norway	124% (2)	128% (2)	119% (2)	118% (2)
Switzerland	94% (4)	101% (3)	95% (4)	102% (3)
United States	100% (3)	100% (4)	100% (3)	100% (4)
Ireland	63% (20)	87% (5)	86% (7)	76% (16)
Austria	82% (5)	86% (6)	84% (9)	93% (8)
Australia	76% (13)	86% (7)	89% (5)	97% (6)
Netherlands	76% (14)	85% (8)	85% (8)	98% (5)
Sweden	76% (12)	84% (9)	86% (6)	88% (9)
Denmark	81% (9)	84% (10)	79% (10)	93% (7)
Germany	79% (10)	82% (11)	77% (11)	84% (10)
Canada	81% (6)	82% (12)	76% (12)	79% (14)
Belgium	79% (11)	80% (13)	76% (13)	83% (12)
Finland	66% (19)	77% (14)	75% (14)	80% (13)
Iceland	81% (7)	75% (15)	69% (18)	75% (17)
France	71% (17)	72% (16)	72% (17)	74% (19)
United Kingdom	70% (18)	70% (17)	73% (16)	78% (15)
Japan	81% (8)	70% (18)	66% (19)	75% (18)
Italy	74% (15)	67% (19)	62% (22)	69% (23)
Korea	48% (24)	65% (20)	73% (15)	84% (11)
New Zealand	61% (21)	64% (21)	63% (21)	71% (20)
Israel	72% (16)	63% (22)	63% (20)	69% (22)
Spain	56% (22)	63% (23)	58% (24)	61% (27)
Slovenia	45% (27)	55% (24)	54% (29)	63% (26)
Czech Republic	47% (26)	53% (25)	61% (23)	70% (21)
Portugal	47% (25)	50% (26)	48% (31)	61% (28)
Slovak Republic	29% (29)	50% (27)	55% (26)	58% (30)
Greece	51% (23)	50% (28)	54% (27)	56% (32)
Estonia	22% (37)	47% (29)	56% (25)	68% (24)
Poland	26% (33)	45% (30)	48% (32)	49% (34)
Hungary	32% (28)	44% (31)	45% (34)	56% (31)
Russian Federation	24% (35)	43% (32)	52% (30)	60% (29)
Chile	26% (32)	42% (33)	54% (28)	66% (25)
Turkey	25% (34)	36% (34)	45% (33)	53% (33)
Argentina	27% (31)	35% (35)	38% (35)	45% (36)
Mexico	28% (30)	32% (36)	33% (36)	48% (35)
Brazil	22% (36)	23% (37)	23% (39)	28% (39)
South Africa	20% (38)	22% (38)	29% (37)	36% (38)
China	5% (40)	17% (39)	27% (38)	38% (37)
Indonesia	9% (39)	10% (40)	14% (40)	23% (40)
India	4% (41)	7% (41)	11% (41)	20% (41)

（出所）OECD（2014）より

III— 2. Pritchett and Summers (2014) の分析¹⁶

Pritchett and Summers (2014) は、各国の 1950 年から 2010 年までの一人当たり GDP 成長率のデータを分析して、①OECD (2012) 等の中国経済の中長期的な経済成長率の見通しは近年の高成長をそのまま延伸しているが、過去の各国のデータを回帰分析すると、成長率の持続性は弱いこと、②急激な高成長が一定期間続いても、その後急速に成長率の低下がみられること、③一人当たり所得の水準の高い国々は法の支配や民主主義を共通の特色とするが、民主化への移行を行った国々ではその後 10 年にも及ぶ低成長を経験していること等を指摘して、中国やインドに関して、現状の延長として将来の高い成長を予測することを戒めるとともに、国際機関や各国政府は近年の途上国の高成長が軌道修正されうること十分に留意すべきと指摘している。以下、これらの分析結果を順にみていく。

Pritchett and Summers は、まず、1950 年から 2010 年のデータを用いて、各国の 10 年間（又は 20 年間）の人口一人当たり成長率（ g ）と直前の 10 年間（又は 20 年間）の相関を分析して、相関係数や決定係数が低く、成長率は持続性が低いことを確認している。一例として、(5) 式の回帰分析を行うと、前期の成長率の係数は 0.205 から 0.329 成長率を高めることを示している。その上で、Pritchett and Summers は、こうした各国の成長率の持続性の低さは、いわゆる中所得国の罍よりも顕著な現象だとする。

$$g_{00-10}^i = \alpha + \beta * g_{90-00}^i + \gamma * \ln(y_{00}^i) \quad (5) \text{ 式}^{17}$$

	説明変数	定数項	前期の成長率	収束項	決定係数	国数
収束項なし	係数	0.023	0.205		0.056	142
	t 値	(10.76)	(2.89)			
収束項あり	係数	0.068	0.329	-0.006	0.177	142
	t 値	(6.63)	(4.57)	(-4.52)		

Pritchett and Summers は、この (5) 式の推計結果に過去の中国の成長率に当てはめると、今後の中国の一人当たり GDP 成長率は、2014 年から 2023 年で 5.01%

¹⁶ 本節の議論は、人口一人当たり GDP 成長率でみる。本来は前節と同様に労働者一人当たり GDP 成長率で分析すべきであるが、データの入手しやすさから、人口一人当たり GDP 成長率で分析していると考えられる。超長期的には両者は一致する。

¹⁷ y は、一人当たり GDP を、添え字の i は国を、添え字の 00-10 は期間（2000 年から 2010 年）をそれぞれ示すものとする。

程度、2024 年から 2033 年で 3.28%程度（2014 年から 2033 年で 3.89%程度）となることを示している。その上で、OECD（2012）、IMF（2013）で示された成長率は、この分析の推計結果の 2 標準偏差分上回る高い水準となっており、Pritchett and Summers は国際機関の推計は過大評価だと指摘する¹⁸。

次に、Pritchett and Summers は、各国のデータに関して、人口一人当たり成長率にシフトがみられる期間を区切り、6%という高い一人あたり成長率を実現した期間の後で、次の期間の成長率はどのようにシフトしたかを確認している（図表 5-1）。これをみると、高い成長の後では、現在も高い成長が続いている中国を除いて、全ての国で大幅な成長率の低下が確認される（中位国で 4.65%の成長率の低下）。

最後に、Pritchett and Summers は、一人当たり GDP 成長率を左右する変数を確定することは困難であることを指摘し¹⁹、高い一人当たり GDP の水準を持つ国は民主主義・法の支配には高い水準にあることを示した上で（図表 5-2）、大きな民主化を行った殆どの国で、その後一人当たり GDP 成長率は低下したことを指摘する（図表 5-3）。Pritchett and Summers は、法の支配が十分でなく、腐敗が多くみられる中国において、法的安定性の欠如が成長率の低下につながる可能性が高い一方で、過去の諸外国の経験では民主化の進展は短期的に GDP 成長率にマイナスの効果が大きく（図表 5-3 の中位国で-2.99%、平均で-3.53%）、これらを併せみると、中国の経済成長が大幅に低下して、平均に回帰する可能性は否定できない（蓋然性が高い）とする。本稿の冒頭に紹介した Acemoglu and Robinson（2012）は、民主主義や法の支配の支配が経済発展のために重要であることを指摘しているが、Pritchett and Summers は中国が高い成長率と両立しながら民主化を実現することの困難さを示している。

¹⁸ 前節で示した OECD（2014）の中国に関する 2030 年までの試算結果（5.0%）は、OECD（2012）のそれ（6.6%）よりも大幅に低くなっている。

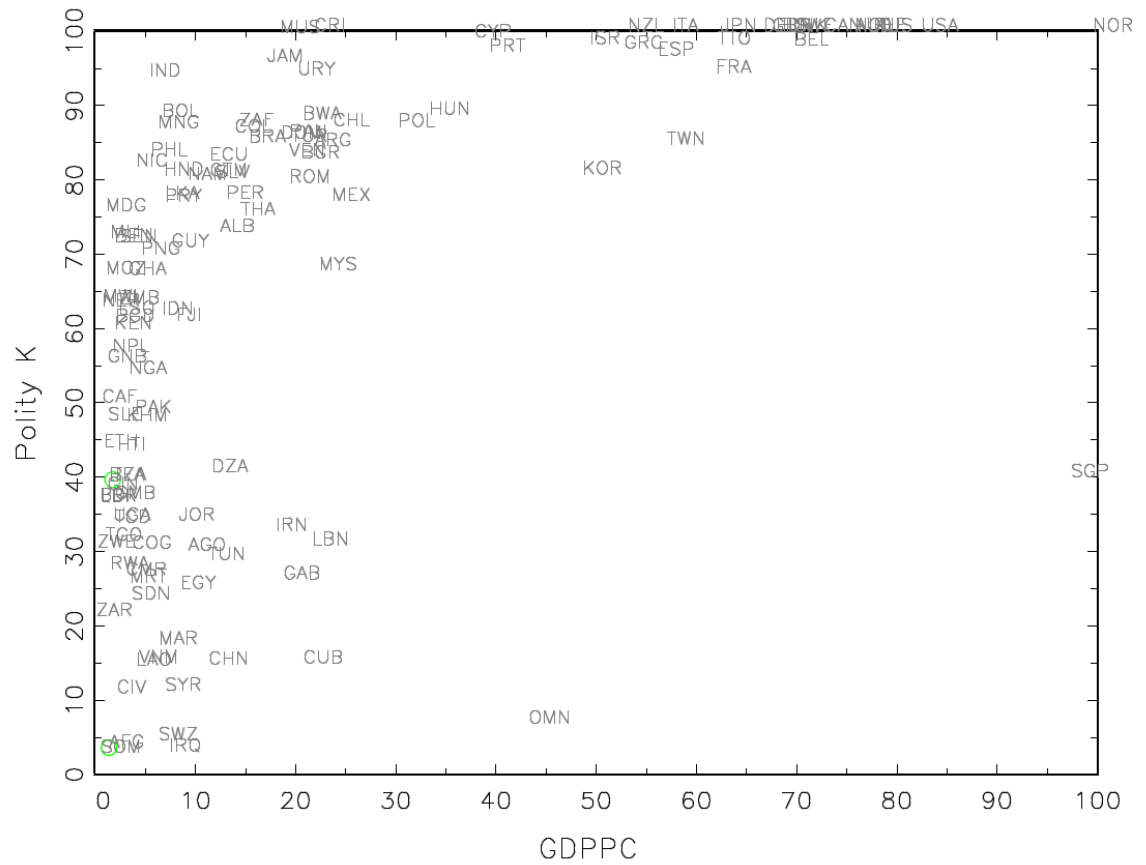
¹⁹ Pritchett and Summers は、これまでの実証研究において、高い成長率の要因を証明した分析結果は、大抵は事後的に頑健性が低いことを指摘されてきたことを紹介した上で、高い所得水準との相関を説明することはできても、高い成長率を説明できる要因を特定することは困難であるとする。

図表 5-1 高い成長率からのシフト

Table 9: All growth episodes above 6 percent per year, with their duration and growth in the episode following						
Country	Year of acceleration to high growth episode (>6)	Year of end of Episode	Duration of episode (so far)	Growth during high growth episode (sorted)	Growth after end of Episode	Deceleration (negative)/ Acceleration (positive) to next episode
Trinidad and Tobago	2002	Continuing	8	9.80%		Continuing
Gabon	1968	1976	8	9.26%	-2.66%	-11.92%
Angola	2001	Continuing	9	9.24%		Continuing
Japan	1959	1970	11	8.99%	3.40%	-5.59%
China	1991	Continuing	19	8.63%		Continuing
Korea	1982	1991	9	8.40%	4.42%	-3.99%
Jordan	1974	1982	8	8.18%	-4.35%	-12.54%
Singapore	1968	1980	12	7.94%	4.17%	-3.78%
Malaysia	1970	1979	9	7.66%	1.52%	-6.14%
China	1977	1991	14	7.61%	8.63%	1.01%
Laos	2002	Continuing	8	7.59%		Continuing
Morocco	1960	1968	8	7.25%	3.85%	-3.40%
Portugal	1964	1973	9	7.10%	1.73%	-5.36%
Greece	1960	1973	13	6.98%	1.50%	-5.48%
Taiwan	1962	1994	32	6.77%	3.48%	-3.29%
Malaysia	1987	1996	9	6.69%	2.10%	-4.59%
Botswana	1982	1990	8	6.65%	2.80%	-3.85%
Ecuador	1970	1978	8	6.55%	-0.39%	-6.94%
Thailand	1987	1995	8	6.51%	1.85%	-4.65%
Ireland	1987	2002	15	6.40%	0.37%	-6.03%
Cambodia	1998	Continuing	12	6.35%		Continuing
India	2002	Continuing	8	6.29%		Continuing
Dominican Republic	1968	1976	8	6.29%	1.01%	-5.28%
Korea	1962	1982	20	6.27%	8.40%	2.14%
Chile	1986	1997	11	6.16%	2.79%	-3.37%
Paraguay	1971	1980	9	6.16%	0.66%	-5.50%
Sierra Leon	1999	Continuing	11	6.11%		Continuing
Cyprus	1975	1984	9	6.04%	3.81%	-2.24%
Median			9	6.87%	2.10%	-4.65%
<i>Source: Pritchett et al (2013)</i>						

図表 5-2 民主主義の度合と所得水準

Figure 9: Relationship between GDP per capita and a stock of Democracy Capital
Index in 2008 (both normed 0 to 100)



図表 5-3 大きな民主化の前後の 10 年間の成長率の格差

Table 11: Countries with large democratic transitions starting from above-average (2 percent per year) growth in GDP per capita ^a

Country	Year of transition	Magnitude of Polity increase	Growth in 10-year period ending three years before democratizing transition (%)	Growth in 10-year period beginning one year after the transition (%)	Change in pre-/post-transition growth rates (%)
Greece	1975	7	7.19	0.02	-7.17
Iran	1979	10	7.11	0.11	-7.01
Portugal	1976	6	7.11	1.48	-5.63
Taiwan	1992	8	6.47	3.95	-2.52
Taiwan	1987	6	6.42	5.78	-0.64
Nigeria	1979	7	5.81	-2.44	-8.25
Ecuador	1979	14	5.69	-1.66	-7.36
Congo	1992	6	5.68	0.57	-5.11
Indonesia	1999	11	5.54	3.28	-2.26
Dominican Republic	1978	9	5.50	1.35	-4.14
South Korea	1987	6	5.36	5.57	0.22
Thailand	1992	10	4.67	0.82	-3.85
Mongolia	1990	9	4.39	2.09	-2.30
Bulgaria	1990	15	4.02	-0.10	-4.12
Panama	1989	16	3.91	1.68	-2.23
Benin	1990	7	3.62	1.30	-2.32
Pakistan	1988	12	3.50	1.32	-2.18
Uruguay	1985	16	3.44	3.16	-0.27
Brazil	1985	10	3.31	-0.34	-3.65
Paraguay	1989	10	2.70	-0.75	-3.45
Bolivia	1982	15	2.37	0.27	-2.09
Romania	1989	6	2.14	0.85	-1.28
Median			5.01	1.08	-2.99
Average			4.82	1.29	-3.53

Source: Pritchett (2011).

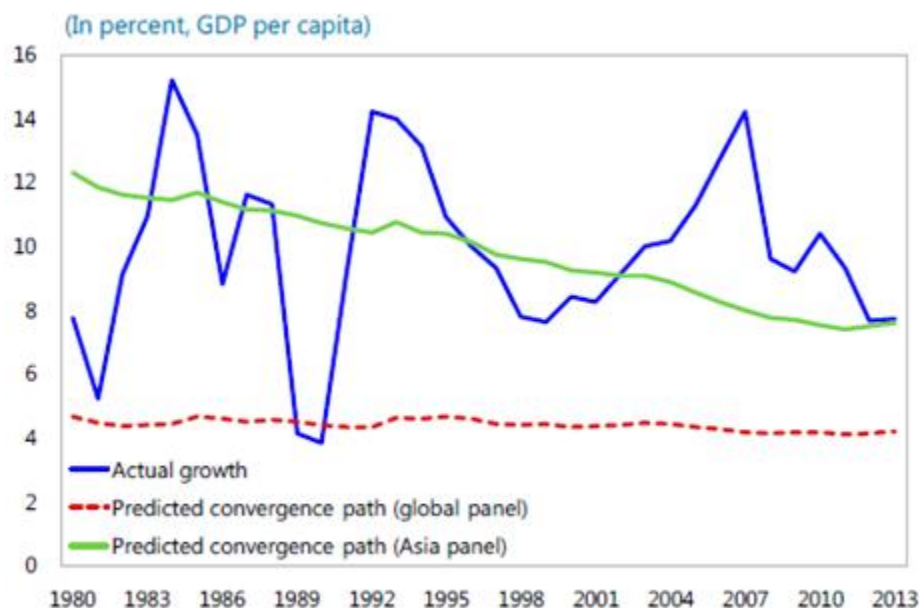
Ⅲ－３．IMF（2014）の中期見通し

第Ⅱ節で紹介した IMF（2014）は、レポートの中の BOX10 において、手法は明記されていないが、世界及びアジアの過去のデータを用いて、中国の潜在成長率の分析を行っている。

IMF は、まず、中国の近年の成長率の推移は、世界の標準的な途上国の収束のデータから得られる推計式に基づく成長経路（図表 6 の赤い点線。5%程度の成長率で横ばいに推移）ではなく、日本、韓国、台湾等を含むアジア諸国の収束のデータから得られる推計式に基づく高速の成長経路（同図表の緑のライン。緩やかに潜在成長率の低下が認められる）と整合的であるとする。

図表 6 中国の潜在成長率のパス

（藍色：実際の成長率 赤線：世界の収束モデル、緑線：アジアの収束モデル）



（出所）IMF（2014）より

その上で、IMF は、第Ⅱ－３節の(3)でみたように、今後改革を迅速に実施すれば、図表 3-12 の黒の実線に示されるように、今後 2014 年から 2025 年にかけて 6%を若干上回るアジアの高速パスに乗った成長が可能としている。

図表 3-14 中国の今後の成長率のパス（再掲）



（出所）IMF（2014）より

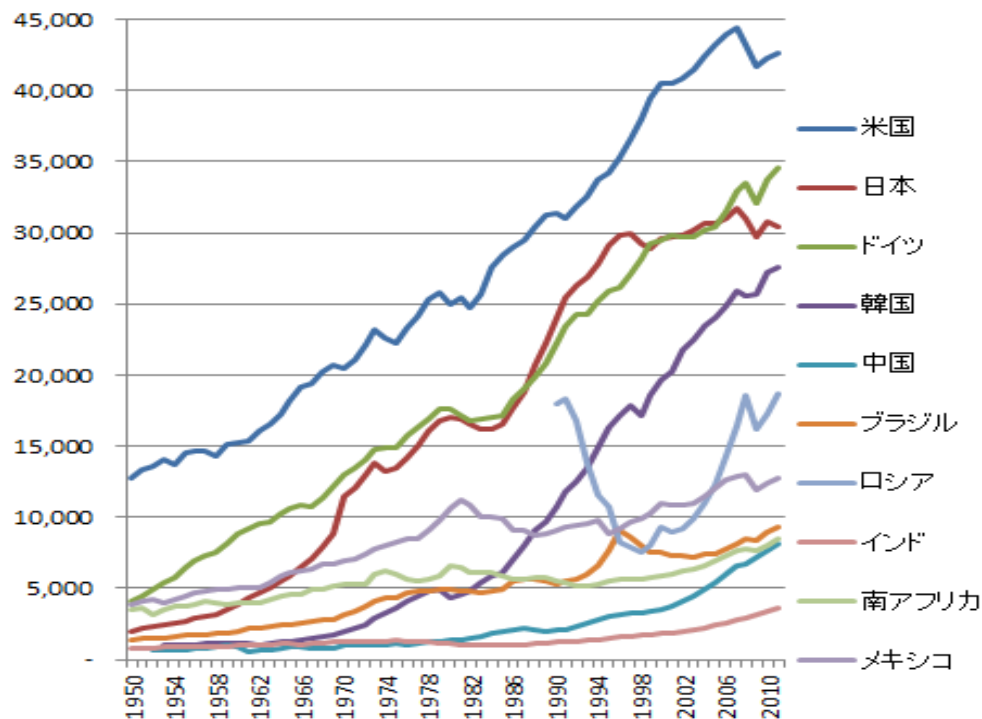
Ⅲ－４．成長理論の限界

第Ⅲ節では、最近の 3 つの中国の潜在成長率の分析をみてきたが、成長理論には相当程度の限界があると筆者は考えている。欧州の西側諸国、米国、カナダ等文化的、制度的な背景を共有してきた国々には、資本、労働、人的資本等で所得水準を説明する経済成長の理論は比較的よく当てはまるとされる。一方で、これらの国々の生活水準にキャッチアップすることに成功した欧米以外の途上国（又は旧途上国）は、資源に恵まれた人口の希薄な国や都市国家を除くと、日本、韓国、台湾だけである。多くの途上国で、中所得国の罫と呼ばれる現象（所得が 1 万ドルを超えると、多くの国々で経済成長に停滞が認められる減少）や Pritchett and Summers（2014）の指摘する経済成長率の持続性の低さや経済成長率の乱高下が確認されている。この意味で、開発経済学は、経済成長率や高い所得水準を説明する要素や処方箋を十分説明することに成功していない。

第二次世界大戦の影響の薄れた 1955 年以降の期間における米国、ドイツ、日本、韓国、インド、中国、ブラジル、メキシコ、南アフリカに関して、経済成長率の推移、1955 年の所得水準とその後の平均成長率の関係を示したものが、図表 7-1、

図表 7-2 である²⁰。日本、韓国は目覚ましい成長を続けて生活水準を飛躍的に高めてきたが、ブラジル、メキシコ、南アフリカ、インド等は持続的な経済発展に成功していない。むしろ、米国やドイツと同程度の 2 から 3% の平均経済成長率しか実現できておらず、水準でみると絶対的な格差が広がってきたようにさえ見える。先進国より十分高い成長率を実現してキャッチアップを持続的に達成することは非常に難しいことがみてとれる。メキシコは 1970 年代末まで順調な成長を遂げたが、1980 年代に経済危機に見舞われ、その後経済は停滞している。ブラジルは 1980 年代後半から 1990 年代にかけて著しい成長を遂げたが、その後左派政権下で生活水準の向上は認められない。ロシアは社会主義体制が崩壊した後、市場経済へのスムーズに移行することができずに、所得水準を急速に低下させ、2000 年以降の経済成長はその遅れを取り戻したにすぎない。当初の所得水準が比較的高かった南アフリカは、政治的な混乱もあり、長期的に停滞している。中国やインドの経済成長は最近 20 年から 30 年の現象である。

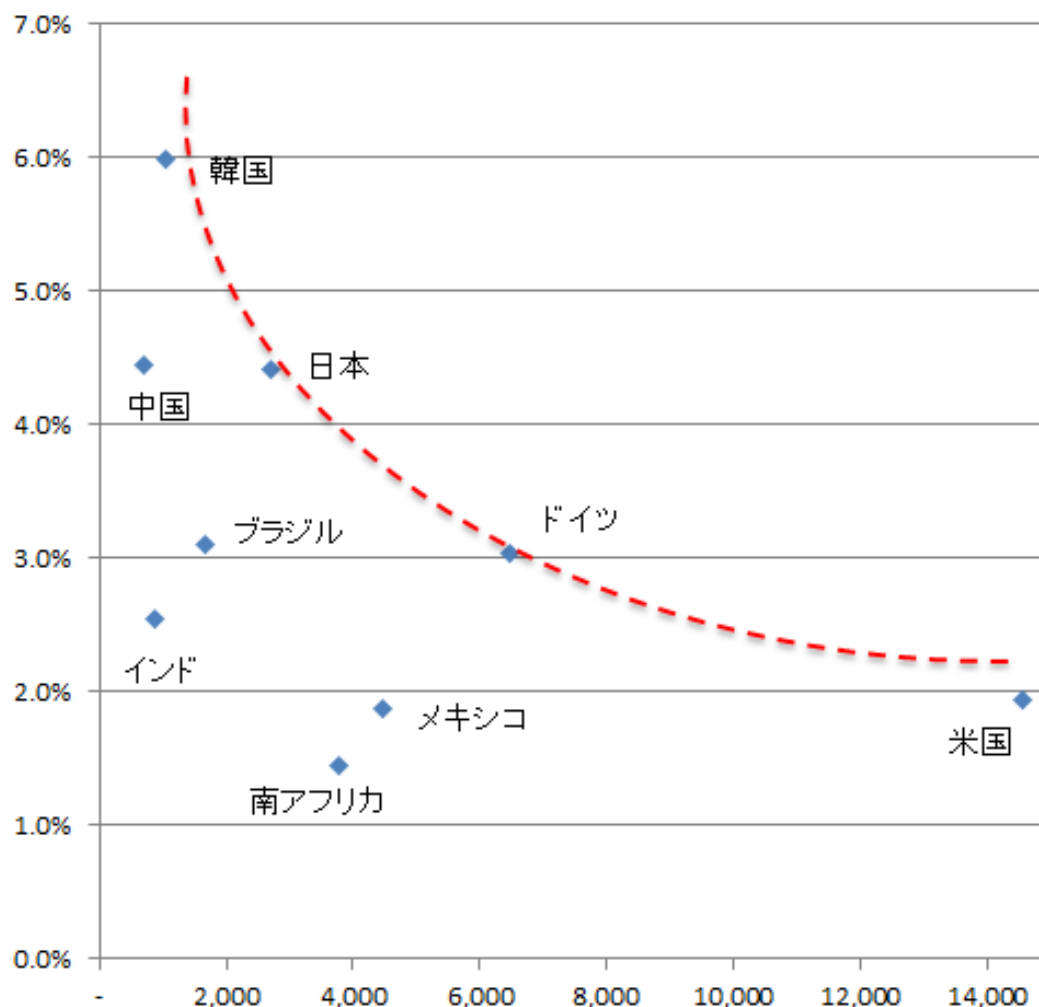
図表 7-1 一人当たり GDP の推移(ド)



(出所) Penn World Tables のデータにより筆者作成

²⁰ 図表 7-1、図表 7-2 のグラフは、選択する国々や期間により異なった姿が示されることに留意が必要である。特に図表 7-2 の日本や中国は時期により成長のパフォーマンスが著しく異なってみえる。本稿では戦後の最長期間を示した。

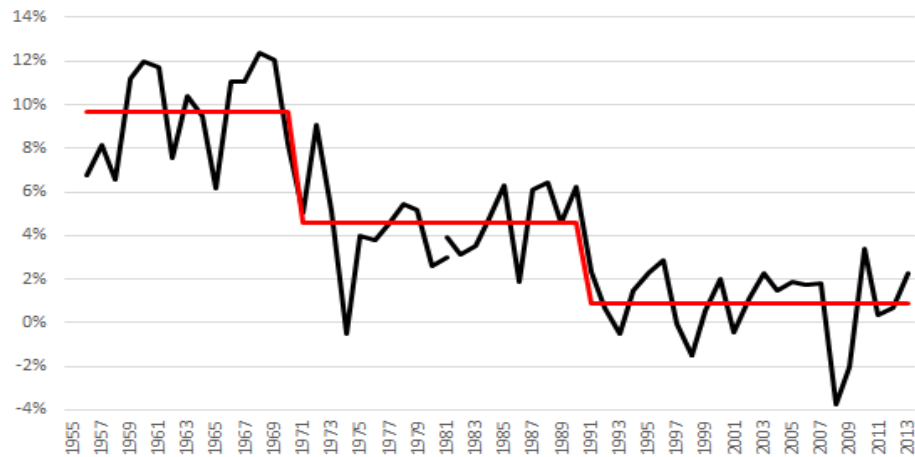
図表7-2 一人当たりGDP(1955年)と一人当たりGDP成長率
(1955年~2011年)



(出所) Penn World Tablesのデータにより筆者作成

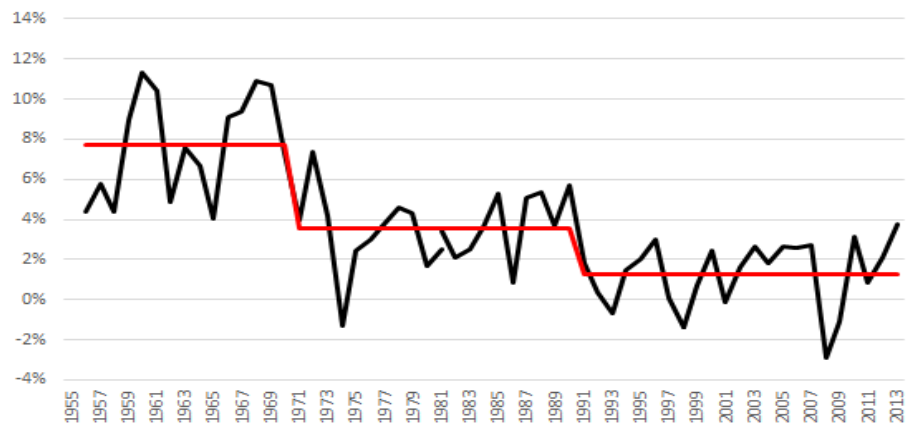
また、日本の過去の経験でも、Pritchett and Summers (2014) の説明する突然の経済成長の減速が確認できる。1973 年の第一次オイルショック、1991 年のバブル崩壊の前後で 2 度、日本経済は大きな労働生産性の屈折と労働力人口の伸びの低下を経験している。日本経済は現在も失われた 20 年から脱却することができていない。中国経済も 30 年間の著しい成長の後にどのような成長経路に移行するかは必ずしも定かでないといえる。

図表7-3 実質GDP成長率の推移



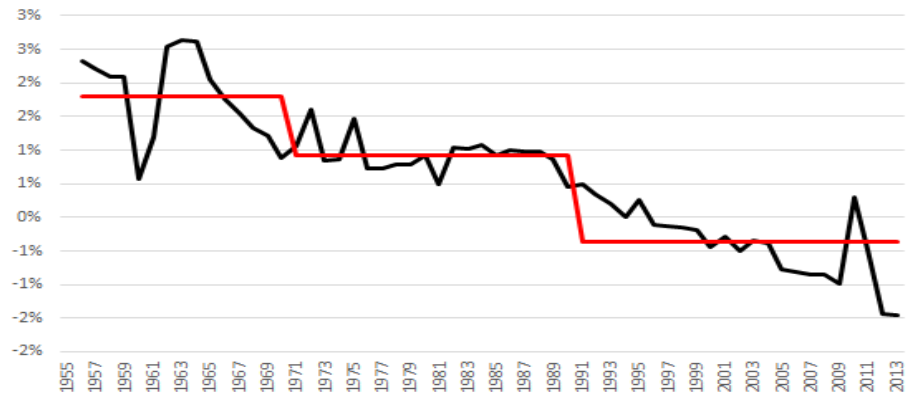
(出所) 内閣府・国民経済計算のデータより筆者作成

図表7-4 生産年齢人口一人当たりの実質GDP成長率



(出所) 内閣府・国民経済計算、厚生労働省・人口のデータより筆者作成

図表7-5 生産年齢人口の伸び率の推移



(出所) 厚生労働省・人口のデータより筆者作成

IV. おわりに

これまでの議論を整理すると、過去 30 年間の 10%前後の高い成長率から現在 7%程度の成長率に減速した中国経済は、当面は地方政府、不動産・建設産業のバランスシート調整・デレバレッジを進めつつ、2030 年に向けて平均 3%から 6%程度の成長経路に移行していくものと見込まれる。中国が IMF の示すような 6%を超える東アジアの高速の成長経路をたどっていけるかどうかは、Pritchett and Summers の指摘を克服しつつ、2 で示した広範な構造改革をどの程度スムーズに実現できるかにかかっていると考えられる。

中国が引き続き高い成長を実現できるという楽観的な見方の根拠としては、①米国の最近 15 年間の目覚ましい経済成長の結果、日本や韓国が現在の中国と同程度の所得水準であった時期に比べて、中国の平均的な一人当たりの所得水準は未だ米国の 2 割程度と低位にあること（収束する天井が高いこと）、②身近な東アジア諸国の高速の経済成長の経験は中国の良き先例になること（高い所得水準を達成した東アジア諸国と歴史的、文化的なバックグラウンドを共有していること）、③広大なマーケットと未開の内陸部を有していること²¹、④優秀な人材に恵まれていること（30 万人近い若者が毎年米国で質の高い高等教育を受けていること）等が考えられる。

一方で、第Ⅱ節でみたように、短期的なデレバレッジに取り組むとともに、広範で困難な構造改革に取り組む必要性にも直面している。中国の貧富格差や人的資源（教育水準）の地域間格差は大きく、広く国民に経済成長の恩恵を均霑させ、消費主導の経済システムへの移行を図るには、困難な国内調整を伴うものとみられる。1970 年代の日本が経験した環境制約、1990 年代の日本経済が経験した労働人口の減少・高齢化等がこれから中国経済を襲うこととなる。

²¹ ただし、市場が大きいことが直ちに持続的な成長の条件とは限らない。貿易や経済地理学の実証研究では、国境は経済活動の制約となることがしばしば指摘されるが、一つの国の中では財・資本・労働がよりスムーズに移動することから、より集積が進みやすく、市場経済の競争にゆだねたままでは、地域間格差は都市部と農村部、湾岸部と内陸部で広がる傾向がある。大規模な所得の再分配にも関わらず、東西ドイツの所得格差が最近 10 年間で縮小しなかったとの報道は衝撃的であった。欧州諸国のように、中国の各省が競い合って成長を続けるには、地域の政策運営上の独立性や一定の所得の再分配が不可欠と考えられる。ただし、こうした条件は中国の現状には当てはまらず、地域間格差は容易に縮小しないように感じられる。近年中国のジニ係数の低下が指摘されるが、これは近年の地方政府の膨大なインフラ投資による効果が大きいとも考えられる。第Ⅱ節でみたように、政府による所得の再分配は殆ど機能していないこと、地方政府の責任と収入のかい離を埋める取組が進んでいないことは、大きな懸念材料である。

Pritchett and Summers の指摘にもあるが、日本が 1990 年を境に 4.5%成長から 1%成長に落ち込んだように、経済成長を持続的なものとする（経済の潮目を乗り切ること）は容易ではない。中国経済が引き続き東アジアの成長の奇跡を実現できるのか、中国政府の経済運営の手腕が問われることとなる。

（参照・引用文献）

Acemoglu, Daron and James Robinson (2012), "Why Nations Fail, The Origins of Power, Prosperity, and Poverty," Crown Business, 2012（邦訳「国家はなぜ衰退するのかー権力・反映・貧困の起源（上・下）」、ダロン・アセモグル&ジェイムズ・A・ロビンソン著、早川書房、2013 年）

IMF (2014), "People's Republic of China, 2014 Article IV Consultation – Staff Report," IMF Country Report No.14/235, July 2014

IMF (2013) "World Economic Outlook," October 2013

OECD (2014), "Chapter.4, Growth Prospects and Fiscal Requirements over the Long Term," OECD Economic Outlook 95, May 2014

OECD (2012), "Looking to 2060: Long-Term Global Growth Prospects," OECD, November 2012

Pritchett and Summers (2014), "Asia-phoria meet regression to the mean," NBER Working Paper 20573, October 2014

World Bank and Development Research Center of the State Council, the People's Republic of China (2013), "China 2030, Building a Modern, Harmonious, and Creative Society," 2013