



2014年12月22日

## 今後の中国の経済成長について 世界のマクロ・エコノミストは現在の中国経済をどのようにみているのか

公益財団法人 世界平和研究所  
主任研究員 北浦修敏

過去 30 年間にわたり主に農村部から湾岸の工業地域に生産資源を移転する形で 10%前後の実質経済成長を続けてきた中国経済に、最近成長の減速が認められる。本稿では、IMF、OECD 等の国際機関の分析や海外の経済誌等の論調を下に、中国経済について海外のマクロ・エコノミストがどのようにみているかを整理したい。本稿の詳細は、IIPS 研究レポート「中国経済のマクロ経済分析に関する一考察」を参照されたい。

最近指摘される中国経済の成長への不安には、大きく分けて、3 つの論点があると考えられる。第 1 に、世界金融危機後の建設・不動産投資の急増に伴い、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、安価な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進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。本稿では、以上の 3 点について概観していくこととしたい。

### 1. デレバレッジの必要性

中国経済は、世界金融危機後、4 兆元と言われる経済対策を実施して、地方政府が主にオフバジェットで資金調達を行い、工業団地、交通手段等のインフラ開発を強力に進めた。この結果、都市部の住宅不足・住宅投機熱と相まって、不動産・建設産業を中心に信用供与が急速に拡大し、IMF によると、2008 年第 4 四半期に名目 GDP の 129%であった総社会資本融資額が 2014 年第 1 四半期には 207%まで約 78%ポイントも増加した。融資の総量は通常は経済規模と同程度又は若干上回るペースで伸びるものであるが、わずか 5 年程度の間で融資が急速に拡大した結果、非効率的な投資が各地で累積し、住宅の供給過剰と相まって、中

国の不動産・建設市場では昨年より調整が始まっている。IMFによると、過去の世界経済において5年程度のうちに経済規模に対して3割から7割の信用の拡大がみられたケースの約半数で銀行危機が発生したという。IMFは、同規模の信用拡大が発生した中国経済に関しては、不動産市場の債務が一部の企業に集中していること、政府の経済を統制する力が強いこと、現在の公的債務残高の水準が比較的低いこと等を考慮すると、短期的に急激な調整につながることはないとしつつ、不動産市場の重要性(不動産投資の対名目GDP比は約15%で、川上・川下の産業が広範に存在)を踏まえると、不動産・建設部門の調整を注視する必要があるとしている。

## 2. 成長のパターンの変更と痛みを伴う構造改革の必要性

1でみたように、世界金融危機後の地方政府や不動産・建設関連の投資主導の経済は行き詰まりを示している。それでは世界金融危機前の成長のポターンは持続可能かと言えば、それも困難である。世界金融危機前の10年間は、中国経済の10%を上回る高い経済成長の下での巨額の資源輸入と資本輸出が、国際的な貿易の拡大や実質金利の低下を誘発し、世界経済は急速な成長を遂げた。しかしながら、この間、中国は、PPPでみて、世界経済の15%近くまで拡大し、所得水準も9000ドルという中進国レベルまで上昇しており、資源・環境問題に加えて、他の途上国の工業化や経済発展と競合する輸出主導の経済成長は限界に来ている。

IMFや世界銀行は、今後の中国の調和のとれた持続的な経済成長に向けて、内需(国内消費)主導の経済成長モデルに転換するように、様々な構造改革を提案している。現在の成長のパターンが持続可能でないことは中国政府も認めており、中国政府は、昨年度の3中全会で広範な経済改革に取り組むことを示した。構造改革のうち、とりわけ重視と考えられるは、(1)国有企業に限定された経済分野(特にサービス分野)に公正な競争を導入し、市場経済の下で融資や資源の配分がより効率的に行われるようにすること、(2)金融セクターの改革を進めること(広範な暗黙の政府保証と金利規制は、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、市民の住宅や理財商品への投機を助長している)、(3)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(金利を重視した金融政策、銀行間市場へのアクセスの改善、市場との対話を進めること等)、(4)地方政府の収入を支出上の責任と整合的なものとし、地方政府借入の運営・監督の強化を図るなど、財政(特に地方財政)のマネジメントを改善すること、(5)各種の税制改正により効率的で広範な人々を内包する成長を促進すること(付加価値税の拡充、不動産保有税の導入、逆進性の高い所得税・社会保険税の改革等)、(6)医療、年金、教育等の社会保障制度を強化すること(これらは、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、消費の拡大に寄与)、(7)環境問題へ取り組み、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こと(環境法制の厳格な運用、各種間接税・環境税の税率や資源使用料の引上げによる外部性を考

慮した価格調整、グリーン・エネルギーの活用へのインセンティブ付与等)、(8)人民元の国際化、貿易・投資の自由化を進めて、対外的なリバランスと国内経済部門の効率化を図ること、等である。

これらは、既得権益にメスを入れるものも多く、困難が予想されるが、中国政府は、比較的取り組みやすいものから改革を始めている。こうした状況を踏まえて、IMF のスタッフは、2014 年は 7.4%、2015 年は 7.1% の成長を予測しつつ、2025 年に向けて緩やかに経済成長の速度が低下していくことをベースラインとして想定している。一方で、構造改革が進まない場合、2020 年以降に経済の混乱が発生する可能性を Medium(10 から 30%程度)と見込んでいる。

### 3. 2030 年に向けて予想される潜在成長率の減速

次に、今後の中国の潜在成長率をみる。経済成長論に関しては、都市国家以外では、日本、韓国、台湾を除いて欧米の高い生活水準へキャッチアップに成功した国はなく、必ずしも頑健な理論があるわけではないが、一般的に条件付きの収束の理論(Conditional Convergence)が支持されている。すなわち、ある一定の条件が整えば、諸外国の一人当たり所得の水準は最も効率的な国(米国に代表されることが多い)の水準に追い付いていくというものである。この収束のモデルでは、条件が同じであれば、所得水準の低い国ほど速いスピードで成長する、すなわち、より所得水準の低い国ほど容易に経済発展の模倣が可能であると理解されている。以下では、最近行われた 3 つの分析による中国の今後の成長率の見通しを示す。

#### (1) OECD(2014)

OECD(2014)は、コブ・ダグラス型の生産関数を用いて OECD 諸国と他の主要国の潜在成長率(内訳として労働の伸び、労働効率の伸び、人的資本(教育水準)の伸び、資本の寄与に分解)の分析を行い、2008 年から 2013 年に 9.2%(内訳は 0.6%、6.8%、0.8%、0.9%)の成長を示した中国経済は、2014 年から 2030 年にかけて 5.0%(内訳は-0.1%、3.7%、0.7%、0.7%)の成長となると見込む。減速の要因として、労働人口の減少とともに、労働効率の改善が、過去の途上国の経験を踏まえると、これまでの中国の成長ほどには容易ではなくなる(6.8%→3.7%)とみている。

#### (2) Pritchett and Summers(2014)

Pritchett and Summers(2014)は、1950 年から 2010 年にかけての 142 か国の経済成長の分析を行い、①過去の一人当たり成長率を過去のそれや期首の所得水準で回帰分析すると、成長率の持続性は弱く(2 割から 3 割程度しか過去の成長率は反映されず)、過去の高い成長を将来に向けて延伸する予測の方法は適当ではないこと、②特に途上国では、高い成長の期間が終わると、急速に成長率が低下する傾向があること、③所得水準の高い国は民主主義や法の支配を共通の特色とするが、民主化を進めた途上国では、その後 10 年程度の低成長の期間を経験するのが一般的であること、等の指摘を行った。Pritchett and Summers は、

①の回帰分析により、中国の今後の成長率は、2014年から2023年で5.01%、2024年から2033年で3.28%(2014年から2033年で3.89%)程度という試算結果を示している。

### (3) IMF(2014)

Pritchett and Summersと同様の手法で分析を行い、中国が、日本、韓国、台湾等のアジアの高成長国の後を追って成長することができれば、中国は2014年から2025年に向けて6%強の成長を実現できる(世界の途上国の平均の成長の軌跡をたどれば、5%程度に減速する)としている。

## 4. まとめ:東アジアの成長の奇跡は中国全体に広範に行き渡るか?

以上を整理すると、10%前後の高成長から現在7%程度に減速した中国経済は、当面は地方政府、不動産・建設産業、シャドーバンキングのリストラを進めつつ、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。中国の平均的な一人当たりの所得水準は未だ先進国の2、3割と低位にあり、また、東アジア諸国の経済発展の経験は中国の良き先例になる一方で、中国の貧富格差や人的資源(教育水準)の格差は大きく、広く国民に経済成長の恩恵を均霑させ、国内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。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。