



中国経済の「新常态」

関 志雄[※]

要約

1. 中国経済は、労働力不足をきっかけに、過去 30 年余りの高度成長期とは異なる「新常态」に入っていると見られる。その特徴として、次の四つが挙げられる。まず、経済成長が減速している。今後は、従来の高成長に戻ることはもはや望めず、7~8%程度という中高度の成長を如何に維持していくかが課題となる。第二に、産業の面ではサービス業が急速に発展し、需要の面では消費が拡大し、そして所得分配の面では格差が縮小し始めているなど、経済構造の改善が見られている。第三に、ハイテク企業の急成長に象徴されるように、イノベーションは、労働力と資本の投入量の拡大に代わって、経済成長の原動力になりつつある。第四に、企業が抱える過剰生産能力、地方政府の債務問題、シャドーバンキングの膨張、不動産バブルなど、経済危機に発展しかねないリスクが顕在化している。
2. これに対して、中国政府は、「安定成長の維持」、「構造調整」、「改革の推進」という三本の柱からなる経済政策（いわゆる「リコノミクス」）を進めており、中でも「改革の推進」が最優先課題として位置づけられている。政府と市場の役割分担の見直しを軸とする改革の方針が 2013 年 11 月に開催された中国共産党第 18 期中央委員会第 3 回全体会議で採択された「改革の全面的深化における若干の重大な問題に関する中共中央の決定」に提示されている。新常态に移った中国にとって、これらの方針を貫くことは、リスクを回避しながら、イノベーションという新しい原動力をテコに、中高度の成長を持続させ、経済構造の改善を実現するカギとなる。

I. はじめに

習近平総書記は、2014 年 5 月に河南省を視察した際、「我が国は依然として重要な戦略的チャンス期にあり、自信を持ち、現在の経済発展段階の特徴を生かし、新常态に適応し、戦略的平常心を保つ必要がある」と語った。これを受けて、ニューノーマルを意味する「新常态」という言葉は、中国経済を議論する時のキーワードとして、メディアに頻繁に登場するようになった¹。ここでは、そうした議論を踏まえて、①新常态の特徴、②新常态下の経済政策のあり方について検討する。

¹ 例えば、蘭辛珍「『新常态』に入った中国経済」『北京週報』2014 年第 25 期、6 月 19 日および「特別報道・新常态 平常心①：新常态の『新』とは」『人民日報』、2014 年 8 月 4 日付。

[※] 関志雄（榊野村資本市場研究所 シニアフェロー）

Ⅱ. 新常态の特徴

中国における新常态への移行は、時期こそリーマン・ショックに端を発した世界的金融危機とほぼ一致していたが、本当のきっかけは、労働力不足に伴う潜在成長率の低下であると思われる。新常态に入った中国経済には、過去 30 年余りの高度成長期とは異なる次の四つの特徴が見られる。

1. 減速する経済成長

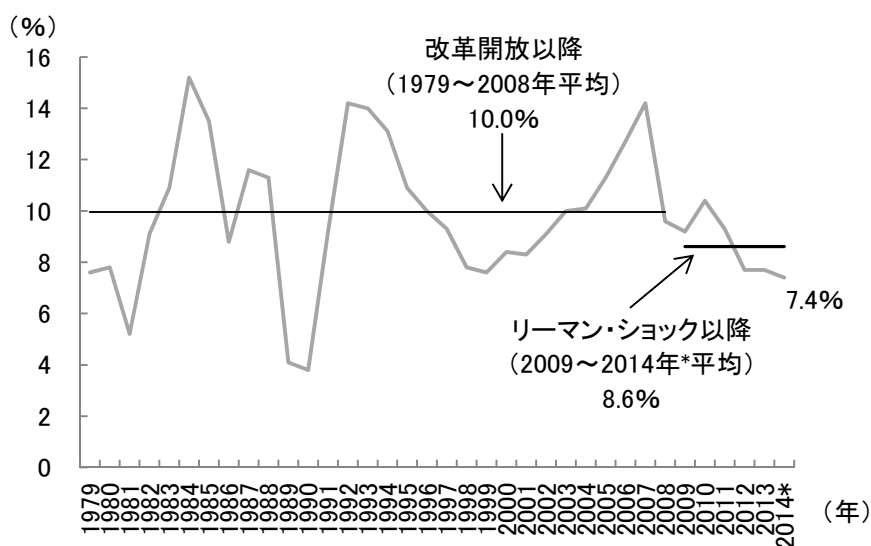
中国における実質 GDP 成長率は、改革開放以降（1979～2008 年）が年平均 10.0%、リーマン・ショック以降（2009～2014 年第 3 四半期）でも同 8.6%だったが、2014 年第 3 四半期期には 7.4%と、2012 年と 2013 年に続き、8%を下回っている（図表 1）。これは、需要の減退といった循環的要因というよりも、労働力不足などによる潜在成長率の低下という構造的要因によるものである。今後、従来の高成長に戻ることはもはや望めず、7～8%程度という中高度の成長を如何に維持していくかが課題となる。

経済成長率は、短期的には消費や投資、輸出などの需要項目の動向を反映し、供給要因によって決められる潜在成長率を中心とした上下変動を繰り返す。潜在成長率が低下すれば、実際の経済成長率もそれによって抑えられることになる。

ここでいう潜在成長率とは、一国（地域）において、一定期間内に各種の資源が最適に配置され、十分に活かされる場合に達する経済成長率のことを指す。中国では、近年、生産年齢人口の減少と、農村部における余剰労働力の解消を意味するルイス転換点の到来を背景に、潜在成長率が大幅に低下していると見られる。

成長率は、概念的に、「労働投入量の拡大」と「労働生産性の上昇」による寄与度からなるが、後者はさらに、「資本投入量の拡大」と「全要素生産性の上昇」による寄与度に分解することが

図表 1 中国における実質 GDP 成長率の推移



(注) *2014 年は第 1～第 3 四半期の数字に基づいて計算。

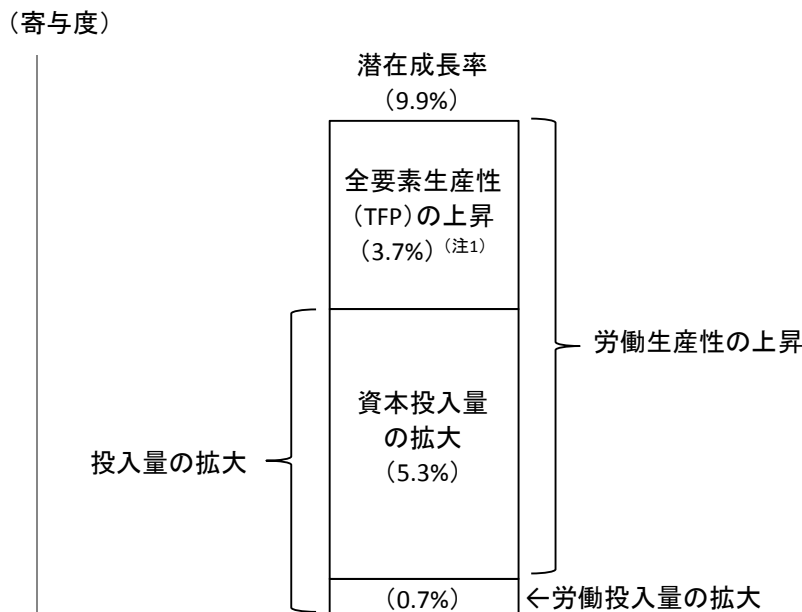
(出所) 中国国家统计局より野村資本市場研究所作成

できる。1995～2011年の中国の平均成長率（潜在成長率と見なされる）は9.9%に達し、それを要因分解すると、労働投入量の拡大、資本投入量の拡大、全要素生産性（TFP）の上昇による寄与度は、それぞれ0.7%、5.3%、3.7%と推計される（図表2）。労働市場における上述の二つの変化は、「労働投入量の拡大」と「資本投入量の拡大」を抑える要因となるため、全要素生産性の上昇が一定であれば、潜在成長率は低下することになる。

まず、生産年齢人口が減少し始めることは、人口ボーナスが人口オナーズ、つまり重荷に変わることを意味する。これまで、生産年齢人口が増え続けてきただけでなく、若者が中心の社会においては貯蓄率も高かった。生産年齢人口の増加は、労働供給量の拡大をもたらした。また、貯蓄が投資の資金源になるため、高貯蓄率は資本投入量の拡大につながった。しかし、今後生産年齢人口が減少し高齢化が進行すれば、労働供給量の減少と貯蓄率の低下を通じて、成長率は抑えられることになる。

また、ルイス転換点の到来も成長の制約となる。これまで無限と言われた労働力の供給は、次のルートを通じて、中国の経済成長を支えてきた。まず、農業部門における余剰労働力が工業部門とサービス部門に吸収されることは、直接GDPの拡大に貢献した。また、生産性の低い農業部門から生産性の高い工業とサービス部門への労働力の移動は、経済全体の生産性の上昇をもたらした。さらに、余剰労働力により賃金が低水準に維持されることは、所得分配の面において、資本収入の多い高所得層に有利に働き、ひいては高貯蓄と高投資につながった。しかし、完全雇用の達成は、工業部門とサービス部門にとって労働供給量が減ることを意味する。貯蓄率の低下も加わり、潜在成長率は低下せざるを得ない。

図表2 潜在成長率の要因分解（1995－2011年）



(注) 1. 全要素生産性の上昇には人的資本の向上を含む。
 2. 各寄与度の合計が潜在成長率と一致していないのは四捨五入によるものである。
 (出所) Kuijs, Louis, "China's Economic Growth Pattern and Strategy," Paper prepared for the Nomura Foundation Macro Research Conference on "China's Transition and the Global Economy," November 13, 2012, Tokyo より野村資本市場研究所作成

さらに、労働力不足に加え、資源と環境問題が深刻化しつつあることや、先進国との格差が縮まるにつれて後発の優位性が薄れてきたことも、潜在成長率を押し下げている。

2. 改善する経済構造

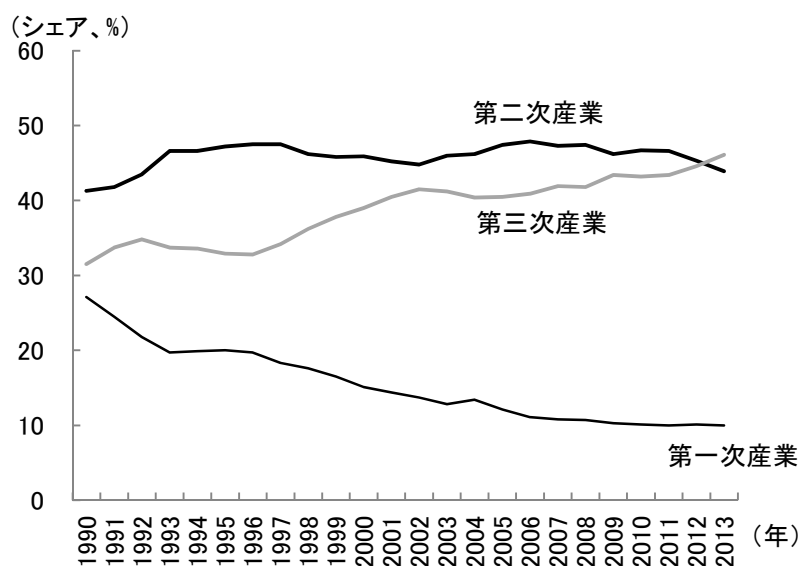
潜在成長率が低下する中で、中国は、経済の量的拡大よりも質の向上を重視するようになり、その結果、産業や需要、そして所得分配の面において、経済構造の改善が見られている。

まず、産業の面では、資源と環境問題が深刻化するにつれて、資源の大量消費と環境の犠牲を前提とする工業を中心とした経済発展の限界が顕著になってきた。その代わりに、資源の消費量が低く、環境にも優しいサービス業が新しい成長分野として注目されている。実際、ペティ・クラークの法則に従い、中国においても、経済発展が進むにつれて、農業と工業のウェイトが下がる一方で、サービス業のウェイトが高まっており、GDP に占める第三次産業のウェイトは 2013 年に初めて第二次産業を上回るようになった（図表 3）。

また、需要の面では、賃金や資源価格の上昇を原因に中国製品の輸出競争力が弱まっており、貯蓄率の低下を背景に投資能力も低下している。その一方で、住民の所得水準の向上と社会保障の整備は、消費の拡大に寄与している。実際、民間消費の対 GDP 比が 2010 年を底に上昇傾向に転じており、投資と輸出に代わって、経済成長の牽引役になりつつある。

さらに、所得分配の面では、労働力不足に伴う賃金上昇は、労働分配率の上昇を通じて、格差の是正に寄与している。また、東部地域における土地や労働力不足を受けた一部の産業の中西部地域への移転をきっかけに、「西高東低」型成長が定着している。さらに、都市化の加速に伴う大量な農村人口の都市部への移転も、家族への送金などを通じて、都市部と農村部の格差の縮小につながっている。実際、「東部と中西部」、「都市部と農村部」、そして「富裕層と貧困層」からなる「三つの格差」が相次いで縮小傾向に転じており、それらを総合したジニ係数は、2008 年の 0.491 をピークに、2013 年には 0.473 に低下している（中国国家统计局）。

図表 3 GDP の産業別構成の推移



(出所) 中国国家统计局『中国統計摘要』2014 より野村資本市場研究所作成

3. 重要性増すイノベーション

これまで生産要素の低価格が「世界の工場」としての中国を牽引してきたが、生産要素価格の高騰を受けて、中国は経済成長の原動力を労働力や資本といった投入の量的拡大からイノベーションによる生産性の上昇へと切り替えざるを得なくなった。イノベーションの加速を目指して、多くの中国企業は、海外から技術を導入することにとどまらずに、自ら研究開発に積極的に取り組むようになった。電子商取引企業のアリババや通信機器メーカーの華為をはじめとするハイテク企業の急成長に象徴されるように、イノベーションは、経済成長だけでなく、産業高度化の原動力になりつつある。

4. 顕在化する金融リスク

経済成長の減速によって、高度成長期に潜むリスクが顕在化している。従来型の製造業では、多くの企業が過剰生産能力を抱え、経営が困難な状態に陥っている。また、当局によるシャドーバンキングへの制限強化を受けて、企業は資金調達難と資金調達コストの高騰に直面している。さらに、不動産市場が調整局面に入りつつあり、「土地財政」に頼っている地方政府の財源が圧迫され、債務返済能力が問われている。こうした中で、中国经济が金融危機を回避しながらソフトランディングできるかはまだ不透明である²。

Ⅲ. 新常态下の経済政策のあり方

潜在成長率が大幅に低下し、経済危機のリスクが払拭されていない新常态において、中国政府は、「安定成長の維持」、「構造調整」、「改革の推進」という三本の柱からなる経済政策（いわゆる「リコノミクス」）を進めている。中でも、「改革の推進」が最優先課題として位置づけられている。

1. 安定成長の維持

李克強首相は、マクロ・コントロールの主要目的が、経済の大きな上下変動を回避することにより、経済成長率を一定の水準以上に、またインフレ率を一定の水準以下に維持することであると指摘している。具体的数値は示されていないが、2014年3月の全国人民代表大会で発表された7.5%前後という成長率と、3.5%以下というインフレ率の目標が参考になる³。

潜在成長率の低下を無視し、無理して従来の高成長を拡張的財政・金融政策を以て追求しようとすると、次のような大きな代償を支払わなければならない。まず、刺激策を受けて、成長率が一時的に上昇するが、しばらく経つと、再び減速し、新しい刺激策が求められる。このように、経済は刺激策依存症に陥ってしまう。また、リーマン・ショック後に実施された4兆元に上る内

² 国務院発展研究センターの李佐軍研究員は、これらのリスクを解決するために長い時間がかかることを理由に、中国が「新常态」よりもそれに向かう途中にあると主張している（「『新常态』を如何に理解すべきか」『北京日報』、2014年8月18日付）。そして、中国は依然として、成長の減速、構造改革の痛み、リーマン・ショック後に採られた刺激策の副作用という三重苦を強いられており、これらの問題が解決されてはじめて新常态に移ったと言えるという。

³ 実際、2012年7月の利下げ以降、成長率が低迷していたにもかかわらず、金融当局は更なる緩和策の実施には消極的であったが、2014年第3四半期の成長率が7.3%に低下したことを受けて、11月によりやく利下げに踏み切った。

需拡大策のように、景気刺激策の恩恵を受けるのは、民営企業よりも、主に国有企業である。それに伴う「国進民退」（国有企業のシェア拡大と民営企業のシェア縮小）という現象は、中国が目指している市場化改革に逆行するものであり、経済の活力を奪ってしまう恐れがある。さらに、刺激策が過剰設備と企業負債の増大をもたらす。前回の刺激策の後遺症として、一部の業種が過剰設備を抱えるようになり、また債務不履行も発生している。最後に、刺激策が不動産バブルの膨張を助長する。実際、近年見られた住宅を中心とする不動産価格の高騰は、リーマン・ショック後に実施された大幅な金融緩和によるところが大きい。不動産バブルが崩壊すれば、1990年代に日本が経験したように、銀行が抱える不良債権が増大し、マクロ経済が甚大な影響を受けかねない。

したがって、中国にとっての最優先課題は、高成長を維持するための景気対策を発動することよりも、金融改革と財政改革を通じて、資金の利用効率を高め、経済危機を未然に防ぐことである。中でも、シャドーバンキングによる融資と地方政府債務の膨脹や、住宅価格の上昇を抑えることは急務となっている。

2. 構造調整

産業の面において「工業からサービス業」へ、需要の面において「投資から消費」へ、生産様式の面において企業のイノベーション能力の向上や産業の高度化などを通じて「労働力や資本といった生産要素の投入量の拡大から生産性の上昇」へとシフトしていくという「経済発展パターンの転換」が求められている。それに向けて、次の方策が講じられている（李克強「経済体制改革の深化に関する若干の問題」『求是』2014年9期、2014年5月）。

まず、産業の面では、改革開放をテコにサービス業の発展を促進する。それに向けて、サービスに適用される現行の営業税をすでに財に適用されている付加価値税に切り替え、これを通じてサービス業企業の税負担を軽減させる。その上、金融、教育、文化、スポーツ、医療、養老などのサービス業分野の秩序ある対外開放を促進し、外資参入に対する制限を緩和する。

また、需要の面では、消費の拡大に向けて、所得分配制度改革、社会保障制度の充実化、新しい消費分野の開拓、サービス消費とオンラインショッピングなどの新しい業態の発展の促進に加え、国内流通市場の改革、制度改革を通じて市場秩序を整え規範化することに努める。

そして、イノベーション能力の向上と産業の高度化に関しては、企業のグローバル・バリュー・チェーンのハイエンドへの参入を促す。また、市場競争による優勝劣敗という原則を貫き、企業の合併や再編を奨励し、環境保護、安全、エネルギー消費、土地利用などの基準を強化し、様々な優遇政策を整理し、古い設備や過剰な生産能力の削減を促進し、新規投資を厳しく規制する。さらに、企業の技術改良を加速させ、従来型の産業の高度化を促進する。最後に、イノベーションプラットフォームを作り、地域集積の試行を行い、戦略的新興産業の発展を推し進める、というものである。

2014年春以来、中国政府は、特定部門をターゲットとする「ミニ刺激策」と呼ばれる一連の財政・金融政策を打ち出している。具体的に、国務院は2014年4月2日に鉄道投資の加速や零細企業を対象とする税制上の優遇措置を発表し、金融政策の面では、人民銀行が、2014年4月と6月の二回にわたって、零細企業や農業部門向け融資が一定の比率に達している銀行を対象に預金準備率を引き下げた。これらの政策は、景気対策の一環として位置づけられているが、その狙いは、地域間の調和的な発展、都市部と農村部の格差縮小、農産物の安定供給、零細企業の発

展などであることを考えれば、むしろ構造改革の一環として捉えるべきであろう。

このような直接的手段に加え、中長期的には、都市化の推進も、内需拡大、産業構造の高度化、三農（農業、農村、農民）問題の解決、地域間の格差の縮小などを通じて、経済発展パターンの転換に寄与すると期待される。

3. 改革の推進

改革の推進については、政府と市場の役割分担の見直しが焦点となる。

中国は 1970 年代末に改革開放に転換してから、計画経済から市場経済への移行を目指している。しかし、経済面の改革と比べて政府自身の改革が遅れていることを反映して、政府は未だに介入すべきではないところまで介入している（中国語で「越位」）一方で、本来果たさなければならない役割を十分に果たしていない（中国語で「缺位」）。

「越位」の例としては、政府が依然として土地などの重要な資源をコントロールし、基幹産業も相変わらず国有企業により独占されていることが挙げられる。また、権限を持つ官僚による自由裁量の余地が大きく、企業の経済活動に頻繁に直接関与している。スポーツに例えれば、審判員であるべき政府が選手も兼ねてしまうため、公平な試合ができない状況である。

一方、「缺位」の例としては、環境保護、社会保障、医療、教育といった公共サービスの不足が挙げられる。経済関係の法律も十分に整備されておらず、その運用も不透明である。さらに、信用と取引秩序の基盤の整備と政府のマクロ・コントロール能力の強化も望まれる。

これらの問題を解決していくために、今後、政府の役割を市場経済のニーズに合わせて見直さなければならない。その上、市場と民間企業の活力を活かすために、規制緩和や多くの分野における国有企業の独占体制の打破を通じて、公平・公正な市場環境を構築しなければならない。

それに向けての改革の方針が 2013 年 11 月に開催された中国共産党第 18 期中央委員会第 3 回全体会議（三中全会）で採択された「改革の全面的深化における若干の重大な問題に関する中共中央の決定」に提示されている。また、李克強総理は、①「権力リスト」を作成し、政府が何をすべきかを明確にし、「法で権力が認められていないことは行えない」、②「ネガティブリスト」を作成し、企業がしてはならないことを明確にし、「法で禁止されていなければ行ってよい」、③「責任リスト」をまとめ、政府がどのように市場を管理するかを明確にし、「法で定められている責任を果たす」、ことを徹底すると公約している（李克強、天津で開催された 2014 夏季ダボス会議の開幕式でのスピーチ、2014 年 9 月 10 日）。

新常態に移った中国にとって、これらの方針を貫くことは、リスクを回避しながら、イノベーションという新しい原動力をテコに、中高度の成長を持続させ、経済構造の改善を実現するカギとなる。

著者紹介

関 志雄 (かんしゆう)

株式会社野村資本市場研究所 シニアフェロー

1957年香港生まれ。香港中文大学卒、1986年東京大学大学院博士課程修了、経済学博士。

香港上海銀行、野村総合研究所、経済産業研究所を経て、2004年4月より現職。

主要著書に『円圏の経済学』（1996年度アジア・太平洋賞）、『円と元から見るアジア通貨危機』、『日本人のための中国経済再入門』、『人民元切り上げ論争』（関志雄／中国社会科学院世界経済政治研究所編）、『共存共栄の日中経済』、『中国経済革命最終章』、『中国経済のジレンマ』、『中国を動かす経済学者たち』（第3回樫山純三賞）、『チャイナ・アズ・ナンバーワン』、『中国 二つの罠』などがある。



Chinese Capital Markets Research