

第44回

『 第13次「全人代(十三五)」後の中国経済運営 』

年明け以降、世界的な株式市場の下落など金融市場は落ち着きのない不安定な状況が続いていましたが、原油価格、NYダウ、日経平均株価、いずれも2/12を当面の下値として反発に転じています。特に原油価格は昨年5月以来3週連続で上昇し40ドル台を回復する場面もみられました。こうした中で懸念されるのは中国経済の減速や人民元の不安定な値動きといった点に改善の兆しがみられることになれば金融市場は一段と落ち着いてくると思います。

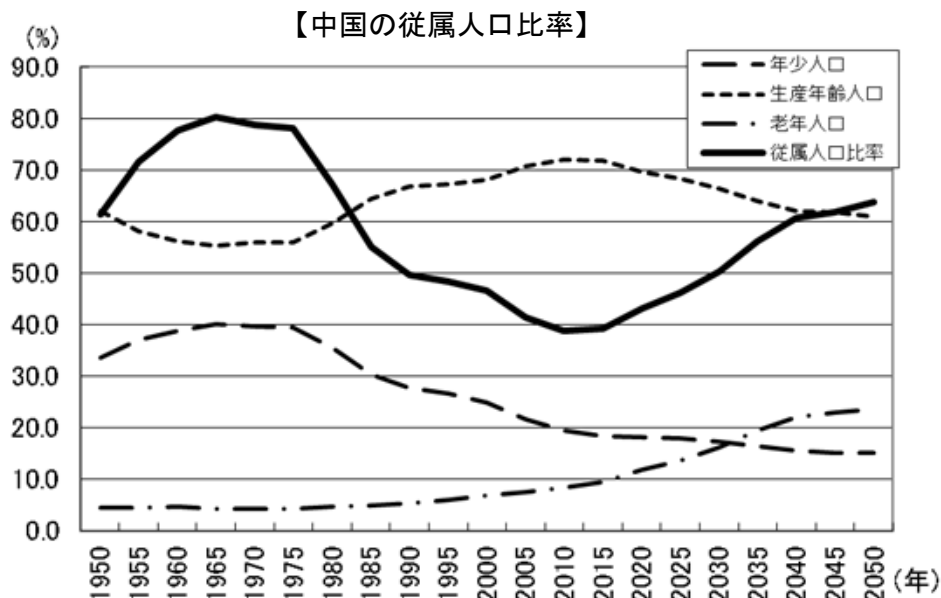
3/5に開幕した全人代で、習近平政権は、今後5年間の国内総生産(GDP)成長率目標を現行計画の年平均7%から「6.5%以上」に引き下げました。

Q1: この点に関して今回の成長率目標をどう考えますか？

A : 年率6.5%以上の成長率というのは、複利で累積すれば約10年でほぼ倍となるすさまじい成長ペースとなりますが、近年の各国経済成長の歴史の中でみれば驚くことではありません。現に日本も成熟経済に達する過程で1980年代半ばまでそのくらいのペースで成長を続けたのです。

今回の全人代では第13次5ヵ年計画(2016~2020年、第13次5ヵ年計画は「十三五」と呼ばれる)として2016年については6.5~7.0%、その後は2020年まで年平均6.5%以上の成長を目標として決めました。仮に今の中国経済が1980年代の日本経済と成長段階が類似していると仮定すれば、達成可能と言えますが、現在の中国の発展段階と経済がおかれている位置と環境を考えると問題がないわけではありません。

第一の問題は、人口依存度(生産年齢人口が非生産年齢人口を支える比率)がいわゆる「人口ボーナス期」から「人口オナナス期」に転換しつつあることです。



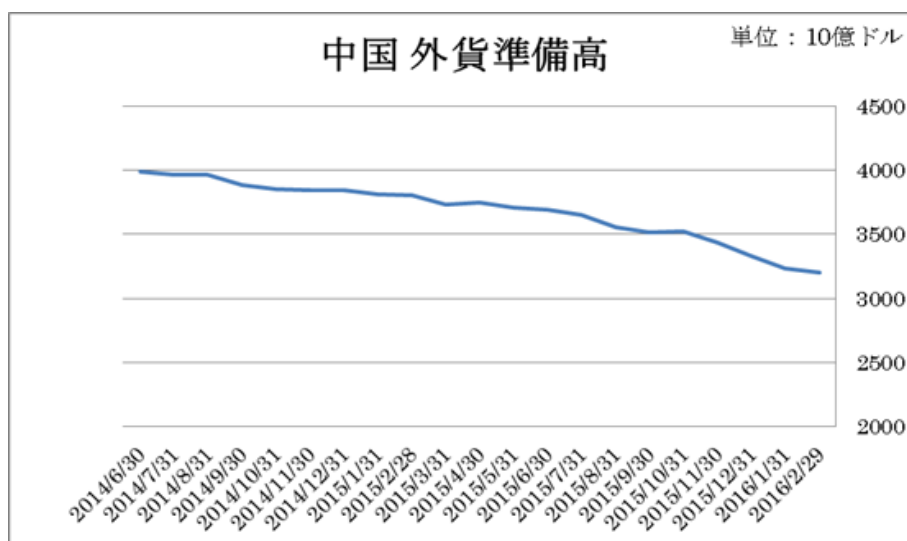
(注) 年少人口、生産年齢人口、老年人口は総人口に対する比率。

従属人口比率は、年少人口と老年人口の合計を生産年齢人口で除したものの。

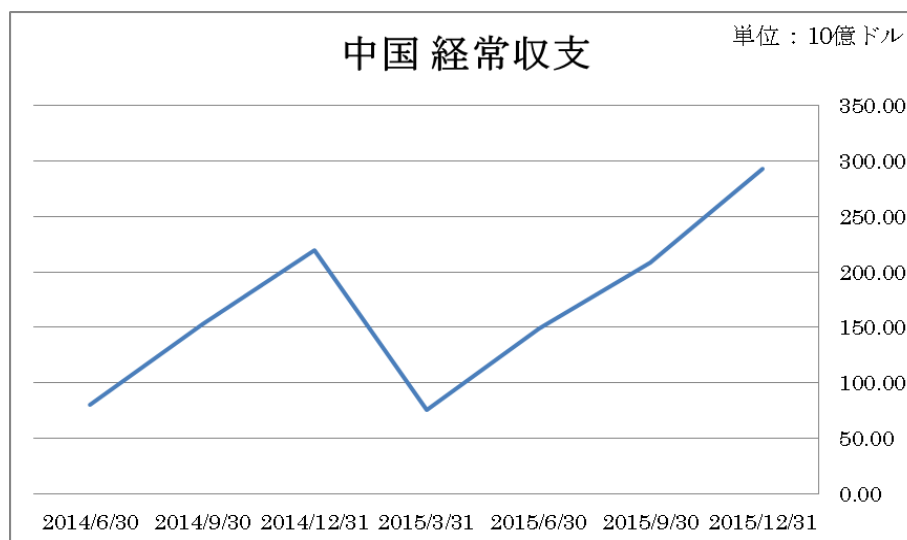
(資料) United Nations, World Population Prospects: The 2006 Revision

今年あたりから生産年齢人口が減少に転じつつあることをこのグラフは示しています。それに伴い従属人口比率(太線)は上昇に転じています。日本もちょうどこのような転換点が1990年初頭にありました。そのころから日本経済の成長は低迷期に入りました。これは短期・中期的には経済政策の手が届かない長期的次元の問題点です。この問題への対応策の一つに農村部から都市部への1億人前後の戸籍移転の促進策があり、より生産性の高い分野に人口を配分しようと計画しています。これは地域格差是正にも役立つ一石二鳥の策です。

第二の問題は、人民元のSDR参加と安定性との問題です。人民元は資本規制を残しつつも2015年にはIMFのSDR構成通貨への参加が決まりました。そのシェアはGDP規模を反映して米ドル(41.73%)、ユーロ(30.93%)に次ぐ三番目の10.93%となり、円(8.33%)、英ポンド(8.09%)を上回ることになります(2016年10月実施)。人民元のSDR参加は資本規制が早晚解除されるだろうとの期待を強めたわけですが、反面SDR参加に先立って行われた人民元の1.8%切り下げは、2005年来長期にわたる趨勢的人民元上昇トレンドに終止符が打たれたと市場で受け止められ、結果として急速な人民元ロング・ポジションの巻き戻しを主因とする資本流出が避けられませんでした。人民元相場急落を防御するためのドル売り介入もあり、外貨準備残高は2014年6月のピーク3.99兆ドルから2016年1月の3.23兆ドルまで7,600億ドル(19%)も減少しました。



(出所:ブルームバーグ)



(出所:ブルームバーグ)

その背景には資本取引だけでなく、貿易取引面での大きな変化があります。原油をはじめとする資源価格低迷と世界経済成長の減速もあり中国の輸出は直近では急減速しています。また、同時に国内需要の減速を反映して輸入も減少し、全体として縮小均衡気味となってきました。為替相場の安定と資本取引の自由化と国内金融政策の自由度の3つは同時には達成できないいわゆる「トリレンマ」の問題があります。

第三は、海外需要の停滞を反映して輸出は縮小し、輸出産業を中心とする中国の生産過剰と設備過剰が明らかとなり、「供給側改革」の実施が問われていることです。その結果発生するであろう失業対策として1,000億元の特別資金が用意されたものの、短期的には景気への下押し圧力は避けられないとみられています。これに対応する「十三五」の財政面をみると、減税や社会保障制度の拡充の要請がある一方で、既存のインフラ整備計画実行の必要もあり、積極的な財政政策を実施するとしています。この結果、2016年の財政赤字はGDP比で3%に達すると見られます。しかし羨ましいことにその比率は主要国の中でも最も低い部類です。

第四は、「供給側改革」の結果、生産部門において資産負債両サイドの縮小均衡が求められますが、その結果露呈してくる不良資産問題です。これはまさに日本経済が1990年代に辛酸をなめてきた問題で、今後中国の金融機関の不良債権処理問題の行方には予断を許しません。

Q2：中国国内の賃金上昇の一方で、価格面での国際競争力の低下も懸念されますが、この点についてどう思われますか？

A：「十三五」では経済成長速度については中高速成長を維持し、小康社会（ややゆとりのある社会）の完成を目指すとして、具体的には2020年までに一人当たりGDPを2010年比倍増させるとしています。そのために成長の牽引役として先進的製造業、現代的サービス業、戦略的新興産業の割合を高める、言い換えればこれまでのような安い労働力を売り物に他先進経済の下請けアセンブラーのような産業構造ではなく、労働生産性の高い構造に進化させて就業人口1人当たりの名目GDPを現状の8.7万元（153万円）から12万元（212万円）以上に高めるとしています。目標は2020年ですから向こう5年間で38%、年率にして6.6%の生産性上昇ということになります。

当然それは労働者の賃金アップに繋がる訳で、中国の輸出価格競争力は相当に制約されることになりそうです。それなりの付加価値の高い商品とサービスを生み出さなければならない訳です。

Q3：中国経済の先行きと日本経済に及ぼす影響について

A：「十三五」が円滑に達成されるかについては現状ではやや心配です。

Q1で述べた4つの問題点以外にも心配事は多いからです。目先一番の心配は2月の統計に見られたように貿易取引の急速な縮小です。輸出は前年同月比25.4%減、輸入は同13.8%減、これらは同時に内需不振をも物語っており、2009年5月以来の悪い数字と言われる。輸出の減少は外貨保有高の減少に繋がり、人民元の為替相場安定には役立ちません。

次に安定成長を維持するために既存の計画を含む重要プロジェクトに着手するとされており、具体的には鉄道（8,000億元）、道路（1.65兆元）、都市部軌道系交通、国家新型都市計画、などが列挙されています。これらは景気刺激策ではないと言われ、追加的投資という観点からの景気押し上げ効果も必ずしも明確ではありません。中央予算からの投資額は5,000億元に増額されたものの、それ以外の資金調達は必ずしも確かではないのです。

財政面をみると既述のように財政赤字はGDP比3%まで拡大する見込みですが、それらは内需拡大に直接寄与するものではなく、失業対策や社会保障制度などのセーフティネットの整備に重点が置かれており即効性は期待できません。米国大手格付け会社は、中国政府債務残高や外貨準備の水準からまだ余力はあるものの、改革の実行力や政策への信認、財政状況の不透明などを理由に、中国のソブリン格付け見通しを

従来の「安定的」から「ネガティブ」に引き下げました。たしかに海外における超大型M&Aなども中国国有企業によるもので買収資金手当ても借入金を中心と見られ不透明と言わざるを得ません。こうした現状を考えると中国経済の先行きについては楽観材料は少なく、悲観材料が多いことが分かります。

現状日本の輸出に占める中国のウエイトは18% (13兆円)、輸入に占めるウエイトは21% (18兆円) を超えています。輸出金額だけ見ても日本の名目GDPに占める比率は2~3%に達し、その1割が減少するということはGDPを0.2~0.3%下押しするわけであり、影響は大きいと言わざるを得ません。

また対中直接投資額も米国向け投資に次ぐ巨額であり、その殆どが製造業と見られ、対日輸出比率が21%を越えていることから、輸出不振によるこれら日本の直接投資先への悪影響は免れない。上海株式市況が直ちに東京市場に跳ね返るのも当然と言えるでしょう。

Author

本田 敬吉 (Keikichi Honda)

1959年東京大学法学部卒業後、東京銀行入行、常任参与チーフエコミスト。サン・マイクロシステムズ株式会社など数社で会長を務めた後、日本経団連OECD諮問委員長を引きうける。現在、財団法人国際通貨研究所理事として、為替市場の分析を行う。

お客様は、このWEBサイトに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。このWEBサイトに表示されている事項は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。