

高成長期を終えた中国経済の展望

～米中貿易戦争の行方と日本企業のグローバル戦略のあり方～



東京財団政策研究所 主席研究員

柯 隆

これまで、当たり前のように高成長を続けてきた中国経済は急ブレーキがかかっている。2018年の自動車生産販売台数は前年比-2.8%と28年ぶりのマイナス成長だった。中国政府が発表している経済成長率は6～6.5%であるが、実態はそれよりも遥かに悪いはずである。

中国人民大学向松祚教授（経済学）は北京で行った講演のなかで、「中国経済の実際の成長率は高くても1.67%であり、もっとも低い値はマイナス成長である」と述べて、中国国内でも注目を集めた。むろん、GDPを計

算するための詳しい統計が公表されていないため、これ以上の検証を行うことができない。ただし、自動車生産販売台数はマクロ経済のバロメーターである。それに関連する部品や原材料の諸産業にも波及する。

長い間、中国経済は高い成長を続けてきたので、数年間の調整期があっても悪いことではない。ここで重要なのはなぜ景気が急減速するようになったか、その原因を明らかにすることである。

もっとも考えやすい原因は2018年に勃発した米中貿易戦争が中国経済に影響を及ぼしていることである。それは間違いないことだが、実は、中国経済はその前からすでに減速を始めた。もともと習近平政権が誕生したときから、9%成長から7%前後の成長に減速した景気が「新常态」（ニューノーマル）と定義された。むろん、ポリシーメーカーとしてある程度の景気減速がやむを得ないとしても、行き過ぎた景気減速を食い止めないといけな

〈目 次〉

1. なぜ中国の景気は減速したのか
2. なぜ不動産市場はバブル化するのか
3. 不動産バブル崩壊の危険性
4. 米中貿易戦争の影響
5. 5G技術を巡る米中覇権争いの行方
6. 結論

いはずである。

これまでの20年間、中国政府は繰り返して「構造転換」を強調してきた。とくに、李克強首相は過剰設備を削減し、採算が取れない再生の見込みのないゾンビ企業を閉鎖すると記者会見で決意した。国有企業を中心にこれ以上過剰設備を抱え込むと、採算が悪くなることで、国有銀行は巨額の不良債権を抱えるようになる。IMFなどの国際機関は中国の債務問題のリスクについて警鐘を鳴らしている。それを受けて、中国の政策当局は脱レバレッジを決心した。

しかし、習近平政権が誕生してから6年経つが、構造転換が進まず、脱レバレッジどころか、政府と企業のバランスシートも家計のバランスシートも壊れかけている。そのなかで、とくに地方政府の債務問題は深刻化している。もともと、地方政府は勝手に起債できない制度になっている。しかし、地方政府は地方経済を活性化するために、資金需要が強い。そのために、現行の規制を回避するため、地方政府は投資会社などを設立し、これらの投資会社が債務借入れの「融資平台」（プラットフォーム）となっている。地方政府の隠れ債務が大きく膨らんでいる。

同様に、企業、とりわけ国有企業のバランスシートも壊れている。長年、中国政府は高成長を促すために、その都度、国有企業に投資の拡大を要請する。結果的に、重厚長大産業を中心とする国有企業はたくさんの過剰設備を抱えている。そのうえ、家計のバランス

シートは住宅ローンを借り入れたことで壊れかけている。なぜならば、住宅価格は勤労者家族の平均年収の20倍以上に達し、多くの家庭にとり住宅ローンの返済が難しくなっている。

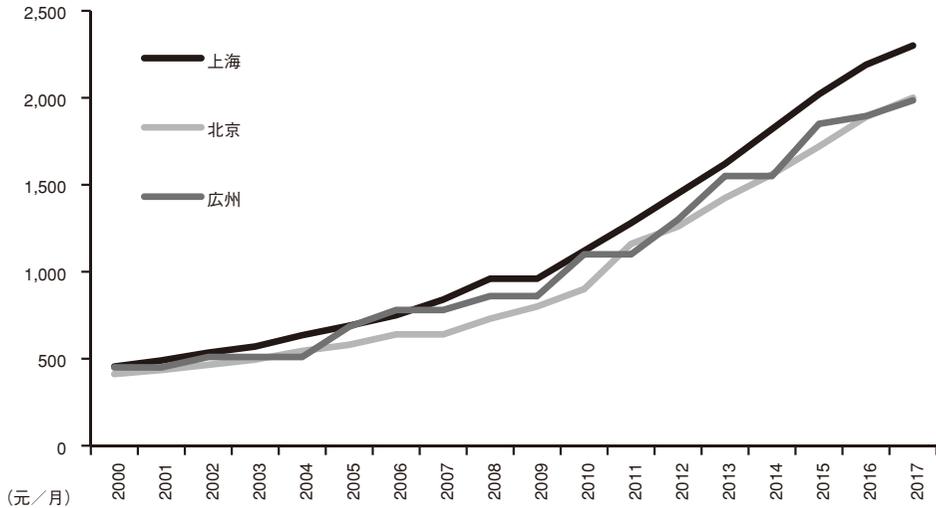
結論を先取りすれば、経済成長が続く間、構造問題などが浮上しにくいのが、景気が減速すると、債務問題は一気に浮上してくる可能性がある。2019年の中国経済はいわば正念場に差し掛かっている。

■ 1. なぜ中国の景気は減速したのか

中国国家统计局は四半期ごとにマクロ経済統計を発表し、スポークスマンはそれについて記者会見を行う。実際の景気がどんなに減速しても、統計局のスポークスマンは「経済運営が良い方向へ向いている」と楽観論を繰り返して強調する。

中国経済をストックとフローという二つの次元から考察すると、見えてくる景色がまったく違うものとなる。2018年は「改革・開放」政策の40周年だった。これまでの経済成長によって富の蓄積がかなり進んだ。同年、中国で行われた中国・アフリカサミットで習近平国家主席はアフリカに600億ドルの経済支援を行うと表明した。中国政府は世界でもっとも金持ちの政府といえるかもしれない。日米欧諸国の政府はこれほど予算を拠出して実行するには、議会の厳しい審議と追求を受けな

(図) 北京、上海と広州の最低賃金の上昇



(資料) 北京市、上海市と広州市の発表

ければならない。

中国経済の細部を考察すれば、政府と国有企業が経済成長の一番の牽引役であることがわかる。中国人は小よりも大を好む。中国の小さな地方都市を視察すれば、まず驚くのは市庁舎の規模の大きさである。中国では、政府行政の庁舎は市民に対して行政サービスを提供するためのものよりも、権力の象徴として重要な存在となる。日本の市庁舎の前に銃を持った武装警察が立っていることはまずありえない。しかし、中国の政府庁舎の前に銃を持った武装警察がいつも直立不動で立っている。権力の象徴であるため、だからこそできるだけその規模を大きくしようとする。地方政府の予算制約がソフトであることは不必要なインフラ工事を実行できる。

2016年の冬、北京市の公安警察は突然北京市の戸籍を持っていない「流入人口」(出稼ぎ労働者)を本籍へ強制送還させた。同時に、大気汚染対策として石炭の供給をストップさせた。最低気温マイナス10°を下回る北京では、低所得層の家庭にとり突然の措置により暖を取る手段がなくなった。この二つの出来事はいずれも、北京の街の景観を良くし、青い空を取り戻すためであるといわれている。しかし、所得格差はこれまでの経済成長とともに拡大してしまった。国民を二分化する現行の戸籍制度は所得格差の拡大を助長している。富の分配が平準化すれば、経済成長とともに、個人消費が拡大し、それによって景気がよくなる。現状において、所得格差は個人消費を抑制している。

長い間、中国経済を支える柱の一つは国際貿易である。2018年に勃発した米中貿易戦争は中国の国際貿易に影を落としているが、すぐには大きくブレイクすることはない。長期的にみると、多国籍企業を中心に中国以外の新興国へ工場を移出するなどサプライチェーンを再形成する可能性が高い。この動きは米中貿易戦争の前からすでに表れたものである。その背景には中国の人件費の上昇がある(図参照)。

中国の景気減速はいわば避けられないトレンドである。政府共産党も量的拡大よりも、質的向上を目指すと言明し、質の高い経済成長を実現する決心をした。問題はいかにして量的拡大から質的向上に切り替えていくにある。

■ 2. なぜ不動産市場はバブル化するのか

極論すれば、中国経済は土地の経済といえる。もともと社会主義中国では、土地はすべて国が所有するものである。1990年代半ば以降、都市開発を進めるために、都市部では、土地の所有権と使用権が切り離された。その所有権は地方政権の所管となった。地方政府は土地の使用権、すなわち、定期借地権を、宅地なら70年間、商業用地なら50年間と設定された。土地の払い下げで得られた売上は地方政府の財源となった。この決定は不動産バブルを助長する重要な要因である。地方政府

は財源を増やすために、デベロッパとともに地上げを行っている。

もともと地方政府は地方債の発行を禁止されていた。1994年から税制改革が行われ、中央政府帰属の国税と地方政府帰属の地方税からなる分税制が導入された。その結果、国家税収のうち、国税、すなわち、中央政府の取り分が大幅に増えた。地方政府は地方で市庁舎の建設や地下鉄の敷設など必要な財源を土地の払い下げで確保できるようになった。

しかし、土地財政は持続不可能である。なぜならば、土地資源には限度があるからだ。これまでの20年間の好景気は土地経済が大きく寄与したが、ここに来て、主要都市の土地の大半がすでに払い下げられた。主要都市では、新たな財源を確保するために、都市周辺の、日本の市町村に相当する郷鎮を合併している。中国の土地管理制度では、農村の土地は農民の集団所有である。習近平政権になってから、李克強首相は都市化を積極的に進めている。

都市化の具体的なやり方は既存の都市に農家を移住させる代わりに、新たな都市を建設し、そこの農家を都市戸籍に切り替えていくということである。都市化政策には弊害もある。一つは農地の減少により、将来的に食糧難に陥る恐れがある。もう一つは若い農民は優先的に都市に移住していくため、高齢者や子どもしか農村に残らなくなる。これも食糧難を助長する要因となる。

土地経済はバブルを助長するが、持続不可

能である。とくに、地方政府は土地の払い下げの財源を担保に国有銀行から巨額の資金を借り入れている。制度的に地方政府は直接借り入れができないことになっているが、多くの地方政府の傘下に複数の投資会社が設立され、これらの投資会社は「融資平台」と呼ばれ、すなわち、資金調達のパラドキシムの役割を果たしている。現在、地方政府の債務がどれほど膨らんでいるかについて、銀行業監督管理委員会でさえわかっていないといわれている。

■ 3. 不動産バブル崩壊の危険性

この10年来、IMFは中国の債務問題の危険性について繰り返して警鐘を鳴らしている。経済学者は中国がミンスキーの瞬間、すなわち、信用の危機に直面する可能性を指摘している。そのリスクはどのようなもののだろうか。

前述したように、地方政府とデベロッパは地上げを行って、土地バブルと不動産バブルをもたらしている。中国では、住宅の賃貸市場は十分に成長していないため、若者の大半は結婚するために、マイホームを購入するのが一般的である。

一方、中国の一般家庭の貯蓄率は国民所得の30%を超えているといわれている。しかし、個人にとって投資できる有望な金融市場が存在していない。株式市場では、インサイダー取引が横行し、機関投資家は弱小であるため、

株価が乱高下し、リスクの大きい市場となっている。国務院発展研究センターの名誉研究員呉敬蓮氏は、中国の株式市場は賭博場そのものと指摘している。個人投資家にとり金とプラチナは有望な投資対象だったが、それにも限度がある。結局のところ、多くの個人は金融資産を不動産市場に注ぎ込み、不動産投資を行っている。主要都市の不動産価格はすでに勤労者家族の年収20倍以上に達しているといわれ、危険なレベルである。

不動産バブルは崩壊するまでその怖さが認識されない。近年、投資信託の一種である「理財商品」が金融機関でたくさん販売されている。10%以上の利回りを「約束」する理財商品が多く、高利回りを目当てに多くの個人はそれを購入している。ここに来て、実際に債務不履行に陥った理財商品が続出している。同時に、インターネットファイナンスも発達している。簡単な登録手続きで個人でもファンドを設立でき、インターネットで出資を募ることができる。2018年、PtoPと呼ばれるネットファイナンスの大規模な倒産事件があった。制度的にこれらのPtoPファンドが金融監督当局によって管理監督されている。しかし、理財商品の運用ファンドもPtoPファンドも不動産投資を行い、約束した利益が実現できず、倒産してしまった。

中国では、金融危機が起きていないのではなく、局所的な金融危機がたくさん起きている。では、これらの金融危機はなぜ金融システムの危機に発展していないのだろうか。

中国の金融リスクは局所的な危機が起きているが、全面的なシステム危機に発展していないのは、中国特有の切り捨て文化によるところが大きい。民主主義の国で個別の銀行あるいは銀行の支店でデフォルト（債務不履行）が起きた場合、預金者を救済すると同時に、議会やマスメディアは必ずやその責任を追及する。その結果、個別銀行の問題は金融システム全体にコンテージョン（伝播）していき、システム全体が危機に陥る。

2018年、中国でネットファイナンスのP2Pファンドは債務不履行に陥り、それに投資した個人投資家は北京にある銀行業监督管理委员会に行き、陳情しようとした。しかし、彼らのほとんどは事前に待機していた警察に連行され、それぞれの出身地に連れ戻された。しかも、インターネットのSNSでの関連の書き込みはすべて削除された。

金融危機が起きる媒体は情報の伝達である。情報が遮断され、被害者が抑えられれば、危機がそれ以上広がりにくい。このようなリスク管理法は独裁政治特有のやり方である。むしろ、政府が力尽くで被害者を抑え、ネットへの書き込みを削除しても、問題の解決にはならない。それは問題解決を先送りするだけである。

■ 4. 米中貿易戦争の影響

2018年、政府共産党にとって予想外の出来事といえば、トランプ大統領によって仕掛け

られた貿易戦争である。それに対応する中国政府の常套手段はアメリカ製品と商品を買増してホワイトハウスからの圧力をかわすことである。2017年11月トランプ大統領は北京を訪問した。習近平国家主席はトランプ大統領との会談で2,500億ドル（当時の為替レートで約28兆円相当）の米国製品の買い付けと投資を約束した。中国政府はそれでトランプ大統領がこれ以上貿易不均衡の問題を提起してこないとみていた。

しかし、2018年3月の全国人民代表大会で憲法が改正され、国家主席の任期制限（最長10年）の規定が撤廃された。ワシントンでは、左派親中派の論客は「中国経済は発展しなくなれば、中国政治はますます独裁化していく。中国経済は発展すれば、中国政治は徐々に民主化していく」とする命題を吹き込んでいた。中国の憲法改正によってワシントンのこのような命題はまぼろしになってしまった。米中貿易戦争が勃発してから、ワシントンでもっとも親中の論客のキッシンジャー博士さえ「米中関係は40年前の状態にはもう戻れない」と悲観的な見方を示した。

ただし、貿易戦争は貿易そのものを均衡させることができない。なぜならば、貿易収支バランスは両国の産業構造によるものである。制裁関税の掛け合いでも貿易不均衡は当面続くものと思われる。ちなみに、2018年の米中貿易をみると、中国の対米貿易黒字は2017年に比べさらに拡大し3,233億ドルに達した。

むろん、米中貿易戦争は米中経済に影響を及ぼしていないというわけではない。2018年の世界主要株式市場の株価の変動を見ればわかるように、投資家のマインドが大きく動揺している。中国も例外ではない。株価の下落だけでなく、前述したように、2018年、中国の自動車生産販売台数は前年比2.8%も減少した。

政府共産党にとってもっとも恐ろしい影響はこれだけではない。多国籍企業から加工生産を請け負うOEM生産の工場は米中貿易戦争によって労働者のリストラが行われている。現在、農村から沿海都市部で2-3億人の農民は出稼ぎしていると推計されている。出稼ぎ労働者は都市戸籍を持っていないため、確かな人数が分からない。米中貿易戦争が長期化すれば、数千万人の出稼ぎ労働者は失職する可能性がある。

しかも、現在の出稼ぎ労働者のほとんどは2世または3世である。初代出稼ぎ労働者はもともと農家だった。現在の出稼ぎ労働者は農作業を行ったことがなく、失職した場合、都市部の生活保障を受けることができない。農村に戻っても、農業に従事することもできない。すなわち、数千万人の出稼ぎ労働者の失業問題は深刻な社会不安を引き起こす心配がある。

だからこそ、政府共産党はいくら譲歩しても、一刻も早く米国との貿易戦争に終止符を打ちたい。ただし、トランプ大統領が仕掛けた貿易戦争はここに来て、すでに中国のとの

覇権争いに発展している。当面、その焦点は技術を巡る覇権争いである。

■ 5. 5G技術を巡る米中覇権争いの行方

2018年12月、中国最大の通信機器メーカー「華為」(ファーウェイ)の副会長・CFO孟晩舟氏がカナダのバンクーバー空港で逮捕された。この逮捕はアメリカの検察当局の要請によって行われたものである。理由は「華為」がイランに対する米国の経済制裁に違反し同国と密かに取引を行っていることである。しかし、この逮捕劇こそ米中の技術覇権争いの本格的な始まりである。

2018年は中国「改革・開放」政策の40周年である。40年前に比べ、今の中国は世界の工場と誇れるようになった。しかし、オールドエコノミーの最先端の技術をみると、中国に進出している外国企業はそのキーコンポーネントの技術を支配している。政府共産党は市場の一部を外国企業に譲る代わりに、先端技術の移転を求めてきた。今回の米中貿易戦争において、外国企業に技術移転を強要した事実はWTOルールに違反するとして問題になっている。

しかし、中国のような大国、とりわけ強国復権を目指す習近平政権にとって、キーコンポーネントの技術がいつまでも外国企業に依存するわけにはいかない。技術力をショートカットして躍進していける分野といえ、情

報通信産業がもっとも有望である。現在、世界主要国の通信機器メーカーは5Gの開発にしのぎを削っている。マッキンゼーの調べによると、日本は5Gの開発に欧米と中国に比べ遅れを取っているといわれている。なぜ日本の5G技術の開発が遅れているのだろうか。一言でいえば、日本には5Gを開発し利用する包括的な戦略の制定と実行が遅れている。具体的に、規制当局（行政）、サプライヤーとユーザー（産業界）の連携が十分にされていない。

現在の予定では、2019年主要国は順次5Gに移行する予定とみられている。2020年末に5Gのフェーズ2に入っていく予定である。5Gが導入されれば、移動通信のスピードと処理する情報量が格段に拡大することはすでに知られている。とくに、5Gのネットワークを駆使して技術開発が効率化し、コストも大幅に低下するものと思われる。薬の開発や病気の治療などにおいても、4Gではできなかったことは5Gではできるようになる。なによりも、現在主要国が開発している量子コンピューターはスーパーコンピューターが比べ物にならないほど演算速度がスピードアップされる。それが成功すれば、5Gのネットワークとハイブリッドすれば、民事利用に加え、軍事にも広く使われ、さまざまな暗号解読ができるようになる。だからこそ5Gの開発は技術覇権を誇示するシンボリックな存在になると思われる。

中国で、もっとも重要な5Gのサプライヤ

ーは「華為」（ファーウェイ）とZTEである。とくに、ファーウェイは上場しておらず、その資本関係は謎のままである。表向きは民間企業といわれているが、政府買い付けや人民解放軍との取引などに深くかかわっている。報道によると、ファーウェイの端末にスパイチップが組み込まれているといわれているが、今のところ、その証拠が提示されていないため、定かではない。

アメリカに呼びかけられ、G7を中心に先進国のほとんどでファーウェイを排除する動きが出ている。表向きでは、ファーウェイが排除されるのはその技術の先進性よりも、既存の国際ルールを順守しない商習慣によるところが大きい。しかも明確な証拠が提示されていないが、ファーウェイの製品を使う危険性（容疑）だけが指摘されている。

ファーウェイにとって都合の悪いことに、ファーウェイポーランドの責任者がスパイ行為の容疑で逮捕された。しかも、逮捕されて間もなく、ポーランド司法当局がまだ見解を示していないなか、ファーウェイ本社はこの責任者の解雇を発表した。ファーウェイにとってまさに四面楚歌である。

■ 6. 結論

最後に、2019年の中国経済を展望すれば、正念場という言葉につきる。習近平政権はその誕生からすべてのエネルギーを国内の反腐敗に注がれた。しかし、経済の構造転換など

必要な改革のほとんどが行われていない。たとえば、主要産業の過剰設備の削減が遅々として進まない。景気の減速を受けて、国有銀行は国有企業へ融資をさらに拡大している。これは脱レバレッジに逆行するような政策である。

上で述べた米中の技術覇権争いについて、中国は技術力の強化を図るのが当たり前のことである。しかし、そのプロセスに問題がある。技術開発は一步ずつ進めていかないといけない。中国では、特許などの知識財産権の侵害が日常茶飯事に行われているといわれている。これまで順調に発展してきた中国経済はここに来て八方ふさがりの状態に陥っている。

こうしたなかで、中国にとって助け舟になりそうなのは日本との関係改善である。2018年10月安倍首相は7年ぶりに中国を訪問した。これまでなかった厚遇を受けた安倍首相自身も驚いたのではなかろうか。日米中のトライアングルは、非常に不思議な関係になっている。米中関係が順調のとき、日中関係はあまりよくなれない。逆に米中関係が悪いとき、なぜか日中関係は改善に向かう。今の中国は日本を必要としている。一つは対米関係の悪化とバランスを取るために、日本との関係を改善する必要がある。もう一つは中国にとって日本企業は技術の源である。

しかし、改善に向かう日中関係はこのまま持続的に改善していける保障はない。仮に、この先米中関係が改善されれば、また日中関

係がかつていわれたような「政冷経熱」になるかもしれない。なぜならば、歴史認識の問題や領土領海の問題などまったく解決されていない。安定した日中関係を維持するために、重要なのは政治主導の日中関係の改善に代わって、民間主導の日中関係を構築していかなければならない。

