



中国経済の「新常态」

野村資本市場研究所 シニアフェロー
関 志雄

1. はじめに

本日は「中国経済の『新常态』」と題して報告させていただきます。

結論から申しますと、中国経済は労働力不足に伴う潜在成長率の低下をきっかけに、2011年頃から、改革開放以降30年間続いた高度成長期とは異なる「新常态」に入ったとみられています。その特徴として、次の4点が挙げられます。

〈目次〉

1. はじめに
2. 中国の成長率低下とその背景
3. 顕在化するチャイナリスク
4. 株価下落によるマクロ経済への影響
5. 人民元切り下げを読む
6. 改善に向かう中国の経済構造
7. 成長エンジンとなるイノベーション

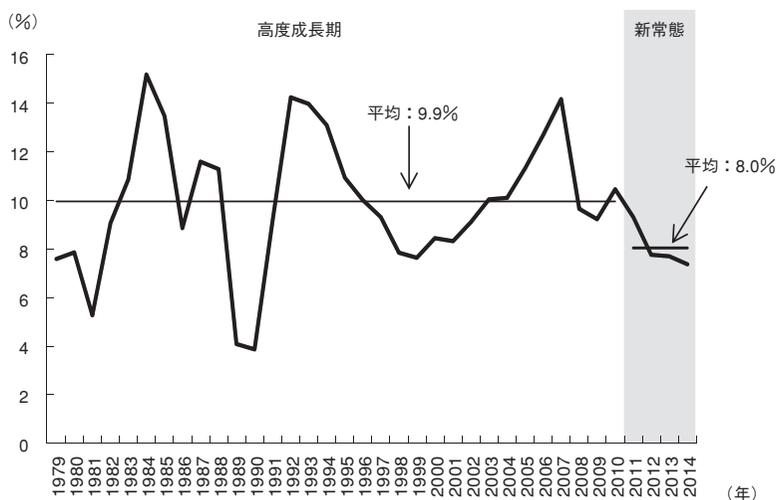
第1の特徴は、従来と比べて成長率が大幅に低下している点です。

第2は、高度成長期に隠れていたさまざまなリスクがここにきて一気に噴出していることです。最近のトピックスとしては、株価の急落と住宅バブルの行方への懸念、さらに8月に人民元の切り下げが行われたことなどが挙げられます。

第3は、中国の経済構造が改善の方向に向かっていることです。例えば、日本ではまだあまり話題になっていませんが、従来大きいといわれてきた様々な格差がここ数年間少しずつ改善してきています。需要の中身も、これまでは投資が最大の牽引役でしたが、最近では消費の比重が高まっています。さらに産業の中心が従来の工業からサービス業に移りつつあります。

第4の特徴は、成長の新しいエンジンとしてイノベーションが重要性を増していることです。

(図表1) 中国における実質GDP成長率の推移



(出所) CEICデータベース (原データは中国国家统计局) より野村資本市場研究所作成

これらを中心テーマとして報告を進めさせて頂き、最後に、新常态に移行した中国の今後の経済政策のあり方について考察したいと思います。

2. 中国の成長率低下とその背景

新常态の第1の特徴に挙げた成長率が短期間で大幅に低下した点について、その背景を説明致します。

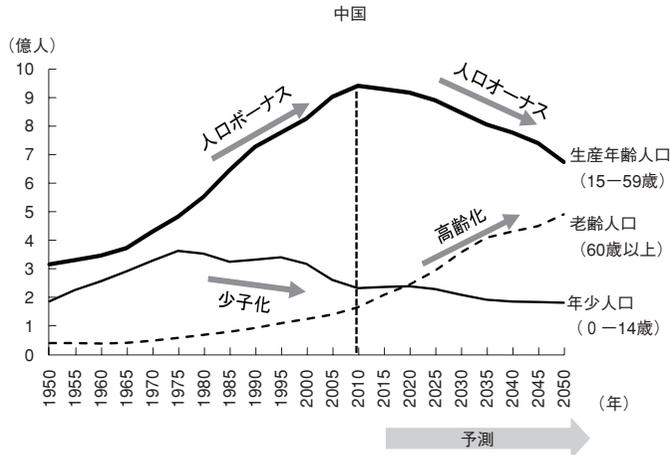
新常态はニューノーマルとも記します。オールドノーマルと対比させるためにできた言葉です。中国でオールドノーマルといえば、概ね1970年代末から始まった改革開放とその後30年間にわたる高度成長期をさします。この時期の中国の成長率は、年平均9.9%でした(図表1)。しかし、2011年以降の成長率は、

従来と比べて大幅に低下し、2011年から2014年までは平均8%。今年には入ってからはさらに下がり、7%程度となっています。

オールドノーマルからニューノーマルに移行する転換点は、成長率の変化から判断して2010年、11年あたりで、タイミングはリーマンショック後の世界金融危機と重なっています。しかし、私はリーマンショックが転換の原因ではなく、原因は別にあるという仮説を持っています。

そもそも成長率は何で変動するのでしょうか。短期的には景気循環、主に需要サイドの論理で変動します。つまり、投資、消費、輸出の状況、さらにはマクロ経済政策のスタンスが主因になります。しかし、中長期的には供給サイドの論理が大きく影響します。端的に言えば、労働力供給が増えているかどうか。

(図表 2) 中国における年齢別人口の推移



(出所) United Nations, *World Population Prospects: The 2015 Revision* より野村資本市場研究所作成

投資を支えるための貯蓄があるかどうか。生産性がどれくらいのピッチで上昇しているのか。これらが重要になってきます。

こうした教科書的な常識に照らし合わせて、短期間で成長率が10%から足元の7%まで下がってきたのはなぜか。景気循環の影響か、あるいは潜在成長率が大幅に下がった影響なのか。こう問われれば「両方」というのが最も無難な答えですが、私はどちらかというところ、供給サイドの論理が重要ではないかと考えています。特に、労働力が従来の供給過剰から、急速に不足に変わったことに注目しています。

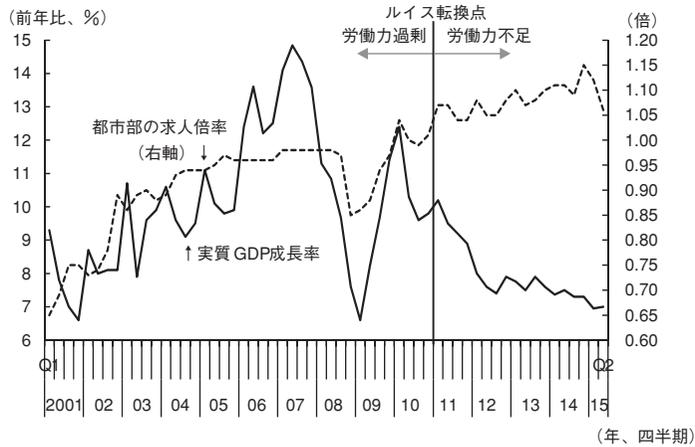
労働力不足の原因の1つは、1980年から中国がとってきた一人っ子政策のツケが、約30年経った時点で回ってきたことです。15歳から59歳までの生産年齢人口は、2010年まで増え続けました。いわゆる人口ボーナス期です

(図表 2)。しかし2010年以降は、人口ボーナスが人口オーナスに変わり、絶対数でみて生産年齢人口が減る段階です。それと同時に、高齢化も急速に進んでいます。

ただ一人っ子政策の影響だけでは、労働力不足の理由として十分ではないという反論もあります。農村部では、まだ1億5千万人が余っているのではないかと。しかし、実際、ほとんどの農村部には、もはや子どもと高齢者しか残っておらず、日本という過疎化が急速に進んでいます。これは経済発展のプロセスにおいて、農村部の余剰労働力が枯渇し、完全雇用が達成されることを意味する「ルイス転換点」に当たります。

中国における労働市場の変化の特徴は、本来異なる概念であり別の時期にくるはずの「余剰労働力の枯渇」と「生産年齢人口の増から減」への転換点が、ほぼ同時に到来した

(図表3) 経済成長率と都市部の求人倍率の推移



(注) 中国の都市部の求人倍率は、約100都市の公共就業サービス機構に登録されている求人数／求職者数によって計算される。

(出所) 中国国家统计局、人力資源・社会保障部より野村資本市場研究所作成

点です。2010年前後に訪れたこの転換点が、成長率を大幅に押し下げてしまったのです。

2011年以降、中国の労働市場には、明らかに大きな構造変化が起こっています。求人倍率と実質GDP成長率の変数の推移を重ねてみると、2010年まではプラスの相関関係があります(図表3)。一般に景気が良くなり成長率が上がると、求人倍率は上昇し、逆に成長率が下がり景気が悪くなると、求人倍率も低下します。プラスの相関関係があって当然なのです。しかし2011年以降、足元の成長率こそリーマンショック直後と大差ないところまで下がっていますが、求人倍率は下がるところか、むしろ上昇傾向をたどり、両者間のギャップは大きくなっています。このことは、労働力不足が求人倍率を押し上げている一方で、潜在成長率、ひいては実際の成長率を押

し下げていることを示しています。現在の中国の潜在成長率は7%程度まで低下してきているとみられます。

労働力が過剰から不足に転じたことは今後の中国政府の経済政策を考えるうえで重要なポイントです。1億5千万人が余っていた時代には、経済政策の優先順位と聞かれれば、まず雇用でした。ところが、ニューノーマルに移ってから概ね完全雇用が達成され、政府の優先順位は生産性の上昇に変わってきています。

3. 顕在化するチャイナリスク

続いて、潜在成長率の低下に伴い、今後表面化するリスクについて考えたいと思います。そもそも実力以上の成長率を拡張的財政

金融政策で達成しようとする、バブルになりやすいものです。中国の現在のひずみは、リーマンショック後に行われた4兆人民元の景気対策のツケが回ってきているという側面を否定できません。

そこでここでは株式市場、不動産市場、為替レートの3つの問題に焦点を当てて、順にみていきます。

9月4～5日にトルコのアンカラで行われたG20で、中国人民銀行の周小川総裁が中国のバブルが弾けたといい、公式にバブルだったことを認めました。今年6月、上海総合株価指数は5,200ポイントにもう一步の水準まで上昇しました。2007年の株バブルの時は3日間だけですが6,000ポイントを超えました。絶対水準でみると、前回ほどの高水準ではなかったといえます。株価が割高か割安かを判断する投資尺度として広く使われている株価収益率（PER）をみますと、前回の2007年のバブル絶頂期、上海指数のPERは、何と70倍でした。70倍といえば、日本のバブルの絶頂期の数字とほぼ同じで、文句なしのバブルでした。今回はピーク時でもPERは25倍を下回っています。この数字を高いといえば、高いかもしれませんが、バブルといえる段階ではないと考えます。

それでも大騒ぎになったのはなぜか。前回と異なる特徴として、今回は、信用取引が2010年から始まっていた点です。信用取引をベースにレバレッジがかかった分、上がるときも下がるときも非常にペースが早かったと

いえます。

周小川総裁の説明では、今回の株価の急落には3つの波があったとのこと。6月12日を頂点に6月の第一波、7月に入ってから第二波、8月11日の人民元の切り下げをきっかけに第三波があったと。本格的に海外に波及したのは、概ね第三波だったという考えです。しかし、中国国内でいわゆる株価対策が積極的に実施されるようになったのは、第二波にあたる7月初旬からではなかったかと思えます。

中国ではその頃からさまざまな対策が打たれています。まず、IPO（新規上場）が止まっています。また中央銀行の金融緩和を通じて資金供給を拡大しています。さらに政府系ファンドを中心に上場企業のETFを買い上げる形で、株価を支えようとしています。これをめぐっては、特に海外から批判が多く聞かれました。中国は市場経済を目指しているのになぜ政府はこうした介入をするのか、これはまさに投資家の自己責任の原則に違反し、モラルハザードをもたらすのではないかという批判です。しかし中国国内においては、政府に対してもっと助けてほしいとの要望が強かったという印象を受けています。

ただし、第三波が起こったことからわかるように、一連の対策にはあまり効果がありませんでした。こうした点も含めて、中国の証券市場はさまざまな問題を抱えています。今回を機に改革を加速させていくべきではないかという議論があっただけではないかと

私は思っています。そのためには、何が問題なのかを整理する必要があります。

長い間、中国の国内では経済学者ですら「中国の証券市場はカジノみたいなもの」というほど、経済のファンダメンタルズや企業の収益とはほぼ無関係に株価が動いていたのです。

なぜこうなっているのか。個人投資家中心の市場であるため、投機性が非常に高いということが影響していると考えます。成熟した欧米や日本などの機関投資家中心の市場とは対照的です。

また、上海で上場している中国企業は、いまだ国有企業が中心です。しかも上場企業の6割ないし7割の株は、国が持っているか、国有企業の持ち合いという形になっています。裏を返していうと、残りの3割ないし4割だけが流通し、それを一般の投資家が売買しているというのが現状です。このため、仮に個人投資家が株主総会で提案をしても、議決権全体の4割程度ではそれが通らない状況です。本来、資本市場では、上場企業はコーポレートガバナンスで律せられるべきなのですが、残念ながら中国の資本市場ではその機能は十分に発揮されていないのが実態です。

この問題の解決には、日本のNTTとJRの民営化の経験が極めて参考になります。両社は民営化後に上場し、20年、30年かけて政府の持ち株を減らしていきました。持ち株比率が民間の方が上回るようになった段階で、民間の投資家の発言力も高くなり、経営および

コーポレートガバナンスのあり方を変えていくことができるのです。

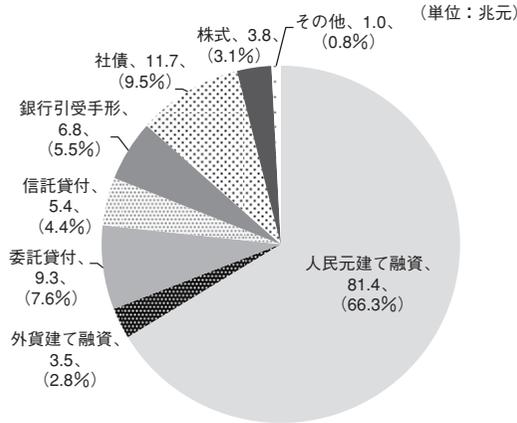
さらに日本の場合は、上場株の約3割は、外国人が持っているといわれています。これに対して、中国の場合は、適格海外機関投資家(QFII)の枠と香港上海の相互取引の2つの制度を合わせても、時価総額の2%程度しか外国人は持っていません。外国の機関投資家の存在は、株式市場の安定化に寄与する力として期待され、中国においても今後外国人の持ち株比率上昇は課題となっています。これら株式市場の問題について、今後真剣に改革に取り組まなければなりません。

■ 4. 株価下落によるマクロ経済への影響

次に中国の株価が下がったことによるマクロ経済への影響度合いについて考えます。

一般的に株価が上がると消費は増え、下がると伸び悩みます。いわゆる資産効果です。中国の場合、今の株価はピーク時と比べて上海指数で約4割安くなり、そのマイナスの資産効果が懸念されます。しかし、約1年前の株価指数は、約2,000ポイントだったので、それと比較すると今でも50%くらい高いのです。そもそも投資家がいつ株を買ったのかによって、収益損益にばらつきが大きくなります。マクロ的に捉えると、儲かった人の方が現段階では主流ではないかといわれています。現状で株価が安定するという前提であれば、マ

(図表 4) 社会融資総量の構成 (残高ベース、2014年末)



(出所) CEICデータベースより野村資本市場研究所作成

イナスの資産効果について、あまり心配する必要はないと考えます。

もう1点、議論に上がる問題点は、今IPOが止まっていることです。そうすると、企業の資金調達ができなくなると懸念されています。ところが調べてみると、企業の資金調達の約3分の2は、銀行からの融資です。株式市場からの調達は、全体の3.1%しかありません。この3.1%分で影響が出るでしょうが、非常に小さい。しかもこの1年間、金融緩和が進み、金利が下がってきています。現状では、総じて流動性が足りない状況にはなっていません。

最も強調したいのは、次の点です。株価が下がり、仮に住宅価格や不動産価格も連動して下がってくれば、90年代の日本のように資産バブルが崩壊します。その結果、中国経済がハードランディングに向かうことが懸念されています。ところが、実際には中国の場合、

株価と住宅価格は強い逆相関がみられています (図表4)。たとえば、2013年以降の北京、上海、広州、深圳といった一級都市の住宅価格が大幅に上昇した局面において、株価は上昇するどころか、むしろ下がっていました。逆に2014年後半から2014年年央にかけて住宅価格が下落する場面では、株は急上昇しました。

なぜ中国だけは逆相関なのか。これはまだ仮説の域は越えていませんが、投資対象が限られていることに理由が求められます。外国人が中国の証券を購入することは制限されていますが、逆に中国の投資家が海外の株や債券を購入することも制限されています。結果として、国内の投資対象に少しでも高い利回りを求めようとし、ます。要するに、選択肢として株か不動産かしかないわけです。だから株価が下がれば、投資資金は住宅市場に戻り、その逆も同様です。こうした逆相関のパター

ンが持続すれば、中国経済がハードランディングする可能性は小さいとみています。

先に株価変動のマクロ経済への影響は小さいといましたが、住宅価格の影響は異なります。不動産開発投資は、昨年実績で中国のGDPの約15%を占めています。昨年の上半期には、前年比約15%の伸びをみせた不動産開発投資も、今年の上半期には10ポイント程鈍化して5%程度にとどまっています。マイナスになったのではなく、伸び率の縮小ですが、それでもGDP比率で見ると、不動産開発投資の鈍化で成長率が1.5ポイントほど押し下げられた計算です。影響が極めて大きい。

もし今後、不動産市場がさらに悪化すれば、中国の景気はますます悪くなります。

不動産投資の影響に関して、関連産業である鉄鋼産業の動きに焦点を当てて考えてみます。中国の鉄鋼生産および鉄鋼消費は、およそ世界の半分を占めています。昨年の実績では、中国の鉄鋼消費の54%にあたる3.9億トンには建設関連です。いわば、中国における建設という1つの産業で、世界の鉄鋼生産量の4分の1を消費しているのです。これを踏まえると、住宅建設が伸び悩むと鉄鋼需要が減り、産業連関を通じて世界経済に影響を与えるのは必然です。

最近、中国の株価が下がり、ようやく新聞でも鋼材の問題が盛んに取り上げられていますが、鋼材価格の急落は以前から起こっていたことです。しかもきっかけは株価急落ではなく、住宅価格の調整でした。国内の需要が

減り、売れなくなった分を海外にコスト割れを覚悟で輸出したことで、海外の鋼材価格も大幅に下がってきているのです。

産業連関でいえば、鉄鋼生産はエネルギー消費型です。中国の電力消費の約1割が鉄鋼業1業種で占めています。中国の電力生産の燃料は、石油よりまだ石炭が多く、その結果この1年間石油価格以上に石炭価格が世界市場で大幅に下がっています。これらの鋼材、鉄鉱石、石炭などを運ぶ船舶運賃も低迷しています。

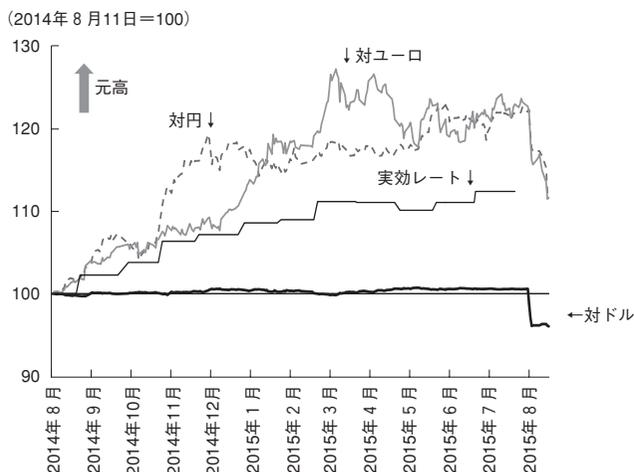
このように分析すると、今後さらに中国発デフレが深刻化し、世界経済が悪化の一途をたどると、一般的には予測されるでしょう。

しかし、私は代替シナリオを提示します。中国の不動産市場が予想以上に早い段階で回復に向かうのではないかというシナリオです。少数派の見解と自覚していますが、このシナリオでは、今後の「中国発デフレ」から「中国発インフレ」への転換点は中国の住宅市場の動向次第ということになります。毎月数字が発表される中国の住宅販売価格、販売面積、住宅投資動向をみることで、一次産品価格や鉄鋼価格、バルチック海運指数の動きを理解するうえで、極めて有効だと考えます。

■ 5. 人民元切り下げを読む

3つ目の為替レートの問題、なかでも今年8月11日に行われた人民元の切り下げを取り上げます。これまで長い間、アメリカをはじ

(図表5) 主要通貨に対する人民元レートの変動



(注) 実効レートは月次データ (2014年8月=100)

(出所) 人民元の対各通貨レートは中国外為管理局、実効レートはBISの統計より野村資本市場研究所作成

め海外からは人民元は割安であり、切り上げが必要との声が絶えませんでした。ところが、なぜここに来て人民元を上げるどころか、逆に下げる方向にかじを切ったのか、その背景について説明します。

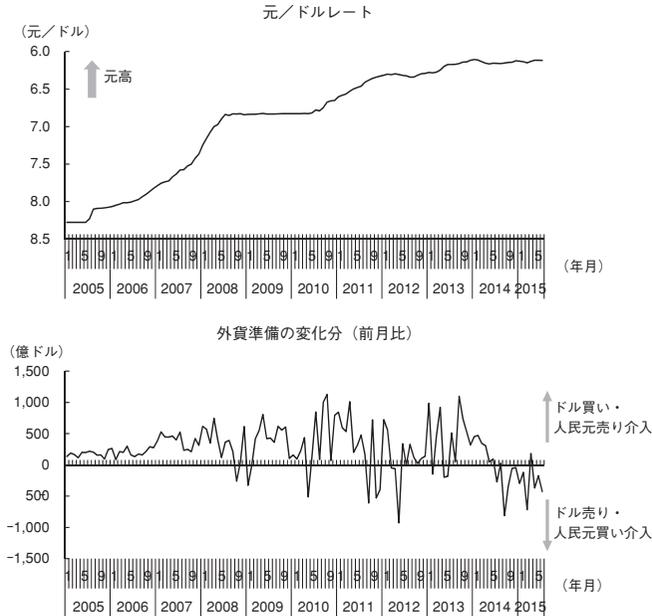
現在の人民元は、割安どころか、経済のファンダメンタルズから判断すると、割高になってきています。判断する指標は2つあります。まずこの1年に限れば、ユーロと円は、ドルに対して約20%それぞれ下がっています(図表5)。ところが、人民元は対ドル安定の政策をとってきた影響で、8月11日まではユーロと円に対して1年間でそれぞれ20%上昇しています。重要な貿易相手国の通貨との加重平均で追う実効為替レートでも1割強上昇しています。その結果、中国の輸出は今年に入ってからはほぼ一貫して前年割れの水準にな

り、7月と8月の落ち込み幅が極めて大きくなっています。

人民元がすでに割高になっていることを示す2つ目の指標は、外貨準備高の変化です(図表6)。2014年半ば頃まで長期にわたり、中国の外貨準備高は毎月増えてきました。増え続けた直接の要因は、当局が上昇のペースを抑える目的でドルを買って人民元を売る形の介入をしてきたことにあります。言い換えれば、この時期に中国政府が介入しなければ、人民元はもっと強くなったはずなのです。

ところが、約1年前から外貨準備が増えなくなり、逆に急速に減っています。これは、逆の方向での介入の結果です。当局はこの1年間、常にドルを売って人民元を買い支えてきました。言い換えれば、この介入がなければ、約1年前から人民元は、今年の8月11日

(図表6) 人民元の対ドルレートと外貨準備の変化 (月次)



(出所) CEICデータベース (原データは中国国家外為管理局、および中国人民銀行の「貨幣当局のバランスシート」)より野村資本市場研究所作成

を待たずに下がったはずですが。8月の切り下げは、初日から連続3日切り下げが実施され、合わせて4.7%引き下げられましたが、それで十分なのか私は若干疑問です。経済のファンダメンタルズから判断すれば、まだ下がる余地があるかもしれません。

しかし、実施されるかどうかは別問題で、さまざまな制約条件のもとでのさらなる切り下げは困難だと思います。それには3つの要因があります。対米貿易摩擦問題の深刻化、中国からの資本流出誘発、アジア通貨危機再来への懸念です。

これらを総合判断すると、当局として一層の切り下げには慎重にならざるを得ません。

実際、切り下げ後、8月13日に行われた中央銀行の記者会見の内容も、基本的に打ち止め宣言として海外では受け止められています。ただ、調整が十分でないという意味で、問題は完全に解決されたわけではありません。

8月11日同日に、切り下げとは別に毎日当局が発表している中間レートの決め方が明確化されました。従来中国では、当局が毎日中間レートを発表し、市場の取引はそのプラスマイナス2%のレンジの中で自由に取引ができるというシステムが採用されています。ただ、その決め方が不透明で、海外から市場の需給関係が反映されていないのではないかと批判の対象になっていました。それに応える

形でのルールの明確化です。朝発表する中間レートは、原則前日の終値を参考にして決めると明確化したわけです。しかし、前日の終値が介入の結果であれば、今回の措置は必ずしも市場経済化への一歩前進とはいえません。

中国は現在の制度を管理変動制だとしていますが、変動は限られ、管理の側面が非常に強い。日本や多くの先進国が採用している完全変動制に移ることが目標となっていますが、そのために最終的に、毎日の中間レートの発表をやめなければなりません。そうになると、プラスマイナス2%の取引レンジの意味もなくなります。しかし、現段階ではいつこれが実施されるのか明確なスケジュールはありません。

■ 6. 改善に向かう中国の経済構造

一方、中国経済の構造変化は、所得分配、需要、産業といった分野において顕著になってきています。

まず、所得格差が縮小しています。もともと中国の格差には3つの側面があります。1つ目は都市部と農村部の格差で、ピーク時は約3.3倍でしたが、足元ではようやく3倍を割り2.9倍まで下がってきています。2つ目は、東部沿海地域と中部内陸部の格差。これも過去数年間、縮小に向かっていきます。3つ目は、都市部における高所得層、たとえばト

ップ20%と、最も低いランクの低所得層20%の格差です。これも数字を追うと、2008年頃をピークにその後少しずつ縮小しています。

これらを合わせたジニ計数でも、2008年以降徐々に改善の方向に向かっていきます。なかでも1つだけ事例を挙げると、東西格差に関しては、従来所得水準の格差だけでなく、成長率にも格差があり、その差は開く一方でした。しかし2007年以降、成長率の数值は西高東低型に転換し、すでにその傾向は8年間続いています。この逆転で、所得水準でも格差が近年小さくなっています。

この背景には、冒頭で述べた労働力不足が1つの大きなきっかけとしてあります。もともと賃金の低い労働者層の賃金を押し上げ、所得分配上有利に働いています。地域格差に関していえば、労働力不足により一部の産業は上海や北京では、もはややっていけなくなっています。賃金も高く、人民元も強いなかで、たとえば100円ショップで売るとなものは、沿岸部で無理して作っても儲かりません。そうすると、通常はさらに賃金が安い海外に移転されるのですが、実のところ一部は内陸部にも移されています。つまり、国際版雁行形態と並行して、国内版雁行形態も進んでいます。ここにきて資本が沿海地域から内陸部に流れ、新たな雇用機会が創出されているのです。これが東西所得格差を縮小させている最大の原因とみられています。

各国の経験を踏まえても、経済発展の初期段階は、所得格差がどんどん大きくなります

が、ある程度経済発展すると改善に向かうということがいえます。これは経済学者のサイモン・クズネッツが発見した法則で、「クズネッツ転換点」と称されます。中国はルイス転換点を越えたことをきっかけに、クズネッツ転換点も越えたのではないのでしょうか。

次に、需要の中心が投資から消費へシフトしています。長い間、GDPに占める民間消費の比率が非常に低い状態が続いていました。GDPの約35%しかなかったのです。アメリカはその倍にあたる7割くらいです。中国では、消費が低い分だけ、投資の対GDP比は極めて高かったのです。中国が目指す構造変化の1つは、投資比率を抑えて消費を増やすことですが、所得格差の是正はそのきっかけになり得ます。

消費を考察する際、重要な概念は消費性向、つまり収入の何%を消費に充てるのかという比率です。一般的に、消費性向は金持ちであるほど低く、収入が低いほど高くなります。中国の都市部と農村部それぞれで所得の高低で5分類すると、都市部の場合、最も所得の低い20%の層の収入の81.7%は消費に回されます。しかし、上の20%の層は、20ポイントほど低い61.4%となっています。消費性向が所得水準と反比例するという傾向は農村部にもみられます。この点を踏まえれば、所得分配が改善し所得の低い人の収入が増えた方が、国全体の消費性向の上昇につながります。

そして、産業の中心が工業からサービス業に変わってきています。2013年に初めて第三

次産業のウェイトが第二次産業を上回りました。多くの途上国が経験してきたように、発展の過程において、産業の中心は農業から工業、最終的には先進国に近づく段階で工業のウェイトは下がり、代わりにサービス業のウェイトが上がっていきます。概ね先進国では、サービス中心の経済になり、GDPに占める第二次産業のウェイトが高い国は例外なく中所得国、いわば新興国です。中国はまさに今その段階ですが、今後所得水準が先進国に近づくにつれて、第三次産業のウェイトはさらに高まるでしょう。

ちなみに最近よく質問されるのは、中国が発表する7%成長は、本当なのかということです。たとえばPMI（製造業購買担当者景気指数）が悪いことからして、実際の成長率はいくらも低いのではという指摘です。こうした誤解の前提にあるのは、中国経済の構造変化への理解の不十分です。実際、毎月初めに発表されるPMIへの注目度は高く、先般50を割った瞬間、日経平均は1日で700円も下がりました。しかし、このPMIは製造業のPMIであって、非製造業のPMIは別に発表されており、こちらは直近でも50を上回っています。いまや中国経済は、半分以上がサービス産業であり、景気判断がいつまでも製造業のPMIのみでいいのか、非常に違和感があります。

近年の中国経済の変化を踏まえれば、より広い視野でさまざまな新しい指標に注目すべきではないのでしょうか。

■ 7. 成長エンジンとなるイノベーション

最後に、これからの中国を考えるうえでの課題についてみていきます。

潜在成長率の低下に歯止めをかけるためには、イノベーションを通じて生産性を高める必要があります。ところが中国は長い間、世界の工場とされながら「安かろう、悪かろう」のイメージをいまだ払しょくできていません。偽物が横行し、この国はイノベーションとは無縁だと思われています。しかし、最近この状況が変わりつつあることを紹介します。

イノベーションを中国語では「創新」と書きます。公式文書から拾った創新の定義には3つの側面があり、1つ目は独創的イノベーション、つまりオリジナリティが強調されるものです。R&D（研究開発）でいえば、Rの部分、ノーベル賞級の発明をイメージしています。2つ目は技術統合によるイノベーション、3つ目は海外からの技術の導入、消化、吸収、改良です。日本でいう改善に近い概念です。2つ目と3つ目はR&Dの「D」に当たります。

中国はイノベーションにおいて、いくつかの有利な条件に恵まれています。1つ目は後発の優位性が残っている点です。海外から安いコストで技術を吸収でき、確実に使えるものだけ取捨選択しています。このように得ら

れた技術は、世界一のレベルに達していなくても、生産性の上昇に十分貢献できます。2つ目は中国の対外開放を積極的に進めてきた点です。次の①から⑦までさまざまなルートを通して、技術が安いコストで続々入ってきます。

- ① 技術を体現化した資本財の輸入
- ② リバース・エンジニアリング
- ③ 外資企業による直接投資
- ④ ライセンシング
- ⑤ OEM
- ⑥ 企業間の技術者の移動
- ⑦ 海外での研究開発

以上の中で一番重要なのは、これまでは③の外資企業による直接投資といえるでしょう。これは資金だけでなく、技術も一緒に持ってくるという意味においてです。さらに最近、一部の中国企業は実力をつけ、海外に出て技術を取ってくる段階にきています。研究所を自ら立ち上げるケースや、外国企業を買収する動きも活発化しています。

対外直接投資を推進するのは、中国の国策であり、長い間、国有企業主導の資源分野が中心でした。しかし、最近では製造業部門中心に変わりつつあり、欲しがるのは資源ではなく技術の方になってきています。

3つ目は、中国は成長性が下がったとしても、諸外国と比べて人口が多い。成長性も依然として高く、市場の魅力はまだまだあると評価されています。そのおかげで産業政策において、「国内の市場と海外の技術との交

換」が成り立ちます。中国でいうマーケット・テクノロジー・スワップという政策です。

この政策は、80年代から始まり、典型的な事例は自動車です。何もないところからわずか20～30年で年産2,200万台に達しています。これはアメリカと日本の合計を上回るレベルです。

最後に、国内の人材面の課題については、近年大学の定員数が増えたことで大学教育が普及し、また内外の賃金格差が小さくなった分、海外に流出した人材が徐々に戻ってくるようになっていきます。彼らは今後の中国のイノベーションの担い手になると期待されています。

その一方で、解消されていないマイナス面もあります。知的所有権の保護はいまだ十分といえません。また、国有企業のウェートが依然として高く、その分効率が悪く研究成果が商品化につながりにくい側面があります。さらに、ベンチャー企業を支援する国内の金融体制もまったく不十分です。中国の大手電子商取引会社のアリババは、2014年に中国市場ではなくニューヨーク証券取引所に上場しましたように、まだ多々改善する余地があります。最後に、厳しい情報統制がしかれていることもイノベーションにとっては、マイナスではないかと懸念されています。

ところが、こうした悪条件を抱えているにもかかわらず、近年中国のイノベーションに対する国際評価が大きく変わってきています。たとえば、欧米の評価では、世界知的所

有権機関（WIPO）がまとめたグローバル・イノベーション・インデックスと称する143カ国を対象とした比較で、中国は29位にランクされています。その上の国々はすべて先進国です。各産業のレベルでも、アメリカのフォーブス誌が次の8つの分野において中国は世界をリードしていると評価しました。この8分野は、意外にもマイクロペイメント、eコマース、宅配、オンライン投資商品、格安スマホ、水力発電、DNAシーケンス、高速鉄道といった、かなり先端的分野で中国が頑張っているという報道になっています。

中国の個別企業については、ボストンコンサルティンググループが世界のトップイノベーション企業のランキングを発表し、その50社に中国企業はレノボ、小米、テンセント、華為の4社も入っています。4社の共通の特徴は、すべて民営企業だということです。これまで国際的に評価されてきた企業の大半は国有企業だった中国において、これは極めて注目すべき点です。評価の判断の基準が売り上げであれば、今でも国有企業は国内のマーケットが大きいゆえに、独占の地位で売り上げを伸ばしている側面はあります。しかし、イノベーションに基準を置くと、まったく国有企業は選ばれず、むしろ新興の民営企業が選ばれるようになったということです。

これらの企業のもう一つの共通した特徴は、いずれもIT関連であることです。近年中国におけるIT産業が急成長し、中でも、昨年における中国におけるネット通販の規模は、

4,500億ドルに達し、アメリカより50%大きい。中国のGDP規模はいまだアメリカの6割程度にもかかわらず、なぜネット通販だけアメリカより大きいのか。一般論では、ネット通販の市場規模は、インターネットの普及と大きくかわり、先進国ほど小売りに占めるネット販売の比率が高く、途上国ほど低いはずだ。

しかし、このような議論は中国には当てはまりません。欧米がお金をかけ、リスクを負い、時間をかけて開発した技術を、中国では短期間で学び自分のものにしたからです。一種の後発の優位性が働いたのです。これを生かせる国と生かせない国がありますが、中国の場合はこれを非常にうまく使い、先進国への追い上げを加速させているのではないのでしょうか。

ITの分野と関連して、2015年3月の全人代における李克強首相の報告書の中で、私が注目しているキーワードを紹介します。1つ目は「インターネットプラス」です。プラスの先には小売、教育、医療などさまざまな分野が考えられます。ネット通販は、インターネットプラス小売りです。インターネットプラス教育、遠隔医療という意味ではインターネットプラス医療でもいい。19世紀の産業革命のときに電力の普及により世の中が革新的に変わったと同様に、インターネットの登場は関係する分野すべてに影響を及ぼすということです。今はまだ序の口で、今後も世界全体でさまざまな変化をもたらすでしょう。

2つ目のキーワードは、「メイド・イン・チャイナ2025」。これはドイツの「Industry 4.0」を参考にしつつ、今の「安かろう、悪かろう」という立場から卒業し、IT技術を生かして2045年までに中国は工業においても世界の最前列に立つという壮大な計画です。

「インターネットプラス」と「メイド・イン・チャイナ2025」は、日本の企業の方にもぜひ読んでいただきたいと思います。中国進出の指針になるだけでなく、日本経済そのものの改革を考えるうえでも一つの参考になるのではないのでしょうか。

(本稿は当研究会主催による講演における講演の要旨である。構成：榊原 宏司)