



# 低迷する中国経済

## —難局打開のカギとなる市場化改革の深化

野村資本市場研究所 シニアフェロー

関 志雄

中国の経済成長率は、リーマン・ショックを受けた2009年第1四半期以来の低水準に落ち込んでいるが、前回とは対照的に、今回の不況において、深刻な雇用問題は発生していない。このことは、成長率の低下が需要の低迷という短期的要因だけでなく、潜在成長率の低下という中長期的要因も反映していると思われる。潜在成長率が低下する背景には、生産年齢人口の伸びの鈍化と、農村部における過剰労働力の枯渇を受けて、労働力が急速に過剰から不足へ変わってきたことが挙げら

れる。

高成長の持続を目指すべく、政府は、投入量の拡大による成長から生産性の上昇による成長へシフトするという「経済発展パターンの転換」を目指しているが、国有企業の民営化をはじめとする市場経済化改革の深化はその成功のカギとなる。しかし、計画経済から市場経済への移行過程において形成された既得権益集団に拒まれ、大きな進展を見せておらず、これを克服するために、政治改革はもはや避けられない。

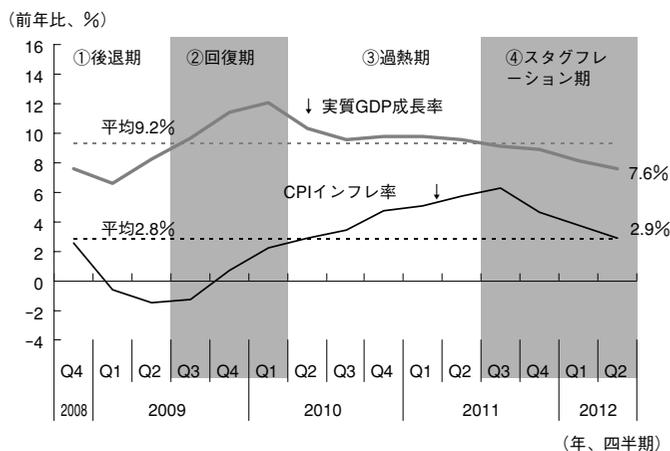
### 〈目次〉

1. 「スタグフレーション期」から「後退期」へ
2. 労働力過剰から不足へ
3. ポスト・ルイス転換点の中国経済
4. 経済発展パターンの転換のカギとなる市場化改革の深化
5. 警戒すべき「体制移行の罨」

### ■ 1. 「スタグフレーション期」から「後退期」へ

2012年第2四半期の実質GDP成長率（経済成長率）は第1四半期の8.1%をさらに下回り、7.6%となった。これは、ピークだった2010年第1四半期の12.1%を大幅に下回っているだけでなく、リーマン・ショック以降

(図1) リーマン・ショック以降の中国における景気の諸局面  
—経済成長率とインフレ率の推移—



(注) ①は低成長・低インフレ、②は高成長・低インフレ、③は高成長・高インフレ、④は低成長・高インフレ  
(出所) CEICデータベースより野村資本市場研究所作成

の平均値である9.2%にも遠く及ばない。成長率低下の短期的要因として、国内と海外の需要の低迷が挙げられる。

中でも、2010年以降相次いで打ち出された不動産バブル抑制策を受けて、中国では住宅価格が低下傾向に転じており、不動産投資の伸びも2011年の27.9%から大幅に鈍化し、2012年の1 - 8月には15.6%となった。

また、世界経済の減速を受けて、中国の輸出の伸びが鈍化している。特に、債務危機が深刻化しているヨーロッパへの輸出は今年に入って前年の水準を下回っている。もっとも、リーマン・ショックを受けてすべての主要市場に対して輸出が大幅に下落した2009年前半の状況と比べると、今回の場合、ヨーロッパ以外への輸出が比較的堅調であることを反映して、影響はむしろ限定的であると言

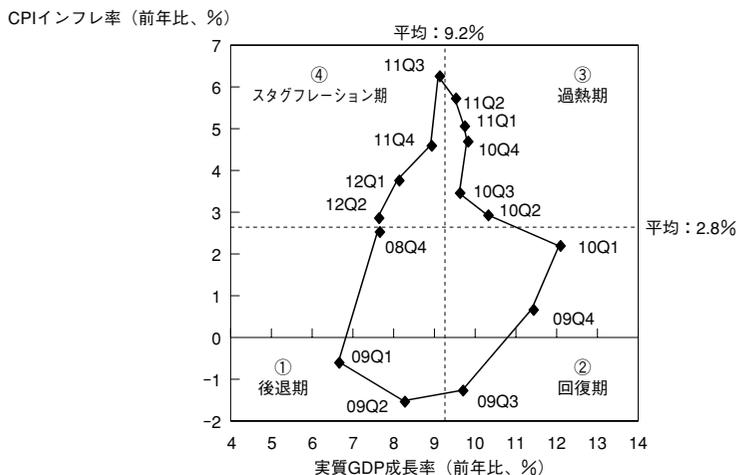
える。

景気が冷え込む中で、インフレも沈静化してきている。前年比で見たCPIの上昇率（インフレ率）は昨年7月の6.5%をピークに今年の8月には2.0%まで低下している

インフレ率が経済成長率の遅行指標であることを考慮すれば、景気は、成長率とインフレ率がそれぞれの基準値と比べて高いか低いかによって、①「低成長・低インフレ」の「後退期」、②「高成長・低インフレ」の「回復期」、③「高成長・高インフレ」の「過熱期」、④「低成長・高インフレ」の「スタグフレーション期」という四つの局面に分けることができる（図1）。

リーマン・ショック以降（2008年第4四半期～2012年第2四半期）における経済成長率の平均値（9.2%）とインフレ率の平均値

(図2) リーマン・ショック以降の中国の経済成長率とインフレ率の循環的変動



(注) ①は低成長・低インフレ、②は高成長・低インフレ、③は高成長・高インフレ、④は低成長・高インフレ。景気は反時計回りで①→②→③→④→①という順で循環する。  
(出所) CEICデータベースより野村資本市場研究所作成

(2.8%) をそれぞれの基準値とすると、中国経済は、①「後退期」(2008年第4四半期～2009年第2四半期)、②「回復期」(2009年第3四半期～2010年第1四半期)、③「過熱期」(2010年第2四半期～2011年第2四半期)を経て、2011年第3四半期以降④「スタグフレーション期」に入った。2012年第2四半期の成長率7.6%、インフレ率2.9%をベースに判断すると、「スタグフレーション期」が続いているが、月次の数字で見た場合、6月以降のインフレ率がすでに基準値を下回るようになったことを考えれば、中国経済は、実質上、「低成長・低インフレ」の「後退期」に入っていると見えよう。

このような景気循環は、横軸を経済成長率、縦軸をインフレ率とする座標平面において、

成長率が先行し、インフレ率がついてくることを反映して、反時計回りの円を描いており、この円は、リーマン・ショック以降、ちょうど一周回ったことになる(図2)。

景気減速とインフレの沈静化を受けて、中国政府はマクロ経済政策のスタンスを引き締め基調から緩和基調に転換させた。まず、金融政策では、昨年12月以降、預金準備率が3回にわたって計1.5%ポイント引き下げられたのに続き、今年の6月と7月に2か月連続で利下げが実施された。また、大規模のインフラプロジェクトが相次いで認可されるなど、財政政策も拡張的になってきた。これをきっかけに、成長率は第3四半期に底を打った後、上向きはじめると予想される。しかし当面、成長率は基準値には届かず、中国経済

---

は、「低成長・低インフレ」の「後退期」とどまるだろう。

## ■ 2. 労働力過剰から不足へ

需要の低迷という短期的要因に加え、中長期的要因として潜在成長率の低下も経済成長率を押し下げていると思われる。特に、生産年齢人口の伸びの鈍化と、発展段階における完全雇用の達成を意味する「ルイス転換点」の到来を背景に、労働力の供給が中国のさらなる成長の制約になりつつある。

改革開放以来、中国経済は、年平均10%近い高成長を遂げており、これを可能にした一つの要因は、無限と言ってよいほどの豊富な労働力の存在である。生産年齢人口の総人口に占める割合だけでなく、伸び率も高水準だった。しかし、1980年代に入ってから、人口抑制のために実施されている「一人っ子政策」の影響を受けて、人口の高齢化が進む一方で、生産年齢人口の伸びは次第に鈍化してきている。国連の予測によると、中国における生産年齢人口の割合は2010年頃にピークを迎えた後、低下傾向に転換し、生産年齢人口の伸びも、2015年までにマイナスに転じるとされる。

このような人口構造の変化は、二つの面から経済成長を制約すると考えられる。まず、生産年齢人口の低下は労働人口、ひいては労働投入量の減少を意味する。その上、高齢化の進行は、貯蓄率の低下に結びつく可能性が

高い。貯蓄率の低下は投資に向ける資金の減少を意味するため、間接的に経済成長率を押し下げる要因として働くだろう。

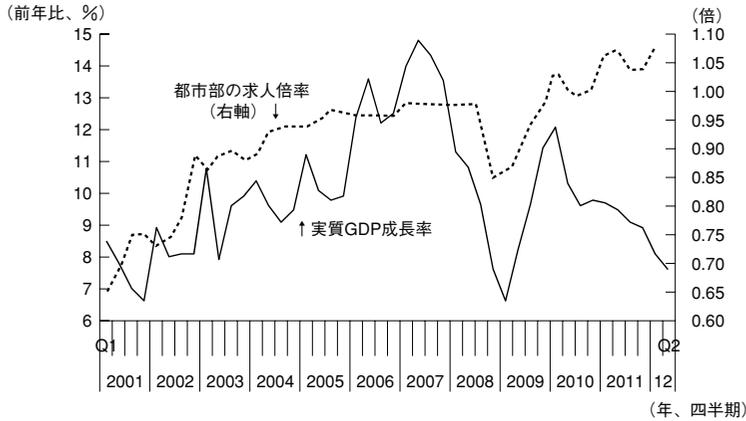
人口の年齢別構成の変化に加え、若者を中心に、農村部から都市部への労働力の移転が急速に進んでおり、中国は発展過程における完全雇用の達成を意味する「ルイス転換点」にさしかかっている。このような認識は、経済学者の間で共有されつつあり、その根拠として、労働市場における次のような変化が挙げられる。

まず、2004年頃から表面化し始めた出稼ぎ労働者の不足が長期化し、当初は東部に限られていた労働力の不足が、中西部にまで広がる傾向を見せている。その上、不足は技術者や熟練労働者ばかりに集中しているのではなく、非熟練労働者にも広まっている。

第二に、実質賃金の伸びは、1998年まで一貫して経済成長率を大幅に下回っていたが、その後、それに見合ったペースで上昇するようになった。

第三に、2005年に国務院発展研究センターの社会主義新農村建設推進課題チームが全国17省の2,749村に行った調査によると、全国の農村には約1億人の余剰労働力が依然残されていたが、その多くは農業以外の産業への就業が難しい中高年労働力に当たり、農業以外の産業への就業が可能な青壮年労働力はすでに転換を終えつつあった。この調査において約4分の3の村は、「村内の出稼ぎに出ることができる青年労働力はすでに出尽くして

(図3) 経済成長率と乖離する都市部の求人倍率



(出所) 中国国家统计局、人力资源・社会保障部より野村資本市場研究所作成

いる」と答えた。

### 3. ポスト・ルイス転換点の中国経済

ルイス転換点の到来により、従来の高い経済成長率を維持することは難しくなる。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、供給側では、農業部門における余剰労働力が工業部門に吸収されることは、直接GDPの拡大に貢献している。また、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、資本収入を得られる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ている。さらに、需要の面では、低賃金が、低コストに基づく輸出主導型成長を可能にしてきた。しかし、完全雇用が達成されれば、生産性の上昇に合わせて賃金が上昇するよう

になり、雇用も労働人口の伸びに制約されることになる上、労働集約型製品の輸出競争力が落ちてしまう。その結果、潜在成長率も低下せざるを得ない。

その兆しは、都市部の求人倍率と経済成長率の対照的な動きから読み取ることができる(図3)。一般的に、成長率が潜在成長率を大きく上回る(下回る)ほど、労働の需給関係が逼迫し(緩和され)、求人倍率も高くなる(低くなる)。潜在成長率が一定であれば、成長率の低下を受けて、労働の需給関係が緩和され、求人倍率も下がるはずであるが、2012年現在、成長率が大幅に下がっているにもかかわらず、求人倍率が高水準を維持している。このことは、ルイス転換点の到来に伴う労働力の供給不足などに制約されて、中国の潜在成長率が従来の水準から大幅に低下していることを示唆している。

ルイス転換点の到来による中国経済への影

---

響は、潜在成長率の低下にとどまらずに、所得分配や、経済構造、政府の経済政策にも及んでいる。

まず、賃金上昇に伴って国民所得における賃金収入の割合が高まり、所得分配における格差が縮小することになる。労働市場における需給関係の変化は、賃金の上昇だけでなく、労働時間の短縮や戸籍制度の緩和など、労働者の権利の改善にもつながりつつある。これらは、失業率の低下とともに、社会の安定にも貢献する。

また、労働力不足と賃金上昇は内陸部よりも沿海地域のほうが顕著になっていることから、労働集約型産業を中心に、沿海地域から内陸部への移転が加速している。国内版雁行形態とも言うべきこのような動きは、すでに2007年以降、中国における西高東低型成長をもたらしている。その結果、これまで拡大し続けてきた地域格差も縮小に向かっている。

さらに、生産性の上昇に伴う賃金の上昇は、物価の上昇（固定為替レートの場合）、または名目為替レートの上昇（変動為替レートの場合）を通じて実質為替レートの上昇をもたらす（バラッサ＝サミュエルソンの仮説）。かつて日本が経験した「円高」のように、「元高」も、交易条件（輸出の輸入に対する相対価格）の改善を通じて中国の国民の購買力を向上させ、ひいては内需の拡大と対外不均衡の是正に寄与する。これまで中国政府は、輸出の減速に伴う雇用へのマイナス影響を懸念し、人民元の切り上げには慎重であったが、

完全雇用が達成されれば、このような配慮をする必要性がなくなる上、賃金上昇に伴うインフレ圧力を抑えるためにも、人民元の切り上げにはより積極的になってきた。

最後に、完全雇用の達成をきっかけに、政策の優先順位も雇用重視から生産性重視に変わりつつある。実際、2011年から始まる第12次五ヵ年計画において、労働力と資本といった投入量の拡大による成長から生産性の上昇による成長へシフトしていくことを中心とする「経済発展パターンの転換」が最重要課題として位置づけられている。大量の雇用機会を創出しなければならないという制約から解放されることで、中国は、労働集約型産業から「卒業」し、より付加価値の高い分野に資源をシフトする形で、産業の高度化が進んでいる。特に、賃金と為替レートの上昇は、省力化投資や、新しいビジネス分野の開拓といった企業の経営戦略を通じて、産業の再編を促している。

#### ■ 4. 経済発展パターンの転換のカギとなる市場化改革の深化

中国において生産性が低い原因の一つは、計画経済の時代の負の遺産として、国有企業の割合が他の国と比べて依然として高いことである。「経済発展パターンの転換」を遂げるためには、民営化などを通じて、国有企業改革を加速させなければならない。しかし、近年、一部の分野では逆に、国有企業のシェ

(表1) 中国の限界資本係数：高度成長期の日・韓・台との比較

	投資比率 (対GDP比、%) a	経済成長率 (%) b	限界資本係数 a/b
中国 (1991-2011年)	40.4	10.4	3.9
(09-11年)	48.2	9.6	5.0
日本 (1961-1970年)	32.6	10.2	3.2
韓国 (1981-1990年)	29.6	9.2	3.2
台湾 (1981-1990年)	21.9	8.0	2.7

(注) 限界資本係数は、値が大きいほど投資効率が悪いことを示す。

(出所) 各国統計より野村資本市場研究所作成

ア拡大と民営企業のシェア縮小（中国語で「国進民退」という動きが見られる。特に、2008年9月のリーマン・ショックを受け実施された4兆元に上る景気対策は、国有企業によりほぼ独占されている鉄道、道路、空港といったインフラ分野への投資に集中しているため、この傾向に拍車をかけている。

「国進民退」は、中国経済の中長期の成長性を損なうものである。

まず、大型国有企業は独占の利益を維持するために、行政当局に圧力をかけ、市場参入の壁を高くしがちである。それにより、競争原理の導入や市場の非国有企業へのさらなる開放が困難になってしまう。銀行融資が国有企業に集中し、民営企業にはなかなか回らないことは、その典型例である。

また、独占企業は容易に利益を上げられるがゆえに、効率を向上させるインセンティブ（誘因）が働かず、国際市場において競争力

が欠如したままだ。

実際、中国が世界の工場と呼ばれるようになったにもかかわらず、その担い手はあくまでも外資企業である。米フォーチュン誌が毎年発表する「世界トップ企業500社」にランクインしている中国の国有企業は、輸出にはほとんど貢献していない。

さらに、増え続ける国有企業の利潤の大半が国に納められず内部に留保されるために、労働分配率の低下により消費が抑えられる一方で、無駄な投資も助長されている。その結果として、中国における資本形成の対GDP比（投資比率）は日本や韓国、台湾の高度成長期と比べて高い上、それを経済成長率で割って算出される「限界資本係数」で見た投資効率も悪い。特に、リーマン・ショック以降、こうした傾向は一段と顕著になっている（表1）。

低効率をはじめ、国有企業が抱える多くの

問題は、コーポレート・ガバナンスの欠陥に由来している。発達した資本主義経済においても、企業の所有と経営の分離によって、所有者の利益が経営者に侵害される恐れがあるが、この問題は、所有権が曖昧である中国の国有企業において、特に深刻である。確かに、最終的所有者である13億人の国民の一人一人がすべての国有企業に対して13億分の1の所有権を持っているが、彼らは、個別の国有企業を自ら監督する能力もインセンティブも持っていない。またそのような意欲を持っていたとしても株主総会に出席できるわけではない。そのため、国民は国有企業の株主の権利を、代理人としての政府機関に委託しなければならないが、政府が国有資産を経営する目的は利潤最大化の他に、雇用の創出、社会の安定、機会の平等などさまざまなものがある。また、政策を策定し、実施する政府の役人は、国民や国の利益より、常に自らの利益を優先する。

結局、誰が監督者を監督するかという問題が残る。この問題の解決は選挙や議会といった民主主義制度が整っている先進諸国においても難しいが、国民の監督が届きにくい一党支配という政治体制を採る中国ではなおさらである。このように国有であることが企業経営の問題点の根源であるため、民営化を行わない限り、コーポレート・ガバナンスの確立は不可能であると言えよう。

こうした認識に立って、中国政府は1990年代半ば頃から、「抓大放小」（大をつかみ小を

放す）と、「国有経済の戦略的再編」という名の下で、国有企業の民営化を進めてきた。「抓大放小」では民営化の対象を中小の国有企業にとどめたが、1997年に開催された中国共産党第15回全国代表大会において、「国有経済の戦略的再編」では公共財の提供など一部の業種に限って国の所有を維持し、大企業を含む国有企業を民間と競合する分野から全面的に撤退させるという方針を示している。

これを受け、1999年9月の中国共産党第15期中央委員会第4回全体会議で採択された「国有企業の改革・発展の若干の重要問題に関する決定」では、国有経済の戦略的再編の具体的内容が明確になった。それによれば、中国政府は国有経済が主導する産業を以下の四つに限定し、それ以外の分野では、国有企業を民営化の対象としている。①国家の安全にかかわる産業。これには武器の製造など国防に関する産業、貨幣の鋳造および国家の戦略的備蓄システム（食糧の備蓄、エネルギーの備蓄などを含む）などが含まれている。②自然独占および寡占産業。これには郵政、電気通信、電力、鉄道、航空などの産業が含まれる。③重要な公共財を提供する産業。具体的には都市部における水道、ガス、公共交通および、港、空港、水利施設、重要な防護林工事などが挙げられている。④基幹産業とハイテク産業における中核企業。石油採掘や鉄鋼、自動車、電子の先端分野などがその対象業種となる。

中小の国有企業の民営化はMBO（経営者

---

による自社買収) などを通じて大いに進展したが、大型国有企業の民営化は、大きな進展を見せなかった。

## ■ 5. 警戒すべき「体制移行の罨」

これに対して、清華大学の社会学者からなる研究グループは、民営化をはじめ、市場化改革が進まない原因を、漸進的に進められてきた計画経済から市場経済への移行過程において形成された既得権益集団の反対と抵抗に求めた上で、「体制移行の罨」という概念を提起し、中国がそれから逃れるための方策を示している。

ここでいう「体制移行の罨」とは、計画経済から市場経済への移行過程でつくり出された国有企業などの既得権益集団が、より一層の変革を阻止し、移行期の「混合型体制」をそのまま定着させようとする結果、経済社会の発展がゆがめられ、格差の拡大や環境破壊など、それに伴う問題が深刻化しているということである。

清華大学の研究グループによると、「体制移行の罨」に陥っている中国では、既得権益集団は短期間に利益を上げるため、資源の大量浪費も辞さずに高成長を追求しており、大規模な建設プロジェクトの推進や大型イベントの開催が成長促進の重要な手段になっている。また、体制改革は停滞し、移行期の体制がそのまま定着してしまっており、国有企業による市場独占はその典型例である。さらに、

社会的流動性が低く、社会構造が固定化されつつある。その結果、社会全体の活力が衰えると同時に、階級間の対立が顕著になってきている。今年9月に中国各地で起こったデモが一部で暴徒化したことは、まさに民衆が「反日」の名を借りて不満を爆発させたものである。

中国が「体制移行の罨」から抜け出すための方策として、研究グループは次のような提案をしている。

まず、市場経済、民主政治、法治社会といった普遍的価値を基礎とする世界文明の主流に乗らなければならない。なぜならば、世界文明の主流を拒絶することは、中国が「体制移行の罨」に陥った主因であると同時に、現在の利益構造を維持する口実になっているからである。

また、政治体制改革を加速させなければならない。権力の腐敗は、政府の権威と政策実行能力を弱めている。政治体制改革は、政府の透明性の向上など権力を制約するメカニズムの形成から始めなければならない。

さらに、改革に関する意思決定を、これまでのように各地方政府や各政府部門に委ねるのではなく、政府の上層部によるグランドデザインの下で進めるように改めなければならない。改革を推進するに当たり、国民の支持を得るために彼らの意見に耳を傾けると同時に、公平と正義を基本価値としなければならない。

まもなく開催される中国共産党第18回全国

---

代表大会において、指導部の大幅な人事交代が行われ、新しい体制が誕生する予定である。政治面を含む改革の深化を通じて、「体制移行の罣」を克服していくことは、新しい指導部にとって、まさに避けて通れない課題であ

る。それだけに、清華大学の研究グループが打ち出したこれらの提案内容を、どこまで実現できるのかが注目される。

