

2012年の中国経済の行方

——習近平体制を占う——



柯 隆

富士通総研 経済研究所
主席研究員

欧州の債務危機は世界的に広がり、短期的に収束する気配はない。そのなかで、中国経済も債務危機の影響を受けて成長率が徐々に減速している。中国政府の発表によれば、2011年の成長率（実質GDP伸び率）は9.2%だったといわれているが、第4四半期の成長率は8.9%と大きく落ち込んだ。このままいくと、景気はさらに減速していく可能性があるが、ここで重要なのは単なる一時的景気浮揚だけでなく、経済制度改革を進めていく必要があることである。

では、2012年の中国経済はどのようになるのだろうか。IMFは欧州の債務危機が深刻化すれば、中国経済が4%台に減速する可能性があるとして警鐘を鳴らしている。中国経済の潜在成長力を考えれば、4%台の低成長に減速することは考えにくい。たとえ7%の成長になった場合でも、失業などの社会問題が浮上してくる可能性が高い。

1. 安定と成長維持のジレンマ

欧州の債務危機を考えれば、中国経済を取り巻く外部環境からこのタイミングで経済成長が少々減速することはきわめて自然な動きといえる。そのうえ、国内では、五輪や万博などの国際イベントが終わり、起爆剤となるイベント関連の投資も一巡している。すなわち、それまでの高成長の反動から、ここで経済調整を行ったほうが今後の成長へ向けた再スタートとしても重要なのである。

サブプライムローン問題はアメリカの実体経済に深刻なダメージを与えており、雇用や消費はいまだに回復していない。ユーロ圏の経済も債務危機の影響により軒並み減速しており、しかも目下の不況と債務危機は短期的に収束する見込みはない。

さらに、住宅バブルとインフレーションをコントロ

ールする中国政策当局の金融引締政策は経済成長率の低下をもたらしている。

ただし、当然の動きと思われる景気減速は欧州債務危機と国内の政権交替と重なり、問題がますます深刻化するおそれがある。2012年は政権交替の年である。10年近く政権運営を行ってきた胡錦濤政権は引退する。胡錦濤政権にとっては、無事に引退し、新しい指導者に政権を移行するために、安定した社会環境を醸成する必要がある。

こうした背景の中で、2011年12月共産党中央の経済工作会議が開かれ、バブルのコントロールとインフレの引き締めから成長のほうへ経済政策をシフトすることが「閣議決定」された。すなわち、「社会の安定を維持する前提で経済成長をできるだけ追求する」というように方針転換されたのである。

2. 債務危機の影響と中国経済

中国経済の成長率が減速しているとはいえ、世界的にみて依然最高速度である。ここで心配されているのは世界的な債務危機が中国経済に波及するかどうかであり、どのようなかたちで中国経済に波及するかどうかである。

きわめて単純な推理だが、欧米諸国の経済が債務危機により大きく減速しているため、中国からの輸入が減少すると考えられる。一見して理にかなった推理だが、実体は必ずしもそうとは限らない。ここで、中国から欧米諸国への輸出の中身を整理して議論することが必要である。

中国から欧米諸国への輸出商品を高付加価値と低付加価値の2種類に分けて考えてみた場合、高付加価値商品の輸出は確かに債務危機の影響により減少すると思われるが、低付加価値商品の輸出は景気後退のもと

で消費がハイエンドの商品からミドルレンジ以下の商品にシフトされる可能性が高い。したがって、ミドルレンジ以下の消費、とりわけ、低付加価値商品の欧米への輸出は減少するどころか、むしろ増える傾向がみられる。

結論的にいえば、債務危機による中国経済への影響は、ハイエンド商品の欧米への輸出は減少するが、ミドルレンジ以下の商品輸出が増加する可能性が高い。今後の展望について、国際貿易をこのまま維持する前提で、経済成長のエンジンを外需から内需にシフトしていくことが重要である。このことは2011年から始まっている「第12次5カ年計画」の中ですでに明らかになっている。

3. 不動産バブルと低迷続く株式市場

中国経済についてひとつ奇妙な現象が見受けられる。それは市中の過剰流動性が不動産バブルを引き起こしているが、株式市場は低迷したままであるという現実である。要するに、過剰流動性はもっぱら不動産市場に流れ込み、株式市場が冷え込んだままであることだ。

本来、株式市場を中心とする直接金融市場は家計の貯蓄を企業セクターに金融仲介する重要な役割を果たすものである。しかし、中国の株式市場は不可解な動きをみせている。すなわち、上海と深圳の2大株式市場の株価は経済成長と関係なく大きく変動し、不安定な展開になっている。振り返れば、2007年株式市場は最大の上昇を迎え、上海株価指数は最高6170ポイントを記録した。その後、株式市場のバブルが崩壊したかのように暴落し、今も2300ポイント前後の底についたままの状態である。

株式市場低迷の背景を考察していきたい。常識的に考えれば、経済成長はおのずと企業の業績とリンクしている。経済成長が続いているのに、企業の業績が悪いということは考えにくい。企業の業績がいいのに、企業の株価が低いというのも考えにくい。

現在の株式市場の問題は、市場としての欠陥に起因するものであり、すなわち、国有企業の資金調達の場合として開設された市場では、その上場企業はきちんと情報を開示しない。投資家にとって投資対象の企業の資産価値を判断する材料が十分でないことが株価低迷の一因になっている。

また、国有企業の上場が優先されてきた経緯から本来に成長力が旺盛な企業、とりわけ、民営企業の上場が政府によって阻まれていることなど、業績のよい企

業が上場できないのは問題である。2011年に証券業監督管理委員会（CSRC）主席に就任した郭樹青氏は証券市場の改革として監督機関による審査を取りやめることを提唱し検討している。

4. 習近平体制の構築とさらなる制度改革への取り組み

現在の景気減速は間接的に社会不安を助長している。失業問題の深刻化、幹部腐敗への不満、都市再開発に伴う強引な立ち退きとそれに対する抗議活動などのストレスは年々増幅し、集団暴動事件の頻度と規模が拡大する一方である。経済成長が指導者と政策当局の正当性を説明する唯一の材料とされているが、共産党への求心力は予想以上に低下してしまっている。

このような文脈から考えれば、中国共産党が無理をして財政出動を行った場合、景気はいくらか改善される。2012年の中国経済を展望すれば、景気が必ずしもハードランディングしないかもしれない。問題は財政出動による景気の底上げが持続不可能であること。要するに、胡錦濤政権の花道をつくることは難しいことではないが、次の習近平政権にとっていかに成長を持続していくかは大きな課題である。

インターネットの書き込みをみれば一目瞭然だが、若者を中心に公然と政府批判を展開している。しかし、政府は国民の批判を真摯に受け止めるよりも、政府批判のネット上の書き込みを削除するなど情報を封じ込める作戦を展開している。

しかし、30年以上にわたって経済の自由化を味わってきた13億人の言論を権力で封じ込めることはもはやできない。国民の批判が理不尽なものでなければ、政府は自らの非を是正すべきである。考えてみれば、胡錦濤政権が提唱した「科学的発展観」と「和諧社会」（調和のとれた社会）の構築はいずれも実現していない。習近平体制は政治改革を含む制度改革を着実に押し進めていかなければならない。

※筆者略歴：1963年中国南京市生まれ。88年来日、92年愛知大学法経学部卒業、94年名古屋大学大学院経済学修士課程修了。94年長銀総合研究所入所、国際調査部研究員。98年より富士通総研経済研究所へ移籍。現在、富士通総研経済研究所主席研究員。財務省外国為替審議会アジア専門部会委員、財務省財務総研中国研究会委員などを歴任してきたほか、日中両国において講演、メディアへの寄稿等で活躍。著書に『中国の不良債権問題』（日本経済新聞出版社）、『中国の統治能力』（慶應義塾大学出版会、共著）などがある。中国中央電視台（CCTV）財形チャンネルコメンテーター。