上半期の中国経済を振り返る IMF、不本意な見通し改訂

津上　俊哉
津上工作室
代表

前号の後、上半期までの経済指標に加えて、昨年９月号でも取り上げた国際通貨基金（IMF）の４条協議レポートの2017年版も出た。今回はこの２つの材料をもとに気付きの点をいくつか述べたい。

名目GDPは二桁成長

上半期の経済指標を見て驚いたのは、実質では6.9%と横這いのGDPが、名目では11～12%近くに達していることだ。下落し続けた生産者出荷価格（PPI）が昨年初めから前月比でプラスに、昨年９月からは前年同期比でも55カ月ぶりにプラスに転じたことが原因だ。図１を見ると、これで製造業の業況が大幅に改善したことが一目瞭然だ。また、これを図２の二次産業および全体のGDPの推移と見合わせると、名目GDPの大幅な伸びにPPIの上昇が大きく与(あずか)ったことが推測できる。

これほどPPIが伸び、二次産業が伸びた理由は２つあげられると思う。

１つはこの連載でも取り上げてきた2016年以来の景気アクセルだ。13次五カ年計画初年度という事情も加わり、景気下支えのために公共投資が踏ん張った。PPP事業（中国流民活）も「実態は形を変えた公共事業の資金調達だ」という批判が強いが、本格始動した。それで不動産投資も戻ってきて、不振をかこっていた鉄鋼やセメント、石炭といったオールドエコノミーが急速に息を吹き返した。もともと消費・サービスは好調だったが、不振だったオールドエコノミーも息を吹き返したことによって、景気全体が好転した。

供給サイド改革の進展？

ここまでは目新しさがないが、最近中国のエコノミストは「供給側改革が進展した」ことをもうひとつの理由にあげる。不効率、不採算、環境負荷の重い製鉄所などの閉鎖が進んで、過剰設備・過剰供給の状況を変えたことがPPIの上昇につながったというのだ。

これまで何度も中国の過剰設備問題の解消が叫ばれたが、いつもお茶濁しで終わってきた過去を見てきた筆者は、そう聞いてもやや半信半疑だ。過去には需要が回復してきたところで、閉鎖したはずの事業所が次々復活する、果てはさらなる新規設備投資を誘発して、構造改革が「元の木阿弥」に終わるのがお定まりのパターンだったからだ。

ただ、今回PPIの上昇が続いていることは、やはり過去と異なる変化が起きているからなのかもしれない。そういう事業所の淘汰・閉鎖が市場メカニズムによる優勝劣敗というより、行政の強制介入によって実現するところはいかにも中国らしいが、環境基準を達成できない公害事業所を本気で閉鎖しているのだとすれば、「弱い」と批判されてきた中国の環境法執行が強化されている所以(ゆえん)だと前向きに評価すべきかもしれない。

図１　工業企業の利潤とPPIの相関

出所：国家統計局

図２　名目・実質GDPの推移

出所：国家統計局

図３　IMFによる中国GDP成長率見通し

出所：IMF ARTICLE IV CONSULTATION STAFF REPORT

ただ、設備削減で生き残った事業所は製品価格上昇でわが世の春を謳歌（おうか）しているのだろうが、川下の需要家産業はコスト増を最終需要家に転嫁しきれておらず、川中産業の利益空間が圧迫されているという批判もあることには留意しよう。

IMFが中国の今後の見通しを改訂

IMFは以上を踏まえて、８月に出た今年の４条協議レポートで、今年の成長率を昨年想定の6.2％から6.7％に、2022年までの成長見通しも上方改訂した（図３参照）。改訂のもとになる想定は、「中国政府は2020年のGDPを2010年対比２倍にする目標（翻一番≒『１つめの百周年』）を達成するため今後も中長期的に高水準の公共投資を続けると考えられる」というものだ。

代償：負債頼みが続いてリスク増大

レポートのご託宣（たくせん）が成長見通しの上方修正だけで終わるなら、中国にとっても世界経済にとっても慶賀すべきことだが、残念ながらそうではない。中国が「2020年のGDPを2010年対比２倍にする」公約にこだわり続ける結果、図４に示すように政府財政の赤字が急増し、図５に示すように（金融業以外への）総債務／GDP比率も2022年にはほぼ300％に達するというのがIMFの見立てた「成長底上げの代償」だ。

IMFは昨年の４条協議レポートで「高めの成長を目指すとリスクが増大する」として、成長公約へのこだわりから自由になるべし、いっとき成長が低下しても持続成長の見込める改革志向路線をとるようにと提唱したが、今年のレポートでは中国がこの提案を受け容れる見込みは低いとみて、不本意ながら見通しを改訂したのだ。

IMFはこの結果として、短期金融市場の混乱、保護貿易主義の台頭、資本流出などのリスクが高まると警告し、今厳しく制限されている資本取引の規制緩和・自由化についても、「時期とペースを選んで慎重に進めるべし」としている。IMFは本来なら自由化を促す立場だが、高成長志向で各種のリスクが高まるなか、人民元を起点としたグローバルリスクが拡がることを警戒してのことだと思われる。

習近平講話も高め成長路線を裏付け

７月26、27日に召集された省・部長トップ級の学習会で習近平は再び「2020年に全面小康社会を実現し、第一の百周年の奮闘目標を実現することは厳粛な公約だ」とし、さらに「その達成後は、さらに第二の百周年に向けて努力せよ」と檄（げき）を飛ばした。IMFレポートは上記のとおり成長見通しを上方修正する一方で、なお「成長低下を厭（いと）わずに改革思考の政策をとること」に望みを託しているが、筆者はこの檄を聞いて政権２期目に成長目標を引き下げる目は消えたと感じた。

そうなると、さらに政府の借金が急速に積み上がって、いよいよ「日本が通った道」を後追いしそうだ。中国財政は今後年金債務の肥大を経験する。「2022年に総債務／GDP比が300％に達する」ようでは、2020年代の終わりには今の日本の比率390％と大差がなくなりそうだ。政府の力が強いので、にわかな崩壊は起こらないとしても、負債頼みで高成長を目指す道を歩むかぎり、2020年代の中国経済は活力を失っていくことが避けられないだろう。

図４　IMFによる中国財政赤字幅見通し

出所：IMF ARTICLE IV CONSULTATION STAFF REPORT

図５　IMFによる中国負債／GDP比率見通し

出所：IMF ARTICLE IV CONSULTATION STAFF REPORT