

日本に似てきた中国経済

津上 俊哉

日本国際問題研究所 客員研究員
現代中国研究家



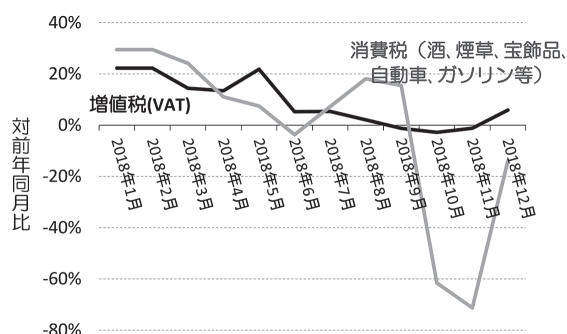
中国経済の減速が経済界の不安を呼んでいる。日本電産永守CEOが業績見通しを下方修正した記者会見で「10月、11月と、過去の経営経験にないような落ち込み方だった」と述べて話題になった。

公式統計では「昨年第4四半期のGDP成長率は前年比6.4%、18年通年では同6.6%」だが、国内では「実際の成長率は1.67%もしくはマイナス成長だとする政府の内部限りの報告がある」という噂が拡散した。

本当は何%なのか。名目GDP（為替換算）では、すでにEU丸ごとを上回り、しかもドイツからギリシャ、ルーマニアまでが同居しているような中国のことだ。地域、業種によって成長率もさまざま、全体をならした本当のGDP成長率は、習近平主席も掴めていないかもしれない。

筆者は最近の間接税収の伸び悩みが気になっている。所得税など直接税に比べて徴収も厳格だし、政策減税も昨年小幅な減税が一度あったきりなので、景気指標のひとつとして使える気がするのだ。

図1 間接税収の落ち込み



出所：財政部

その増値税収が昨年9月から11月にかけて前年同月比マイナスを記録した。自動車や贅沢品にかかる消費税に至っては、10、11月に前年同月比60%以上のマイナス、と目を疑う数字だった。全体として、昨年後半に経済が公表数字以上に大きく落ち込んだ印象は拭えない。そしてその落ち込みを生んだ原因として、2017年春から始まった「デレバレッジ」政策が想定以上の金融引き締め効果を生み、特に金融面で国有企業に比

べてハンディキャップのある民営企業を痛打したことをあげる論者が多い。

政府は再び成長に軸足

昨年12月下旬に開催された中央経済工作会议は、米中貿易戦争など「外部環境は複雑で厳しい」うえに、投資の伸び悩み、輸出の落ち込み、消費の息切れ傾向など、「経済は下振れ圧力に直面」しているとして「雇用、金融、貿易、外資、投資、経済心理の6つの安定」をうたい、大規模減税、地方政府投資財源の手当て、金融政策は十分な流動性を確保、など、再び成長に軸足を置く姿勢に転じた。

すでに金融面では、1月の人民元新規貸出が3兆6000億元と新記録を更新、「社会融資総量」全体でも4兆6000億元と事前のマーケット予想3兆5000億元前後を大きく上回って、「大放水」と評された。

発展改革委員会は投資などのアクセルを踏むことには長けている。全人大（李克強総理の政府活動報告）では、減税に加えて鉄道投資などを筆頭に、大盤振る舞いの景気刺激策が披露されるのではないかな。

市場や国民の受け取り方に変化

従来は、政府が景気刺激策を打ち出すと市場も国民も「これで景気よくなる」と歓迎し、株価も不動産価格も上昇したものだ。

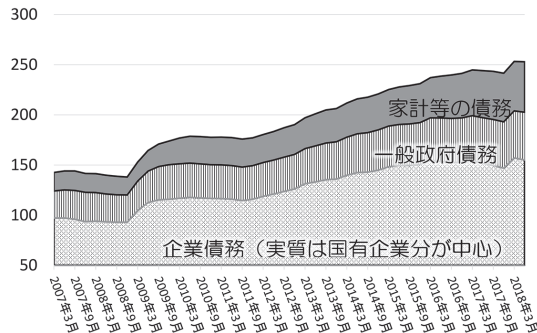
しかし、そうした受け取り方に変化が生まれている。公共投資の拡充を聞くと「毒を飲んで渴きを癒す（飲鸩止渴）ようなものだ」といった否定的な評が増えてきたのだ。

背景にあるのは債務増大問題だ。たしかに2017年からの性急なデレバレッジ政策は景気急落を招いたが、「債務の膨張を続けるわけにはいかない」という認識が間違っていたわけではない。ここで再び投資のアクセルを踏めば、債務が一層増大するのではないかな？ と専門家だけでなく一般国民も感じ始めたといえるだろう。

図2は「総債務／GDP比率」の推移だ。2017年、

比率の増大に歯止めがかかったようにみえたが、2018年はまた増加に転じた。分母に来る同年の名目GDPが経済の上流、生産者物価の上昇によって11%以上と高い伸びを示したからにすぎなかったようだ。国務院は今後公共投資だけでなく大幅な減税措置も打ち出すようだが、減収分は赤字国債の発行増で賄われるのだから、債務増大につながるのと同じである。

図2 中国の総債務／GDP比率の推移



出所：国際決済銀行（BIS）

日本に似てきた中国経済

中国が今年やろうとしている減税や公共投資で成長と安定を重視する経済運営は、日本が20年前、小渕政権の頃にしてきた経済運営（借金・公共投資でバランスシート不況の落ち込みを埋めようとする政策）によく似ている。

そんな政策が続けられるのは、発行する国債を自国だけで消化できる債権国に限られるし、借金は企業や地方政府でなく最も頑健な中央財政に溜めることが条件になるが、中国もいまや日本、ドイツに続く世界第三位の債権大国だし、企業に溜まっている負債の大半は、隠れた政府保証が付いている国有企業のものだ。よって、中国もあとしばらく今のような政策を続けることは可能だろう。しかし、その先に何が待っているか。

2012年に改革派経済学者のグループが年金債務の長期推計を行い、「2050年には年金債務がGDPの80%の大きさに達する」と警告した。中国では初めての警告で大きな意義があったが、問題があった。分母に来るGDP成長率の将来予測が2030年に8.2%、2040年に6.2%、2050年に6.0%と楽観的すぎたのだ。

これを2030年に4.0%、2040年に2.0%、2050年に1.0%と置き直すと、2050年のGDPの大きさはもとの予測の4分の1にしか達しない。言い換えれば、もとの予想でGDPの80%の大きさに達するとされた2050年時点の年金債務は、GDPの300%以上に達するという計算になる。

中国の総債務／GDP比率はすでに260%、早晩

300%に達すると予測されている。このうえに300%が乗っかるとGDPの600%。日本も経験したことのないレベルだ。中国は成長が低下すると何が起きるか？ についての研究も想像力も足りない。

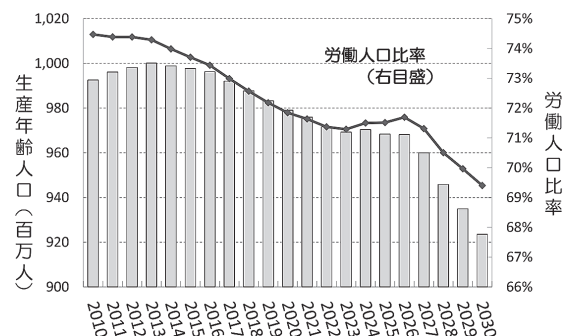
もうひとつ中国がよくない点で日本に似ているのは、少子高齢化だ。中国は2014年から一人っ子政策の緩和を進め、2016年には全面二人っ子政策へと転じたが、出生増は2018年には再び前年を下回ってしまった。すでに出産適齢期の女性数が減少し始めているので、今後大幅な回復はどうやっても見込めない。要するに手遅れなのである。

経済成長に影響する労働人口をコーホート式に予測したのが図3だ。2020年代の半ばに若干の回復を示した後、2020年代後半に年率平均マイナス0.8%と急激に低下するという結果になる。

それが意味するのは、年間0.8%の生産性向上を果たして初めてゼロ成長に戻る、プラス成長をしたいなら、それ以上の生産性向上を果たさないといけないという厳しい未来である。

以上2つの点で、中国経済は皮肉にも日本の来た道をびったりと追走しているようにみえる。

図3 中国労働人口推計



出所：国家統計局2010年国勢調査をもとに筆者推計

まとめ

結論として、今年の中国経済は成長に軸足を置き直す政策のおかげで、不景気とはいえ、崖から落ちるように景気が落ち込む心配はしなくても済みそうだ。ただ、そういうやり方を続ければ続けるほど、中国の未来を先食いすることになる。

崖から落ちるような落ち込みはないにしても、かねて国際通貨基金（IMF）が推計したように、中国が世界経済の成長の3分の1をけん引するほどの力はあるや期待できない。これまで日本も世界も中国の成長のおかげで随分と恩恵を被ったが、今後はギアがリバースに入ることを覚悟すべきだ。