

減速を容認し地方債務に着手 改革の頓挫が最大のリスク

経済成長の減速を容認した背景には、新規雇用創出に対する自信があるようだ。膨張する地方政府の債務問題にも着手しはじめた。

さいとう 齋藤 尚登 (大和総研シニアエコノミスト)

中

国経済の減速を世界が目撃している。中国が置かれている厳しい状況に対する認識を表す「三期叠加」という言葉が中国で浸透しつつある。直訳すれば、「三つの期間の重なり」。

三つとは、①成長速度のギアチェンジ期、②構造改革の陣痛期、③リーマン・ショック後に打ち出した4兆元の景気対策の消化期（改革の難関突破期とする向きもある）だ。

権力闘争は手打ち

ギアチェンジとは、改革開放政策の導入以来の平均10%近い「高速」成長から「中速」への移行である。

構造改革の陣痛と過去の景気対策の消化とは、投資に過度に依存した経済発展パターンから消費主導への移行に伴う痛みだ。そこで投資効率の低下、生産過剰、住宅過剰在庫、イノベーション能力の不足、地方政府債務の膨張、財政・金融リスク増大、資源浪費や環境破壊——などの問題が噴出しているのである。

中国経済のかじ取りはまさにいま相当に難しい段階にさしかかったのだが、これらの問題を改善するには、改革を深化させるしかない。

それを阻むのが、許認可権を握る官庁や腐敗した党幹部などの既得権益層の抵抗である。しかし、徐才厚

氏（軍）、周永康氏（石油閥）などの摘発により、習近平総書記の権力基盤は強固になり、改革を断行する体制が整いつつあるようだ。

老幹部への摘発が過ぎれば、権力闘争が激化し、党内分裂の危険性が高まるが、10月1日の国慶節を祝う音楽会では、共産党トップ7が並ぶなか、習近平総書記の隣に江沢民氏が座った写真が公開された。

腐敗撲滅のスローガンとして「トラ（大物）もハエ（小物）も叩く」というのはあまりに有名な言葉となったが、「これ以上の大トラの摘発はしない代わりに、老幹部も習近平政権の政策に口出ししない」という手打ち式が行われたのだろう。改革深化の障害は取り除かれたようだ。

消費主導に旋回

2014年7～9月の実質GDP（国内総生産）成長率は7.3%にとどまった。それでも、盛来運・国家统计局スポークスマンは、「成長率は確かに減速したが、1～9月の都市新規雇用増加数は1000万人を超え、年間目標（1000万人）を前倒して達成し、1～9月の消費者物価上昇率も2.1%にとどまるなど、経済は合理的範囲内で推移している」とコメントし、足元の景気減速は許容の範囲内との見方を示した。

景気の減速と雇用の堅調が両立するのは、中国経済のサービス化が進展していることが大きな要因の一つである。

図1は、日米中の成長フロンティア曲線。曲線は、一国の経済の工業化が進展し1人当たりGDPが増加することで右上に移動し、その後産業のサービス化が進展すると弧を描くように左上にシフトしていく。

中国では、12年を分水嶺に、13年には左上へのシフトが始まっているようにみえる。日本の経験では、需要項目別には投資、産業別には製造業がけん引役の時代が高度成長期であり、経済が成熟化し、消費とサービス業がけん引役になるにつれて、成長率は低下していった。

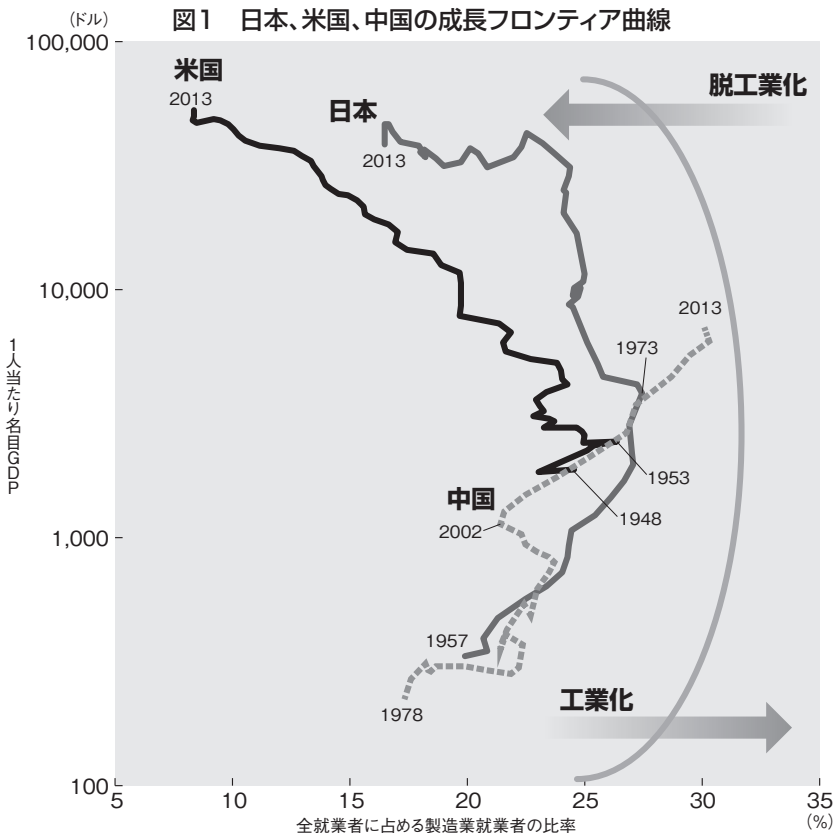
中国はまさにこの産業構造転換の過渡期にある。サービス業は、雇用吸収効果が大きいいため、当面の間は成長率の低下と雇用の堅調が両立する可能性が高い。

かつて、中国ではGDP成長率1%で都市新規雇用が100万人増加するといわれていたが、7%台の成長率となった12年、13年は、それぞれ1%当たり164万人、170万人の新規雇用が生まれている。

図2で示した人力資源社会保障部の四半期データによると、14年9月末の求人倍率は1.09倍と、上昇傾向のなか高水準を維持している。

世界低成長の「異常」

図1 日本、米国、中国の成長フロンティア曲線



(出所)日本内閣府、米商務省・労働省、中国国家統計局の統計より大和総研作成

景気が減速しても雇用が安定して拡大しているところだが、改革を深化させる余地を広げるのである。今後の改革の重点は、(1) 無駄な投資と借金を増やさず、潜在的な不良債権を増やさない、(2) 既に限界に達している、投資に過度に依存した発展パターンから決別し、消費主導の持続的安定成長へとかじを切ること、の2点であろう。債務の急膨張を抑制し、構造改革を推進し、その過程で成長率が若干低下するのを

容認するのである。その動きの一つとして、10月中旬には、財政部が地方政府債務の抜本的かつ包括的な処理方針を固めたことが明らかになった。特に重要な方針は、① 地方政府債務を分類し、残高を確定した上で、今後は「減らすだけで増やさない」との強い姿勢を打ち出していること、② 地方政府債務を分類して予算管理に組み入れた上で、債務返済に高い優先順位を付けていること、③

建設中のプロジェクトのために過渡期を設ける一方、駆け込みを防ぐために14年9月末までに着工済みのプロジェクトを対象としていること、④ 地方政府の融資平台(投資子会社)から政府資金調達機能を切り離し、一部の融資平台の処理を進めようとしていること——である。この1年、世界が懸念してきた中国のシャドーバンキングとその背後にある地方政府の野放図な借り入れや乱開発に中央政府自らが切り込み始めたのである。これらの取り組みにより、名目GDP比などでみた債務負担は低減していくと考えられる。一方で、デレバレッジ(投資縮小)をやり過ぎると景気を大きく後退させ、場合によっては、改革そのものを後退させる懸念が高まる。中国経済の最大のリスクは、この改革の頓挫である。これを避けるには、経済政策を適度な成長、なかでも安定した雇用との兼ね合いで決定し、それが損なわれないように、景気を下支えする政策を打ち出す必要がある。例えば、9月末の住宅市場テコ入れ策発表は、住宅市場の大幅調整により景気が大きく下振れするのを防ごうとしているのであろう。総じてみれば、当面、中国経済のハードランディングは避けられるとみている。一方で、中国の資源爆食に、世界の成長をけん引してきた伸

図2 中国都市部の求人倍率



びはもはや期待できない。その上で、習政権が消費主導経済に向けて改革を進められるか否かが、世界経済の一つの焦点となるだろう。今後の持続的安定成長には、消費が厚みを持つことが不可欠だ。そのためにも中国は都市と農村で分断されている年金制度を15年末までに統一する方針を打ち出している。これにより、農村・都市間の年金の接続が可能になり、人口移動がスムーズになると期待される。農村からの移転者が都市で安心して消費できる体制を整備しようとしているのである。こうした構造改革はこれからが本番だ。今後、習近平政権が、困難な三つの時期をどう乗り切るかに世界が注目することになる。