

# 中国

## 高度成長長期終焉で直面する 元高、シャドローバランキング、環境問題

中国政府は困難な転換期をうまく乗り越えられるか。中央委員会第三回全体会議の翌年にあたる2014年が重要な1年になる。

かなもり としき  
金森 俊樹  
(大和総研常務理事)

### 注

目された2013年11月の「第18期中央委員会第三回全体会議（三中全会）」では、「全面深化改革（全分野にわたって改革を深めていく）」が強く打ち出された。改革の実行を担保するための「改革指導チーム（領導小組）」も立ち上げられた。14年は、三中全会の「決定」に沿って改革が進み、中期的に中国がうまく転換期を乗り越えられるかどうかを占う重要な1年となる。

### 7%台前半への着地か

現在、中国当局はどの程度の経済成長率を望ましいと考えているの

か。13年中の一連の李克強首相発言にその手掛かりがある。

7月、ある座談会で李首相は「合理区間」の「上限」「下限」という概念を強調した。13年成長率目標7.5%は下限概念で、これは雇用確保の観点から計算された数値とした。同時に、20年の国内総生産（GDP）規模を10年比で倍にするという政府目標を達成するためには7%成長が「底線」で、これを割り込むことは許さないと発言した。

その後も三中全会を控えた11月初めには、構造調整を加速させる「黄金平衡点」を模索し、これを構造転換過程での「准星（照準）」とする。と、現在1%の成長率で130万〜150万人の雇用創出が可能で、1000万人の雇用を創出して失業率を4%程度に安定的に維持するためには7.2%成長で十分、成長速度は7.5%から7%強への中高速レンジに入ったと、成長率のめどを下げ発言を繰り返している。こうした発言から推測すると、14

年の成長率目標は高く13年目標と同じ7.5%、場合によっては7%程度と手堅く設定し、7%台前半から半ばぐらいの着地を目指す可能性が高い。

いずれにせよ、以前の8%成長を死守する「保八」の姿勢は過去のものだ。生産労働人口の低下や農村余剰労働力の縮小から、中国経済の潜在成長率自体、以前の10%前後から7%台へと大きく低下してきているとするのが大方の見方である。歴史的に、三中全会の翌年は、新政権の基盤が安定化し一定の構造改革措置が採られる結果、成長率が鈍化するという政治的景気サイクルも見取れる。

### 四つのジレンマ

各分野にわたる改革が進むと同時に、7%台の成長率が維持されることに望ましいシナリオだが、当面のリスク要因も考えておく必要がある。

第一は12年半ば以降、騰勢傾向が止まっていない住宅価格である。庶民の不満は増幅しており、これを抑えるため金融引き締め強化に動かざるを得なくなる。すると金利が上昇し、人民元相場が一段高となり、「1ドル15元時代」の到来もあり得る。

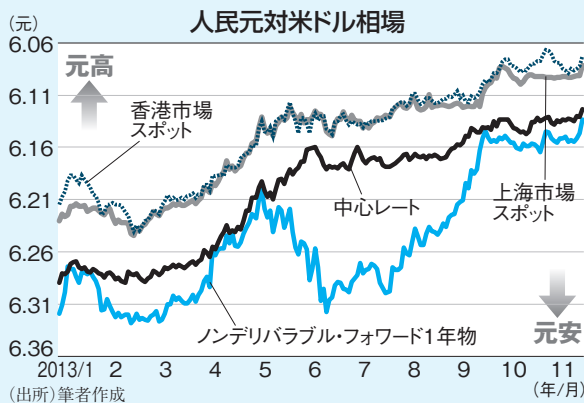
珠江デルタの中小貿易企業を対象としたある調査では、8割近くの企業が人民元上昇を輸出に影響を与え、最も重要な要因と回答、20%の企業が人民元上昇によって契約キャンセルを経験しているなど、13年来の急激な人民元上昇の影響はすでに懸念され始めている（図）。人民元高は、国内的には輸出の減速を通じて経済成長を下押しする。同時に、中国の旺盛な資源需要をあてにしていた豪州やブラジルなど資源国経済にもマイナス要因だ。

三中全会後の中国人民銀行（中央銀行）の総裁補足説明では「基本的に常態的市場介入をやめ、市場に基づいた双方向の変動を促す」方針が示された。正しい方向だが、当面こ

7%成長を死守（李克強首相）



KL 286820430



れを着実に実施しようとするればするほど、人民元上昇は加速して、中国内外の景気に悪影響を及ぼすというジレンマがある。

第二は、シャドーバンキング（影の銀行）への対応だ。08年の大型景気対策後、シャドーバンキングが急拡大したが、これがよくも悪くもリーマン・ショック後の中国経済を資金面で支えてきた。13年央、多くのマクロ景気指標が好転したが、これもシャドーバンキングにおける資金調達手段の理財商品や信託商品などが再び急増したタイミンと一致している。シャドーバンキングを抑える適切な管理監督の下に置いていくことは、金融行政の重要な課題だが、ここでも適正化を進めようとするれば

するほど、当面の景気には負の影響が出る恐れがあるという政策ジレンマを抱える。

第三は、地方政府の無謀な「都市化」の推進によって生じている地方債務の積み上がりだ。中国審計署の最新調査見込みでは、地方政府の債務総額は15兆〜18兆元（GDPの30〜40%）、うち8兆〜9兆元が公共事業を実施する時の資金調達先である「融資平台」を通じるものだ。融資平台が発行する債券（城投債）を購入しているのは、銀行や信託会社などで、それらの資金調達手段が信託商品や理財商品である。つまり、シャドーバンキングから融資平台に大量の資金が流れ込んでいる事情もあり、シャドーバンキングを適正化する際には、地方債務問題にも発展する恐れがある。これを最大のリスク要因と見る向きも多い。ただし、他方で地方政府はその傘下にある国有企業の資産だけで約38兆元に達するとの推計もあり、信用リスクを過大に懸念する必要はないとの見方もある。

第四は、深刻化する環境問題への対応だ。環境対策の実効を上げるため、習政権は成長率一辺倒だった役人の評価基準を変え、環境保全面での取り組みも重視する方針を打ち出した。三中全会の決定文書でもその旨が明記された。質の高い持続的

成長へと転換していくためには不可欠だが、逆に役人が実績作りのため、行き過ぎた環境基準を要求し企業活動に支障をきたしているという不満の声が経営者からすでに上がっている。短期的に必要な以上に成長を抑制する要因になりかねないというジレンマがある。

## 困難な中長期的課題

第一は政治的リスクだ。三中全会の決定では「市場機能に決定的役割を与える」とされたが、他方で「公有制を主体とする基本的経済制度を堅持」するともしている。要するに、政権内で改革への温度差や意見の不一致が垣間見える。そうした中、特に国有企業改革や金利を含む金融自由化で改革が貫徹されるかどうかは、既得権益との関係で不透明だ。

第二は、格差の拡大に伴う社会不安要因の増大だ。中国のある専門家の推計では、11年の「灰色収入（表に出ない収入）」は6.2兆元（約99兆円）、GDPの12%にまで増加しており、その多くは富裕層に帰属している。その結果、都市部の所得上位10%の平均収入は下位10%の20.9倍と、公式統計の8.6倍を大きく上回る。政府は都市・農村二元化政策を格差縮小の切り札にしようとしているが、戸籍改革や土地制度改革

は三中全会で緒についたばかりで、全面的改革にはなお相当の時間がかかる。

また、格差を助長している「灰色収入」が腐敗・汚職と関係している場合が多いことが庶民の怒りを増幅させている。これにどの程度切り込んでいけるのが問題だ。さらにこれまで、高成長によって絶対的貧困が解消されてきた面があるが、成長率が落ちてくると相対的貧困への不満がより先鋭化する恐れがある。

第三は、高齢化の急速な進展だ。三中全会でようやく夫婦どちらかが一人っ子的場合、二人目の出産を認める「単独二胎」方針が示された。高齢化の速度を多少緩和することにはなるが、その効果は限定的との見方が多い。中国の人口学者の推計では、毎年これによって増える人口はせいぜい100万〜200万人で300万人を超える可能性は極めて小さいという。

出生率に影響する要因は複雑多岐で人口政策だけにによるものではなく、そもそも中国でも若い層には、多くの子供を望まないという意識変化が見られる。仮に出生率が少し上がったとしても、その効果が労働力市場に表れるには相当の時間を要する。「未富先老」「未備先老」が、中国に大きな難問を突きつけている状況に変わりはない。

