



柯 隆 (か りゅう)
株式会社富士通総研経済研究所
主席研究員

中国経済は今、世界に先駆けて回復の兆しを見せている。まず、経済成長率（実質GDP伸び率）は、第1四半期の6.1%をボトムに、第2四半期に7.9%へ、第3四半期に8.9%と、V字型回復の様相を呈している（図参照）。また、景気のパロメーターである株価も2008年のボトムに比べ、80%以上も上昇している。中国経済がこのまま回復していけるのか、そして、世界経済のけん引役になれるのかは、大きな関心事となっている。

中国経済の今後の展望について、このままV字型のように回復するとみる専門家がいる一方、この先、二番底があるのではないかと、W字型のような回復になるとの見方も少なくない。しかし、中国の景気回復の軌跡をV字型かW字型のように単純化することはほとんど意味がなく、ここで、中国経済を取り巻く環境と内実を明らかにした上で、今後の政策運営の在り方を展望することが重要である。

1. これまでの景気減速の原因

2008年、中国の景気は突然減速したが、その背景については、米国発の金融危機の影響によるものとの見方がある。しかし、実際の主な原因は、間違った経済政策によるものと思われる。

2008年の輸出は、1兆4,286億ドルで前年比17.2%伸びた。それに対して輸入は、1兆1,331億ドルで前年比18.5%増えた。その結果、貿易黒字は2,955億ドルで前年比12.7%増加した。少なくとも2008年の国際貿易の実績から見れば、輸出と貿易黒字のいずれも減少していない。

それよりも、2007年下期からのインフレ再燃を受けて、中国人民銀行（中央銀行）は神経質となり、慌てて金融引き締め政策を実施した。特に、2007年11月に金利政策などオーソドックスな金融政策に加え、商業銀行に対して貸出総量規制を導入し、その結果、金融市場では流動性不足が起き、中小企業の多くは資金難に陥った。

マクロ的に、52%もの高い貯蓄率（2008年）に加え、国際収支の黒字と対内直接投資および投機的なホットマネーの流入を背景に、中国経済が流動性不足に陥る理由はない。結果的に行き過ぎた金融引き締め政策により、中小企業の倒産が相次ぎ景気後退局面に突入した。

中国にとって経済成長は雇用対策の一環であり、8%成長の維持は、雇用創出を目的とする一面がある。具体的に8%成長を守るために、

2008年11月に政府国務院は金融緩和への政策転換に加え、積極的な財政政策を発表した。もし中国政府が何もしなければ、2009年の経済成長率は7%以下になる可能性があった。商業銀行の貸出総量規制の解除（2008年10月30日）と思いついた財政出動により、2009年は8.5%前後の経済成長が実現されると思われる。

問題は失業の深刻化にある。すなわち、8%以上の経済成長が維持されたとしても、雇用の確保は依然厳しい状況にある。経済の高成長が続いているにもかかわらず、雇用情勢が厳しいのはなぜだろうか。

それは経済成長のパターンに起因する問題である。現在の中国経済は、投資主導と輸出依存の経済成長である。設備投資が経済成長をけん引する状況下で、労働の資本装備率（設備資本÷労働）は上昇する。すなわち、機械化が進み、労働生産性が上昇する。その結果、単位当たりの付加価値（GDP）をつくるのに必要とされる労働の量が減少する。要するに、経済成長の雇用創出効果は大きく低下しているということである。

結論を先取りすれば、雇用を創出するためには、投資依存から消費依存にモデルチェンジする必要がある。そのためには、流通、金融と情報を中心とするサービス産業の育成に取り組まなければならない。

現状においては、家計の高い貯蓄率と潤沢な財政資金を背景に、当面の財政出動と銀行融資についてはいずれも余力がある。問題は、もっぱら財政出動と銀行融資の増加による経済成長が持続不可能ということにある。

実は、積極的な財政政策と行き過ぎた金融緩和政策の弊害がすでに現れている。企業の投資マインドが改善されていない中で、銀行融資が急増している。借り手企業はここで生産ラインの増強に投資するよりも、株式や不動産の投資などの財テクに走っている。これが2009年に入ってから、上海株式市場の株価が急騰した背景である。上場企業の経営業績が改善されない中で、株価の急騰は市場の不安定化を意味する。同時に、行き過ぎた金融緩和は不動産価格の急騰をもたらしている。これは政策的に作られた資産バブルにほかならない。

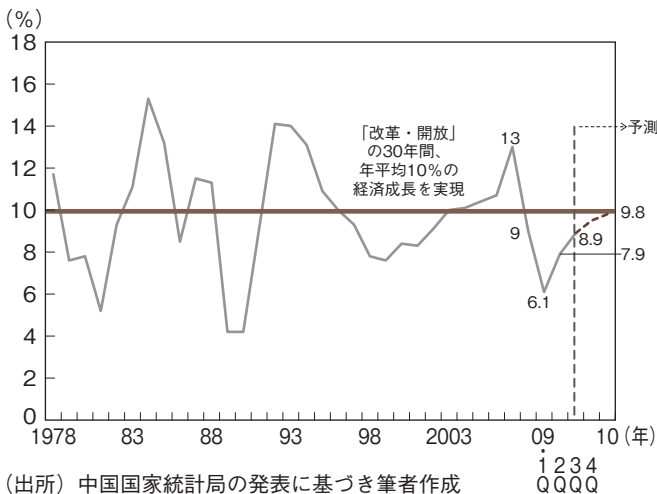
2. 「進退両難」の出口政策

このままいくと、資産バブルはさらに膨張するだろうが、それがさく裂したときの衝撃も想像以上に大きいはずである。景気がすでに回復基調に戻っている現状を踏まえ、そろそろ出口政策を取ることを考える必要があるかもしれない。すなわち、大規模の財政出動と金融緩和政策を改めることである。

しかし、出口政策の取り方は決して簡単なことではない。すなわち、ここでいきなりハンドルを引き締めの方に切ると、景気がクラッシュする恐れがある。何よりも、現行の景気刺激の緩和政策は過剰流動性をもたらし、資産バブルの原因になっているが、消費が伸び悩んでいるため、家電などの消費者物価指数（CPI）は依然マイナスであり、デフレが続いている。

政策当局は、まさに進むのも後退するのもいばらの道という「進退両難」の状況に陥っている。第1に、8%成長を維持する必要がある。第2に、雇用機会を創出しなければなら

図 「改革・開放」政策以降の實質GDP伸び率の推移



ない。第3に、2009年に入って輸出が減少しており、それを補うために、国内消費を刺激しなければならない。従って、これらの政策目標から考えれば、ここで景気刺激策を方向転換させるべきではないと思われる。

それに対して、株と不動産の資産市場は、バブルが崩壊する危険性を孕んでいる。株と不動産価格の暴落は、その負の所得効果によって消費低迷をもたらすことになる。資産バブルの崩壊を避けるために、政策当局は、短期的にはこれまでの景気刺激策を継続せざるを得ない。

結論を言えば、2009年の中国経済にとって、8%成長目標の実現はもはや問題ではない。問題は、8%前後の成長を今後も続けていけるかどうかにある。単年度の景気浮揚を目的とした思い切った景気刺激策は、それなりの効果を発揮できるだろうが、その経済成長を持続するには、市場経済に適する経済制度改革が求められている。

第1に、「国進民退」（国有企業が前進し、民営企業が後退する）に代わり、「民進国退」を本格化する民営化の制度改革を急ぐ必要がある。第2に、さらなる市場開放を促進することである。市場開放が進めば、国際競争力のある企業が勝ち抜き、ずさんな経営を行う企業は退場させられる。第3に、古くて若い中国経済はインフラ基盤を整備する必要があるが、その入札プロセスを透明化する必要がある。

「改革・開放」政策はすでに30年が経過し、年平均10%もの経済成長を成し遂げた。それはひとえに、経済の自由化を進めた結果である。これからの経済運営については、自由化だけでは不十分であり、ルール化が求められる。すべての市場プレーヤーと政策当局はルールに違反した場合、責任を問われなければならない。この点はこれから安定した成長を目指す重要なポイントとなる。

そして雇用対策も強化しなければならない。これまでの財政出動と金融緩和政策は8%成長の維持に重点を置いているが、出稼ぎ労働者の失業と大学・高校卒業生の就職難の問題は、日々深刻化している。今後、雇用の創出がなければ、社会の不安がますます増幅する恐れがある。

3. 2010年の中国経済の行方

経済成長率でいえば、2010年の中国経済は国内における万国博覧会やアジア大会の特需に加え、4兆元の財政出動の効果も残り、景気を押し上げる効果大きい。同時に、海外で欧米諸国の景気の下げ止まりに伴う輸出市場の改善が予想され、2009年よりも成長率はいくぶん上向くものと見られる。中国経済の潜在成長力と需要面の改善から考えれば、2010年の成長率は保守的に見積もっても9.5~10%になると予想される。

しかし、不安要因も残っている。2009年の景気回復は財政出動と金融緩和政策によるところが大きい。出口政策が取られなければ、経済バブルが一層膨らみ、2010年にさく裂する恐れがある。従って、現在の経済政策をこのまま継続していても、景気回復が息切れする恐れがある。仮に、出口政策を取った場合、景気が下振れする可能性が高い。中国経済は自律して成長する力が弱く、政策次第という側面がある。従って、この先の政策運営は慎重に行う必要があり、同時に、国有銀行と国有企業改革を本格化し、自律した成長ができるように改革を急ぐ必要がある。

こうした中で、日中経済関係を概観すれば、日中経済の相互依存関係は予想以上に強化されている。目下、日本の景気がいくぶん上向くようになったのは、中国を中心とするアジア向け輸出が回復しているためである。鳩山民主党政権は東アジア共同体構想を打ち出し、アジアとの経済連携を強めようとしている。21世紀はアジアの世紀といわれ、中国は新たな成長センターとして注目を集めている。このように考えれば、日中経済の連携を強化することは正しい政策といえる。

今後、日本経済が持続可能な成長を実現するためには、輸出依存の体質を改善し、内需を刺激する必要があるといわれて久しい。ただし、少子高齢化が進展する中で、日本の内需が大きく上向く可能性は低い。結果的に、日本にとっての現実的な路線は、内需刺激と欧米市場での競争力維持に加え、中国を中心とするアジア経済との連携強化が重要な原動力となると思われる。 