

3. 中国：新産業は躍進も構造問題への対処の遅れに警戒

生産年齢人口の減少や旧来産業の成長鈍化などを背景に、2020年代後半には4%台まで緩やかに成長が減速すると予想。政府主導による産業競争力の強化やエコシステムの創造が続き、世界の中でのイノベーション力は相対的に高まっていくだろう。

中国経済は2030年頃に3%台へ

2017年の中国の実質GDP成長率は前年比+6.9%と16年の+6.7%から成長を再び加速させた。中国の経済規模は世界の15%、新興国の39%を占めており、貿易や資金フローを通じて中国経済が世界経済に与えるインパクトは大きい。

経済規模を規定する人口の動向をみると、長年続いた一人っ子政策により少子高齢化が進み、生産年齢人口はすでに低下局面に入っている。国連の予測では人口は2017年の14.1億人から2030年にかけて14.4億人へと拡大するが、その後2050年には13.6億人と人口減少が予想されている。人口減少とともに進む高齢化はさらに深刻であり、65歳以上の人口比率は2015年の9.7%から2030年に17%、2050年には26%にまで上昇する。

生産年齢人口が減少する中、成長を持続させるためには生産性の上昇が不可欠である。後述のように、**イノベーション力の強化に伴う生産性の上昇**が続くが、鉄鋼をはじめとする旧来産業の成長鈍化などを背景に、生産性の上昇ペースは鈍化していく見込み。2030年頃には中国経済の成長は、TFPや資本成長率の伸び幅が鈍化しつつ、生産年齢人口の減少が全体の成長率をさらに下押しするため、3%台まで鈍化するだろう。

リスクは①**過剰設備問題**、②**不良債権問題の顕現化に伴う民間債務の急激な収縮**、③**社会保障制度改革の遅れ**の3点だ。第1の過剰設備問題は、足元で改善を見せているものの、中国の鉄鋼メーカーは海外の生産拠点を買収し鉄鋼生産を加速させており、再び世界的に過剰設備が問題になる可能性が高い。第2の不良債権問題では、中国の不良債権の対GDP比は日本のバブル期に近づいており、不良債権処理を進める中で急速な経済の下押し圧力へとつながりかねない。第3の社会保障制度改革の遅れでは、年金をはじめとする社会保障制度の持続可能性と、制度変更による社会不安の拡大が懸念だ。社会保障制度の持続可能性のためには年金支給開始年齢の引き上げが必要だが、これに伴って社会不安が高まる可能性も高い。

中国のイノベーション力はすでに米国に迫りつつある

高齢化する経済の中で成長を続けるためにはイノベーション力の強化が重要だ。グローバルイノベーション指数を用いて中国のイノベーション力を国際比較すると、総合指数で中国は日本に迫りつつも、米国の水準と比べればまだ開きがある(図表Ⅲ-23左)。グローバルイノベーション指数はインプット指標とアウトプット指標からなり、インプットは「制度」、「人的資本および研究」、「インフラ」、「市場の洗練度」、「ビジネスの洗練度」の5つの中分類項目に関連する指標、アウトプットは「知識と技術の生産」、「創造的な生産」の2つの中分類項目に関する指標から作成されている。このうち特にアウトプットに注目すると、**中国はすでに日本の水準を上回り、韓国やドイツ、さらには米国の水準に肉薄している**。(図表Ⅲ-23中央)。

中国のイノベーション力の向上を支えるのが、政府による全面的な支援体制と豊富な投資資金だ。政府は「中国製造2025」²³の実現のためさまざまな施策を講じており、地方政府が果たす

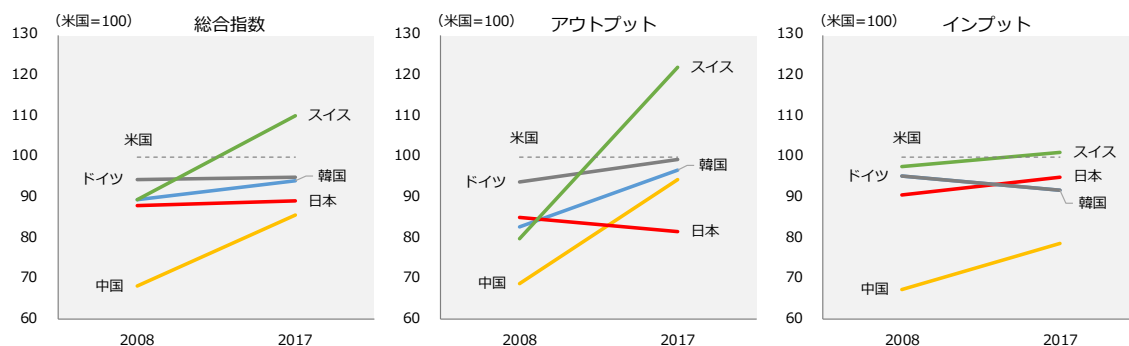
²³ 2015年5月に発表された産業高度化に向けた長期戦略。

役割も大きい。地方政府による支援体制として著名な事例の一つは深セン市であろう。深セン市は近年大幅に知名度を上げた。深センは歴史的には外資系企業の工場の集積地で、ファーウェイ（通信機器）、テンセント（情報通信）、BYD（電子機器、自動車）などの中国を代表する企業が生まれた地でもある。深センの強みの一つは、資金提供を始めとした行政の手厚い支援であろう。深セン市は人材誘致、資金提供、市場創出といったさまざまな面でスタートアップの成長を支えるとともに、深セン式のイノベーション・エコシステムを構築している。もともと工場の集積地として発展したため、基盤として部材調達網を有している。設計図さえ渡せば必要な部品を集め、試作品を素早く作れる企業が多く、市全体としてイノベーション・エコシステムを構築している。

図表Ⅲ-23

グローバルイノベーション指数（アウトプット）では中国はすでに日本を上回る

グローバルイノベーション指数（総合：左、アウトプット：中央、インプット：右）。



出所：Cornell INSEAD WIPO「Global Innovation Index」より三菱総合研究所作成

また、豊富な投資資金の出し手として、近年規模を拡大するベンチャーキャピタル（VC）やプライベート・エクイティ・ファンド（PE）の存在を挙げることができよう。中国におけるベンチャー投資市場は日本と比べるまでもなく莫大であり、**ベンチャー企業への投資がGDPに占める比率も1.5%まで拡大**（図表Ⅲ-24）。投資のほぼすべてが元建てであることも特徴だろう。リーマンショック前にはドル建ての資金調達が多かったが、特に投資規模が顕著に拡大した2013年以降は元建てでの資金調達が目立っている。

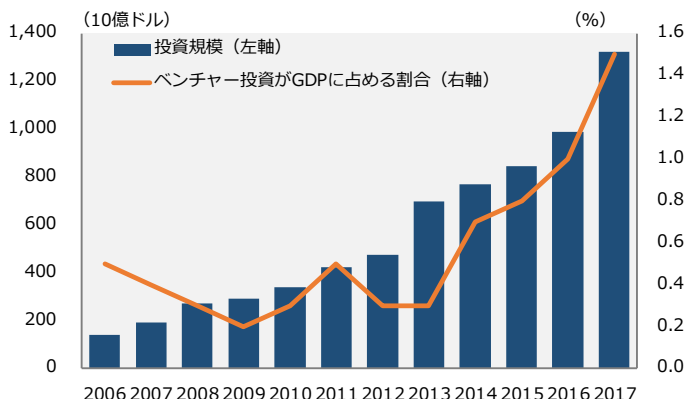
このように、強力な政府からの支援や豊富な資金を背景に、中国のイノベー

ション力は着実に強化されている。ベンチャー企業の時価総額世界上位10社のうち4社、上位20位のうち7社（香港を含む）を中国企業が占めていることも、中国のイノベーション力の強さを示している。もともと中国全体としての起業支援は、鉄鋼や石炭などの生産能力削減を進める中で、雇用の受け皿としても進められてきた。滴滴出行（ディディチュウシン、情報通信）や小米科技（シャオミ、電気機器）などのような中国を代表するベンチャー企業が育ったことで、雇用創出という目的は達成できたといえよう。一方で、現状のベンチャー企業への投資は顕著に沿海部に偏っている。北京市、上海市、そして深セン市がある広東省へのベンチャー投資を合算すると中国全土の過半数となる。今後、ベンチャー投資が中国経済全体を押し上げるためには、この動きが中国の内陸部へと波及していく必要がある。今後、内陸部でも深センのようなクラスターが生まれるかが中国経済の中長期的な成長を左右する。

図表Ⅲ-24

VC/PEの投資額は対GDP比で1.5%まで拡大

VC/PEの投資規模（ストック）の推移とベンチャー投資（フロー）がGDPに占める割合



出所：清科研究中心「China VC/PE Market Review 2017」より三菱総合研究所作成

一帯一路は中国経済成長のためのツールとしての運用が加速

緩やかに進展を見せる一帯一路構想

一帯一路構想は、その規模の大きさゆえに多くの注目を集めてきたが、もともとの目的をたどると①国内の西部開発の促進、②国内の過剰設備問題の解消、③元決済経済圏の拡大、④資源確保・安全保障への貢献の4点に集約されよう。まず①の西部開発については、自由貿易試験区で発展が進む東部沿海地域と比べ、開発が遅れている西部内陸地域の産業振興を図る目的を掲げていた。重慶は西部内陸の成功モデルとしてよく取り上げられる。鉄道の規格が異なることによる積み荷の積み替えの問題や、中国発の貨物が多く欧州発の貨物が少ないとされる片荷の問題などが指摘されるものの、産業集積の進展という点では成功しつつあるといえよう。

次に②の過剰設備問題の解消という面では、現状では道半ばといえる。一帯一路沿線国でのインフラの整備や、それに伴う中華系企業の進出・産業集積は中央アジアを中心とした一部の国で徐々に進展を見せつつある。しかし、この進出自体は一帯一路以前から行われているもので、中国政府による具体的な支援策や優遇措置はなく、大規模な産業集積にまでは至っていない。また③の元決済圏の拡大では、アリババの決済システムであるアリペイが一帯一路沿線国に広がっていることなどは指摘されているが、現地の決済習慣を一変させるまでには至っていない。

最後の④資源確保・安全保障への貢献では徐々に進展がみえつつある。安全保障の関連では、ミャンマーのチャオピュー港とのつながりを深めることで、米国の安全保障政策に影響されやすい南シナ海を経由しない航路の確保が進みつつある。また、資源でも中央アジアをはじめとした各地との天然ガスパイプラインの敷設が進むなど、進展がみられる。

習近平が示した「社会主義現代化強国」の完成は2049年が目標年限であるため、それまでに上述の①～④が達成されていることが必要となる。現状では目的ごとに進捗が異なるが、長期的なビジョンは明確であるため、今後、その実現に向けた動きが加速することは明らかであろう。

AIIBの運用は今後加速も一帯一路構想の中心的機関にはならず

一帯一路を支える金融機関の一つであるアジアインフラ投資銀行(AIIB)は、発表こそ華々しかったものの、その後は期待されたほどのスピードで成果を出せておらず、他の国際開発金融機関との協調融資が多いのが現状だ。AIIBの運用が迅速に進まない要因としては、人手不足などが挙げられている。今後はAIIBの人員拡充に従って、AIIBの業務スピードや業務範囲は徐々に改善を見せるだろう。ただし、資金規模からすれば国家開発銀行や中国輸出入銀行には遠く及ばないため、一帯一路構想において多国間の枠組みであるAIIBが中心となることはない予想される。

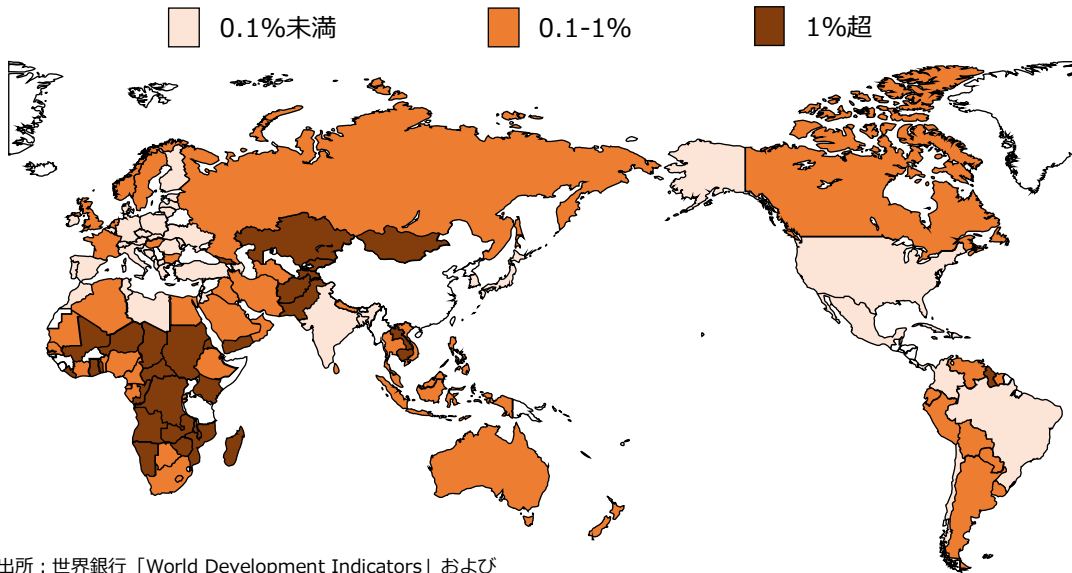
資源外交と国際開発金融の融合が進む

一帯一路の目的の一つに挙げられる資源確保について、中国政府の意向を推し量る重要な指標の一つがFDI(対外直接投資)であろう。中国の対外投資フローではいくつか注目されるべき論点があるが、最も特徴的な結果の一つはその地理的分布である。図表Ⅲ-25より明らかのように、各国の資本ストックとの比率で計算すると、中国政府による対外投資はアフリカに大きく偏っている。アフリカでは、中国からの対外直接投資で作られた資本がその国の資本ストックの1%を超える国(アンゴラ、ニジェールなど)も多く、中国の影響力の強さが見て取れる。

図表Ⅲ-25

中国からの FDI はアフリカおよび一帯一路圏を中心に分布

各国の資本ストックに占める中国からの FDI の比率



出所：世界銀行「World Development Indicators」および CEIC より三菱総合研究所作成

それでは中国政府はなぜここまでアフリカに傾倒するのか。考えられる理由の一つは資源であろう。アフリカにおける資源埋蔵量と中国による直接投資を比較すると、特に鉱物資源が豊富な地域を中心に直接投資が進んでいることがわかる（図表Ⅲ-26）。今後世界経済が発展していく中で、資源を握ることは何よりも重要な戦略の一つとなろう。一帯一路は中国から欧州までをつなぐ経済圏を構築する戦略として説明されるが、これが完成すればアフリカへ至る道も同時に完成する。実際、中国にとって、今後世界での GDP シェアが低下していく欧州までのルートを作るよりも、資源や豊富な人口を有するアフリカまでのルートを作る方がメリットは大きいと考えられる。一帯一路による元決済経済圏が完成し、さらにアフリカでも中国の支配力が高まることとなれば、世界の資源の多くが中国元によって支配される日も遠くないかもしれない。

図表Ⅲ-26

局在するアフリカの埋蔵資源

アフリカの天然資源分布



注：色が塗られている国は、各資源の構成要素のうち、1種類以上が世界埋蔵量の1%を上回っている国。各資源の構成要素は、以下のとおり。エネルギー資源：石油、石炭、天然ガス。鉱物資源：鉄、銅、ボーキサイト、スズ、マンガン、クロム、コバルト、チタン。貴金属資源：ダイヤモンド、金、白金。

出所：EIA Beta および USGS「Mineral Commodity Summaries 2018」より三菱総合研究所作成

不良債権処理は緩やかに進むも、長期的に経済を下押し

不良債権やデレバレッジは長年中国の金融システムの懸案事項となってきた。一方で、直近の人民銀行の発表によれば、デレバレッジよりも経済の安定により配慮する運営に転換されたことが示唆されている。この背景には、これまで行われてきたサプライサイド構造改革や、世界同時好況を背景とした経済成長に伴って、2017年に企業債務の対GDP比が低下に転じたことなどが挙げられよう。これまでは危機的な水準に近い債務水準を背景に、急速に債務水準を押し下げることによって成長スピードが鈍化していくことが懸念されていたが、現時点ではそのリスクが幾分和らいでいる。

中国の不良債権のリスクはどの程度か。そのリスクを把握するために、簡易的に日本のバブル後の水準と比較を試みた（図表Ⅲ-27）。日本のバブル崩壊後の不良債権額は、年ごとにその定義が変わるため一概には言えないが、おおむね対GDP比で4%～8%の水準となっていた。一方で現状の中国の不良債権対GDP比を推計²⁴してみると、4.2%²⁵となる。この水準は、バブル崩壊後である1995年前後の日本の水準と近く、また中国政府が公表する不良債権比率（総与信に占める比率で1.74%）よりも大幅に大きい。

なお、上記の試算は2014年時点の中国の負債をもとに算出しているが、企業債務の対GDP比は2016年まで継続的に上がり

続けてきた。そのため、現状の不良債権の対GDP比はこれよりもさらに上昇している可能性が高い。そのため、仮に今中国の不良債権問題が顕現化し、速やかに不良債権処理を進めることが必要となれば、日本のバブル崩壊時と同程度の経済の下押し効果になると考えられる。

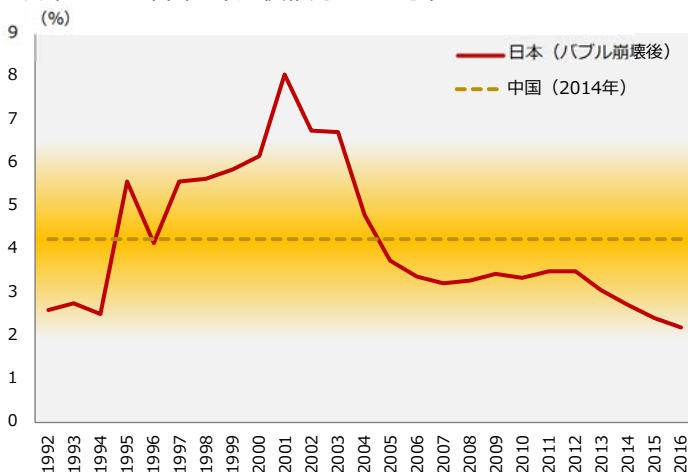
成長を押し下げていた過剰設備問題は改善も、懸念は続く

過剰生産設備の問題は、足元で緩やかに改善している。中国工業情報省は地条鋼（成分や品質が安定しない粗悪な鉄鋼・鋼材）を違法に生産する鉄鋼業者の取り締まりなどを強化することによって、2017年の鉄鋼生産能力の削減幅が目標の5,000万トンを上回ったと発表。結果、鉄鋼の生産能力は世界的にも伸びが緩やかになった（図表Ⅲ-28）。

図表Ⅲ-27

中国の不良債権対GDP比は日本のバブル後に近づく

日本および中国の不良債権対GDP比率



注：日本の不良債権の定義は以下のとおり。1992～1994年：破綻先債権、延滞債権の合計額。1995～1996年：全国銀行統一開示基準に基づき金融機関が報告している額。1997～2002年：リスク管理債権の全国銀行合計額。2003～2016年：金融再生法開示債権の預金取扱期間合計額。黄色の網は中国の不良債権対GDP比率の推計値の標準偏差範囲を示す。出所：日本は金融庁「金融再生法開示債権の状況等について」、内閣府「国民経済計算」、中国はIMF「Global Financial Stability Report」をもとに三菱総合研究所推計

²⁴ インタレストカバレッジレシオが1未満の中国企業の負債割合は、IMFより全体の約14%と公表されている。一方、他の国のデータを見ると、平均してインタレストカバレッジレシオが1未満の負債のうち15%（±標準偏差8%）が不良債権額となっている。この関係と中国全土での総与信額の統計を用いて、中国における不良債権額を推計した。

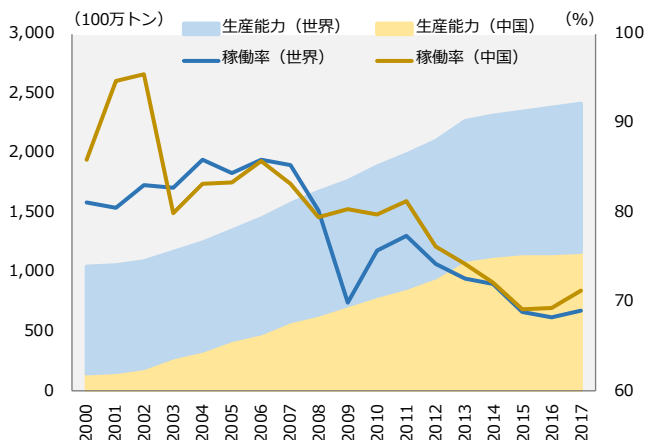
²⁵ 標準偏差を加味すると4.2%±2.3%の範囲となる。

むしろ 2018 年にかけては、世界同時好況を背景に世界的な鉄鋼不足に直面している。そのため稼働率は若干ではあるが改善を見せている。過剰生産設備として大きく問題が取り上げられた 2010 年以降の状況と比べれば、状況は改善されたといえよう。

しかし、過剰設備の問題には引き続き注意が必要だ。現在、中国からの鉄鋼輸出は反ダンピング関税の対象となっているため、高額な関税が課せられるケースが多い。そのため国有企業をはじめとした中国の鉄鋼メーカー企業は、国外で生産拠点を保有することでグローバル市場へのアクセスを高めている。中国投資有限責任会社などのファンドから資金を調達し、海外で工場を建設・購入して国外での鉄鋼生産を加速させており、特に一帯一路の国での鉄鋼生産を増やしている。これにより、中国本土の稼働率は上昇しているが、中国域外で中国資本による生産設備の拡充がなされたことなども背景に、世界全体での稼働率は改善していない。**今後は中国資本による過剰設備問題への注目が集まる。**

図表Ⅲ-28

生産能力の拡大は一服し、稼働率は徐々に改善
世界及び中国の鉄鋼生産能力と稼働率



出所：OECD「Steelmaking Capacity」および World Steel「Monthly Production」より三菱総合研究所作成

高齢化の進展が本格的に成長を下押し

中国経済は冒頭に指摘したとおり、2030年、さらには2050年にかけて高齢化が進展してゆく。現時点での高齢者人口比率はまだ小さいため高齢化による影響は限定的だが、今後2030年を見通すうえでは徐々に高齢化による経済の下押し圧力が拡大してゆくだろう。

高齢化による下押し要因の中でも年金や医療保険などの社会保障支出は影響が大きい。中国では現状定年は男性が60歳、女性が50歳（管理職では55歳）とされており、定年後は年金給付対象となる。年金加入者は2016年時点でおよそ8.9億人とされ、非正規雇用者、一部の零細企業などで未加入者が多いとされる。

中国の年金制度は、①都市の就労者が加入する都市就労者基本養老保険、②それ以外の者が加入する都市・農村住民年金保険で構成される。このうち都市就労者基本養老保険は、原則、企業が賃金総額の20%、個人が8%を拠出することとされている。政府は2020年までに農村住民などを中心に保険加入を促進し、現状60%台である年金保険の加入率を90%（医療保険の加入率は95%）に高めることを努力目標に掲げている。

中国の年金財政は長期的に持続可能であるか。仮に、都市就労者基本養老保険について、現行の制度の骨格を維持したままで制度を運用すると仮定すれば、2030年の年金給付額は12兆元を超える一方で、保険料収入はその半分の6兆元にしか満たず、年金財政は大幅な赤字になると推計される（図表Ⅲ-29）。

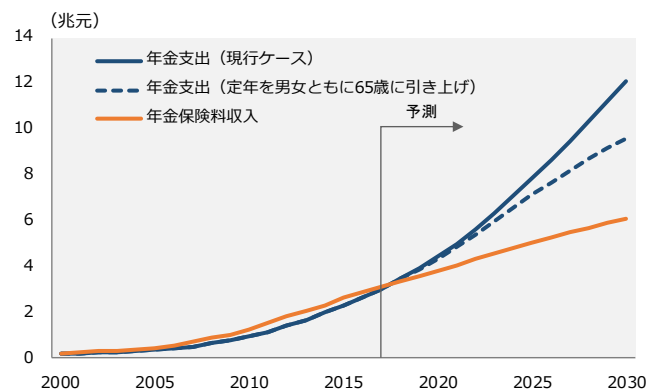
そのため、今後の中国経済の持続可能性を占ううえでは、中国で定年延長が制度化されるかどうかにかかっているとみえよう。過去、中国社会科学院人口与労働経済研究所は2017年には女性の定年退職年齢はすべて55歳とし、2018年から女性の定年退職年齢は3年ごとに1歳繰り上げ、男性の定年退職年齢は6年ごとに1歳繰り上げ、2045年には男女とも65歳定年にする

べきである旨の提言を行った。しかしながら、2045年まで順次定年を引き上げることとしても、2030年にかけて年金財政が赤字になることは変わらない。年金財政を均衡させるためには、今後5年間など早期に定年年齢を引き上げる必要がある。

現状では、2045年までの定年引き上げの提言さえ、議論されているものの施行には至っていない。その背景としては、「晩年を楽しむ」ことが理想的な生活スタイルとして認識されていることが大きい。仮に政府が定年延長を法制化した場合、国民からの反対が抑えきれなくなる可能性もある。

図表Ⅲ-29

年金財政の収支は大幅に悪化
年金支給額と保険料収入の推移と予測



出所：実績はCEIC、予測は三菱総合研究所

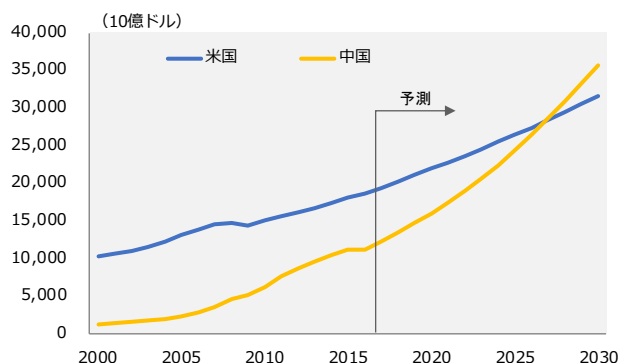
2030年にかけて中国の成長率は緩やかに低下

中長期の人口予測や生産性の伸び等を踏まえ、2030年までの成長率を予測すると、生産年齢人口の減少や旧来産業の成長鈍化などを背景に、**2020年代後半には4%台まで緩やかに成長が減速**すると予想する。

成長率は緩やかに鈍化していく一方、GDP規模では米国を上回り世界一の経済大国となるであろう(図表Ⅲ-30)。背景として、イノベーション力の強化が挙げられる。今後も、政府主導による産業競争力の強化やイノベーション・エコシステムの創造が続き、世界の中でのイノベーション力は相対的に高まっていくだろう。①過剰設備問題、②不良債権問題の顕現化に伴う民間債務の急激な収縮、③社会保障制度改革の遅れといったリスクを回避できれば、成長率は低下するものの安定的な成長を遂げるだろう。

図表Ⅲ-30

2030年前に米国を追い越す
中国と米国の名目GDP
GDP成長率



| 暦年ベース (前年比平均、%) | 実績 | | 予測 | |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2011-15 | 2016-20 | 2021-25 | 2026-30 |
| 実質GDP | 7.9 | 6.5 | 5.6 | 4.1 |
| 名目GDP | 12.6 | 7.6 | 8.8 | 8.0 |

出所：実績は中国統計局、予測は三菱総合研究所。