

(2) 中国経済: ソフトランディングに向けた3つのポイント

中国経済は2030年にかけて減速へ

2016年の中国の実質GDP成長率は前年比+6.7%と26年ぶりの低成長となった。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、中国経済の減速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、生産年齢人口も2011年をピークに低下局面に入っている。足元では2015年の一人っ子政策の全面廃止で出生率はやや上昇傾向にあるが、国連の調査では2028年半ば頃に人口はピークを迎え、2030年に14.2億人、2050年には13.5億人と人口減少が予想されている(図表2-14)。

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、情報通信分野などにおけるイノベーションの進展から生産性の上昇が続くが、旧来産業の成長鈍化などを背景に上昇ペースは減速していく見込み。2030年にかけて中国経済の成長は、①TFPや資本成長率の伸び幅が鈍化しつつ、②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構図となるだろう(図表2-15)。

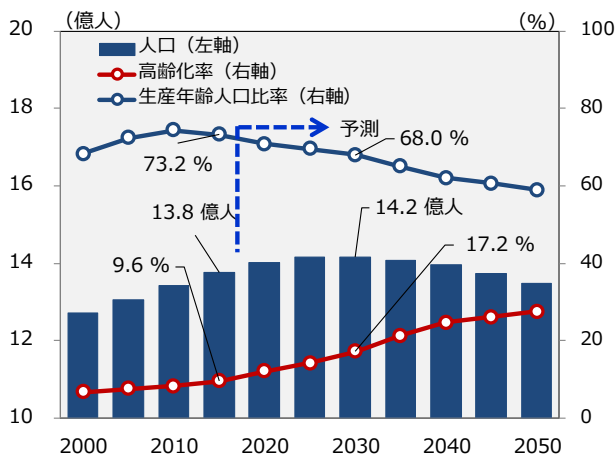
中国経済はソフトランディングできるか

中国経済のリスクをみると、現時点では、①減速しつつも経済は成長していること、②外貨準備など資産を豊富に有していることなどから、現時点では金融機関の不良債権や政府債務などは政府のコントロール下にはある。しかしながら、景気の低迷から不良債権問題が深刻化し、金融機関の金融仲介機能が弱まれば、近い将来に経済が急失速する可能性は否定できない。

中国経済が無事にソフトランディングできるかを左右する要素は、①成長の源泉であるイノベーション力を高めることができるか、②債務の調整など構造問題を解決できるか、③財政・社会保障の持続可能性を確保できるか、である。先進国とは異なる統治形態のもとで経済成長を続ける中国政府が、短期的な成長を追い求める世論に流されず、中長期的な観点から適切に政策運営を行うことができるのか。中国共産党の舵取りが、党の存続や社会の安定を維持し、先進国並みの所得水準を実現できるかを決めることになる。

図表 2-14

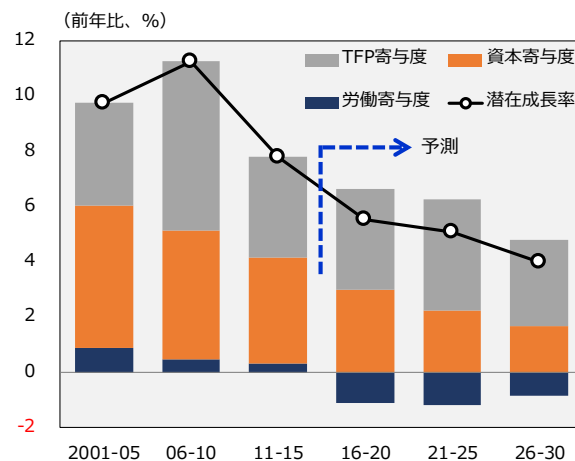
生産年齢人口比率は減少
人口、高齢化率、生産年齢人口



注: 生産年齢人口比率 = 15~64歳の人口/全人口、高齢化率 = 65歳以上の人口/全人口。
出所: 国連「World Population Prospects」

図表 2-15

潜在成長率は鈍化
潜在成長率の推計



出所: IMF「World Economic Outlook」を基に三菱総合研究所作成

中国のポイント 1:イノベーションを深めることができるか

旧来産業は衰退

中国政府は製造業の競争力強化に向け、2015年に「中国製造 2025」を公表している。建国 100 年を迎える 2049 年までに世界の製造業を率いる「製造強国」になるとの目標の下、重点 10 分野の成長促進を掲げている（図表 2-16）。

中長期的に、付加価値を生み出す業種構成は変化している（図表 2-17）。2000 年以降に各業種が第 2 次産業の売上高に占める割合をみると、鉱業や繊維、鉄鋼といった旧来産業のシェアが低下傾向にある一方、輸送用機械などのシェアが上昇している。**過剰生産能力の調整と重点分野の育成は、中国の長期的な産業構造の変化の過程にあり、今後も緩やかに進んでいくだろう。**

図表 2-16

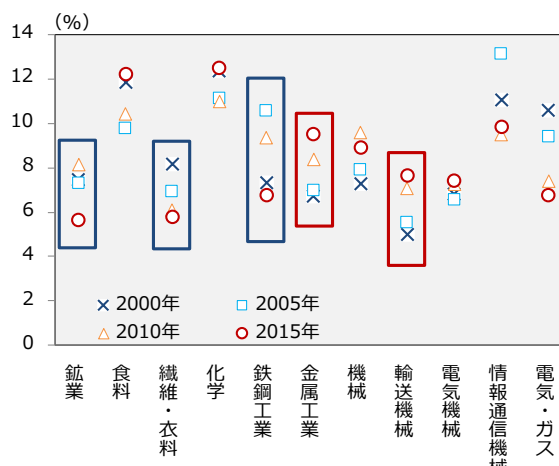
情報通信、自動車などに重点
中国製造 2025 重点 10 分野

| |
|--------------------|
| ①次世代情報通信技術 |
| ②先端デジタル制御工作機械とロボット |
| ③航空・宇宙設備 |
| ④海洋建設機械・ハイテク船舶 |
| ⑤先進軌道交通設備 |
| ⑥省エネ・新エネルギー自動車 |
| ⑦電力設備 |
| ⑧農業用機械設備 |
| ⑨新材料 |
| ⑩バイオ医療・高性能医療機械 |

出所：各種資料より三菱総合研究所作成

図表 2-17

鉱業、繊維が低下も、輸送機械などは上昇
産業別の付加価値シェアの推移



注：青はシェアが低下した業種、赤はシェアが上昇した業種。
出所：中国国家统计局

自動車やスマートフォンなど重点分野の生産能力は着実に向上

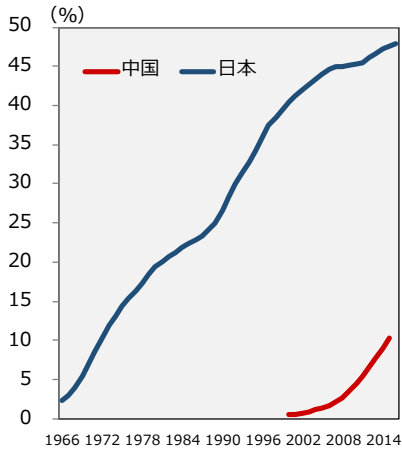
重点項目について、生産性の向上は足元で十分に進んでいるのか。中国の自動車保有率は、2015 年時点で 10.3%と日本の 1970 年代前半頃の水準であり、中国では今まさに自動車の普及期にある（図表 2-18）。政府の新エネルギー自動車の普及促進を受け、電気自動車の生産が本格化しており、リチウムイオン電池の開発が進むなど新エネルギーに関する技術発展も進んでいる（ただし、シェアエコノミーや自動運転技術の発達などが都市部を中心に自動車販売の下押し要因となる可能性もある）。

スマートフォンの生産能力も急速に向上している。スマートフォンの世界販売台数は、近年サムスンとアップルの 2 強が続いていたが、2015 年頃を境に中国メーカーの販売が急速に増加している（図表 2-19）。スマートフォンで多く用いられる集積回路の輸出入の動向をみると、約 1,600 億ドルと巨額の輸入超過を抱えており、特に半導体など高度な部品については現時点では自国で十分に生産できる能力はないといえる（図表 2-20）。

しかし、過去に自動車販売の進展を背景に、比較的高い技術水準を要する鋼板で輸入超過を解消したように、巨額投資や完成品メーカーの部品調達の内製化が進むとみられる。中国においては、各企業の合従連携が進む中、**自前で地産地消のサプライチェーンを構築し、生産能力を向上させていくだろう。**

図表 2-18

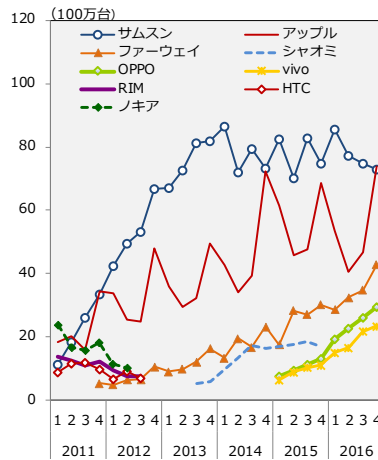
自動車の普及は本格化
1人当たりの乗用車保有率



出所：中国国家統計局、中国運輸省

図表 2-19

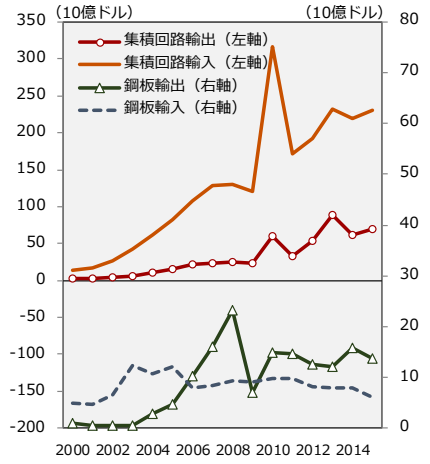
スマホ販売台数は急速に増加
世界のスマホ販売台数



出所：IDC

図表 2-20

電子部品の内製化が進む可能性も
集積回路と鋼板の輸出入額



出所：UN comtrade

新陳代謝は活発、新産業の台頭も急速に進む

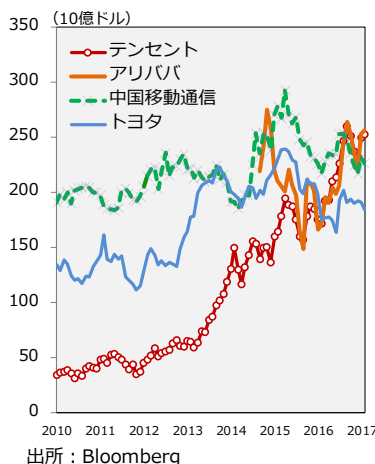
第3次産業の技術革新も進みつつある。代表的な仮想通貨であるビットコインの取引量は、中国が取引量全体の約8割を占める。中国人民銀行は、2014年に仮想通貨に関する専門チームを設立。2016年1月にも、中国人民銀行が仮想通貨に関する研究会を開いている。中国の仮想通貨をめぐる動きについては不透明な点も多いが、政府・企業・大学などが連携し、ブロックチェーンの研究を本格化させているものと考えられる。中国政府は、中国発の仮想通貨を普及させることで、政府の管理のもと、仮想通貨で世界の主導権を握ることを目指している可能性がある。

情報通信分野の発展もめざましい。携帯向け対話アプリ「微信」を手がけるテンセントや、ネット通販や決済サービスアリペイを展開するアリババなど、情報通信関連の新興企業が急成長している。第3者モバイル決済¹市場の成長も目覚ましい（図表 2-21、2-22）。

スタートアップ企業への投資も急速に増加し、いまや米国に次ぐ起業大国となっているほか、研究開発費も官民合わせて年1.5兆元と同じく世界第2位の規模を占めている（図表 2-23）。技術水準は日米独などの水準にまでは届いていないものの、**旧来産業から新産業への新陳代謝が継続的に行われれば、中国のイノベーションの力は今後も着実に高まっていくだろう。**

図表 2-21

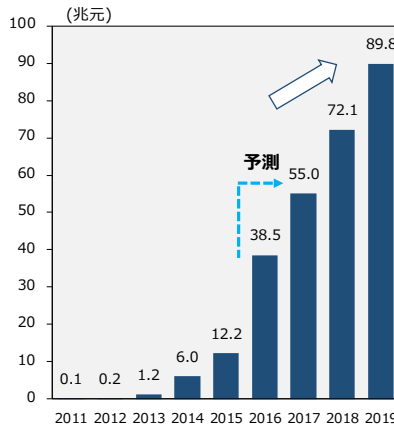
アジア最大の企業に
アリババ、テンセントの時価総額



出所：Bloomberg

図表 2-22

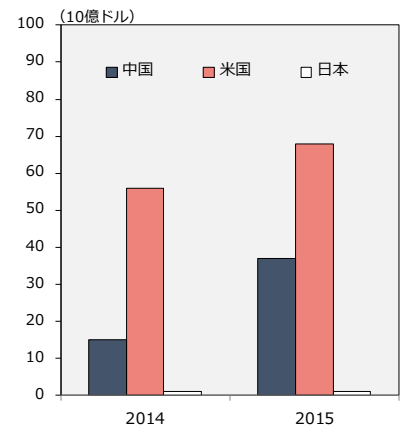
第3者モバイル決済が普及
第3者モバイル決済市場



注：推計はiResearch。
出所：iResearch

図表 2-23

起業も活発化
スタートアップ企業の資金調達額



出所：ベンチャーエンタープライズセンター（VEC）、Bloomberg（Preqin Ltd.調べ）

¹ 購入者と販売者以外の第3者が取引を仲介して決済を行うサービス。

中国のポイント 2 : 構造問題を解決し債務を調整できるか

過剰生産能力の解消は道半ば

中国政府は、5ヶ年計画において石炭は3~5年間で5億トン、鉄鋼は5年間で1~1.5億トンの削減目標を定めた。初年度は、石炭2.5億トン、鉄鋼0.45億トンの目標を前倒して達成しているが、過剰生産能力の解消は中長期的な取組みが必要な課題であり、取組みは道半ばにある(図表2-24)。

供給側の課題としては、供給能力の調整が石炭など一部の産業で進む一方、全産業でみれば調整スピードは鈍いことがあげられる。2017年には火力発電が削減目標に加わっているが、セメントやガラス、造船など目標となっている品目以外にも過剰供給が目立つものは多い。今後、幅広い産業で取組みを進めていかなければ、過剰生産能力の調整は十分に進まないだろう。

需要側の動向も過剰生産能力の解消に影響を与える。中国国家発展改革委員会は、2016年12月に石炭業の5ヶ年計画を発表、2020年までに石炭消費のエネルギー全体に占める割合は現在の72%から58%まで低下させるとしている(図表2-25)。環境保全や省エネ技術の発達などから国内の石炭需要が縮小すると見られる中、需給バランスの改善が政府のもくろみどおり進むかは不透明である。

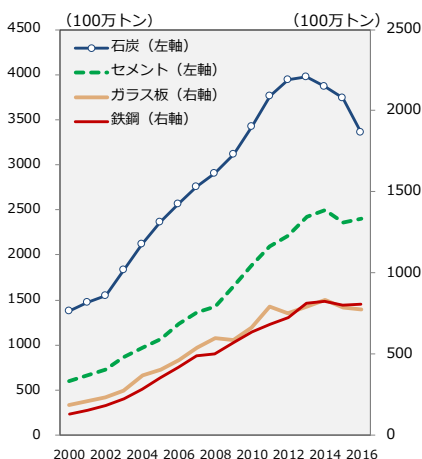
企業債務は調整の兆候がみられるが、高水準が続く

過剰生産能力の削減が漸進的に進む中、企業のバランスシート調整は始まっているのか。企業債務の対GDP比率をみると、調整の兆候も見られるが水準は依然として日本のバブル期を上回る高い水準で推移している(図表2-26)。成長が減速していくことが予想される中、いずれ調整が深いものになれば金融機関が抱える債権が不良化し、実体経済を一段と下押しする可能性がある。

銀行業監督管理委員会によると、2015年末の全国金融機関の不良債権残高は1.3兆元(約22兆円)と比較的抑制されている。ただし、IMFの試算によると、債務返済能力が低下している企業について、抱える債務の額は上場企業の総債務の14%に上ると推計²されているなど、警戒は強く残る。仮に、中国の経済が急速に悪化すれば、日本のバブル崩壊時のように正常債権が不良債権に移行することになり、不良債権の額はその時々々の経済環境によって大きく変動する可能性がある。不良債権問題は、今後の中国経済の重大なリスクとなっている。

図表 2-24

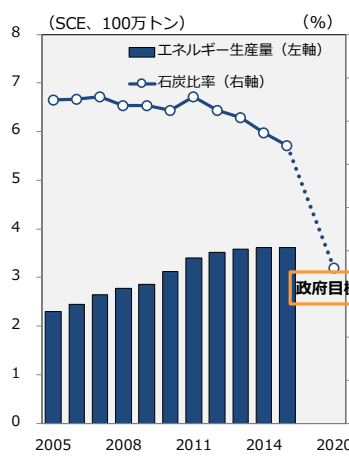
生産能力調整は道半ば
主要品目の生産量



出所: Bloomberg

図表 2-25

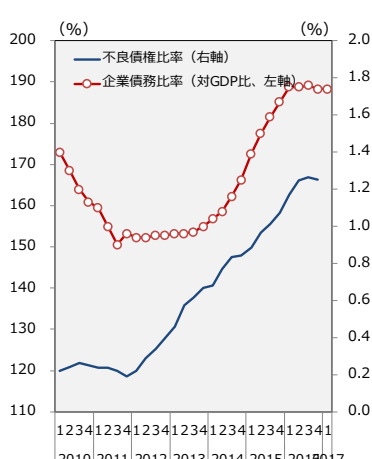
石炭依存率は低下へ
エネルギー生産量と石炭比率



出所: 中国国家统计局

図表 2-26

企業債務は高止まり
企業債務と不良債権比率



出所: 中国銀行監督管理委員会、BIS

² IMF 「Global Financial Stability Report」 (2016 April)。

資産価格の高騰や業績の急激な悪化がリスク

今後、金融不安と経済成長率の低下が生じる悪循環に陥る可能性はないか。日本の例をふりかえってみよう。1990年代に日本でバブルが発生した背景には、第1に、金融危機前に金利や資本移動に関する規制の撤廃が進んだことで、不動産などに資金が過剰に流入したことがある。日本では、1980年の外為法改正により内外資本移動が原則自由化され、居住者の対外証券投資や非居住者の対内証券投資などが自由化された。また、金利規制についても1985年には定期性預金金利の自由化が始まり、1993年には金利の完全自由化が行われている。

第2に、国際的な協調と国内政策との矛盾が指摘される。日米通商摩擦による経常収支不均衡是正のための日本への内需拡大の要請や、ルーブル合意によるドル安是正の要請から、日本経済は景気拡大基調にあったにもかかわらず低金利政策を継続せざるをえなかった。このような環境下、銀行や不動産業者が土地への投資を進めたことで、土地価格の高騰などバブルが発生したと指摘されている³。

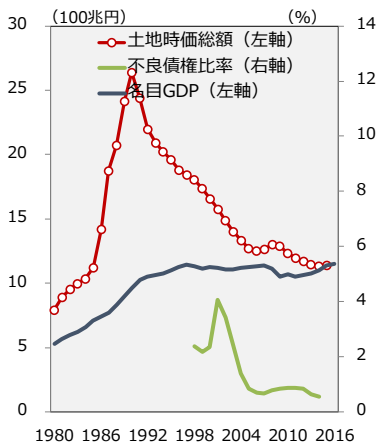
このようにして資産価格は急速に上昇したが、株価は1989年に、地価は1991年にピークを迎え、土地を担保とした債権が不良化することで不良債権は急速に拡大した。当時大蔵省銀行局長であった西村吉正氏⁴は、不良債権が長期にわたって増え続けた原因には、不良債権の規模そのものを過小評価していたというよりも、①資産価格が長期にわたって継続的に下落したこと、②地域経済が疲弊するなど日本経済の収益力が劣化していたことにあると指摘している（図表2-27）。また、③世論の反発などを背景に金融システムの安定化のための制度整備や資本注入が遅れたことも不良債権問題が長引いた要因となった。

中国でも金融規制の緩和は緩やかに進みつつあるが、実質的には基準金利に即して金利が設定され、資本移動に関する窓口規制も多く残っているなど、自由化の進展は遅い（図表2-28）。

中国は、①経済が日本のバブル期よりも発展途上にあるとみられること、②金融規制が数多く残っており危機への対応余地が大きいことなど、当時の日本とは状況は異なるが、政府債務や潜在的な不良債権は膨らんでいる（図表2-29）。企業債務の拡大や不動産価格の急騰が今後ますます進行していくようであれば、将来的に金融不安につながることは避けられない。今後の**中国政府の対応次第では、中国経済が急減速する可能性も排除できない**だろう。

図表 2-27

バブル崩壊後に不良債権は増加
日本の土地時価総額と不良債権比率



出所：内閣府「国民経済計算」、金融庁公表資料

図表 2-28

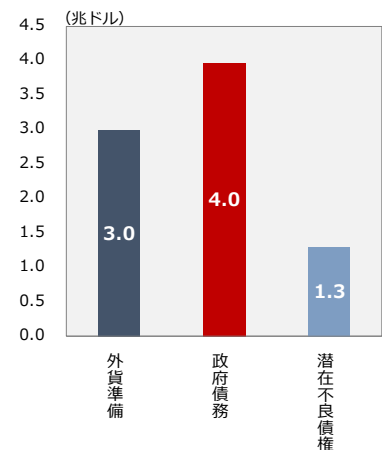
中国の自由化の進展は遅い
日中の金融自由化の進展

| | 日本 | 中国 |
|--------|------------------------------------|------------------------------|
| 内外資本移動 | 80年：対外・対内証券投資の自由化 84年：外貨の円転規制撤廃 | — |
| 為替 | 73年：変動相場制へ移行 | 94年：管理相場制へ移行 |
| 金利 | 85年：大口預金金利の自由化 93年：預金金利の完全自由化 | 13年：貸出金利の自由化 15年：預金金利の自由化 |
| 破綻処理 | 71年：預金保険法施行 | 15年：預金保険制度の導入 |

出所：各種資料より三菱総合研究所作成

図表 2-29

債務の水準は高い
外貨準備と債務



注：潜在不良債権額は、利子を支払うのに十分な利益を出していない企業の債権を表し、IMFによる推計値。
出所：中国国家统计局、IMF「Global Financial Stability Report(2016 April)」

³ 内閣府経済社会総合研究所「バブル/デフレ期の日本経済と経済政策、歴史編、第3巻」

⁴ 内閣府経済社会総合研究所「バブル/デフレ期の日本経済と経済政策、分析評価編、第4巻」

中国のポイント3：財政・社会保障の持続可能性を確保できるか

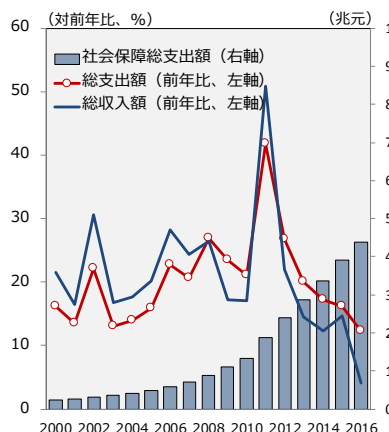
社会保障の支出と収入の差が拡大

中国の社会保障支出は、2016年時点で支出が4.4兆元（前年比+12.3%）、収入が4.8兆元（同+4.1%）となっている。近年は企業の負担軽減策が相次いで行われていることから、社会保障収入の伸びは鈍化している（図表2-30）。**社会保障の給付水準の伸び率抑制も行われているが、収入が支出の増加に追いついていない。**

社会保障支出の7割超は年金給付によるものとなっている（図表2-31）。医療保険をはじめ年金以外の保険では概ね保険料収入で給付を賄っているが、年金保険については保険料収入が基金支出に満たない水準となっている。不足分は政府による財政補填が行われており、65歳以上の高齢者の割合が10%程度の現在ですら、年金給付額が中央政府の財政負担になっている。

図表 2-30

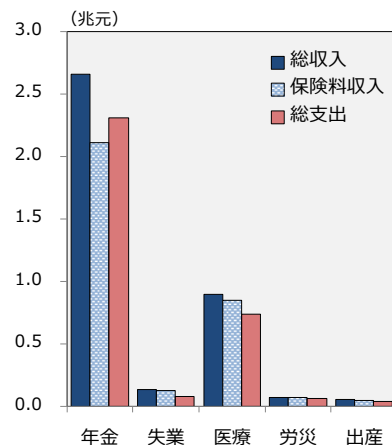
社会保障支出は急激に増加 社会保障支出の推移



出所：中国財政省

図表 2-31

年金支出が大宗を占める 項目別社会保障支出 (2015年)



出所：中国財政省

図表 2-32

都市就労者养老保险が中心 年金保険の概要

| | 都市就労者 基本养老保险 | 都市・農村 住民年金保険 |
|---------------|-----------------|-----------------|
| 被保険者数 (万人) | 35,361 | 50,472 |
| 受給者数 (万人) | 9,141 | 14,800 |
| 基金支出 (億元) | 25,812 | 2,116 |
| 給付額 (年間/元) | 28,238 | 1,430 |

出所：中国国家统计局

年金財政の悪化が経済の重荷に

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养老保险、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（図表2-32）。このうち都市就労者基本养老保险は、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、年金保険の加入率を90%（医療保険の加入率は95%）に高めることを目標に掲げている。ただし、現状では農村住民などの都市・農村住民年金保険の給付額は少なく、都市就労者が中心的な年金受給者であることにはかわりはない。

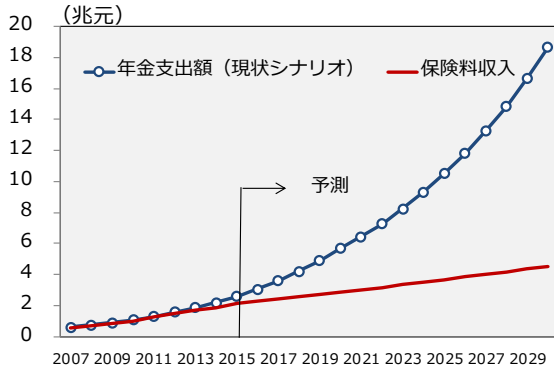
中国の年金財政は長期的に持続可能であるか。仮に、都市就労者基本养老保险について、現行の制度の骨格を維持したままで制度を運用すると仮定すれば、2030年の年金給付額は18.7兆元まで増える一方で、保険料収入は4.5兆元にしか満たず、**年金財政は大幅な赤字になると推計される**（図表2-33）。

社会保険支出を抑制するためには、①年金支給額の抑制、②保険料率の引き上げのほか、③現行の男性の定年である60歳（女性は50～55歳）の引き上げや、④年金積立金の運用多角化など様々な方策を用いて、歳出と歳入のバランスを保つ取組みを進めていく必要がある（図表2-34）。ただし、年金など社会保障給付に関しては国民の関心が極めて高く、給付額の削減などにあつ

ては世論への十分な配慮が必要となる。年金財政の収支均衡は一朝一夕には進まない可能性が高く、今後政府財政を一層圧迫することになるだろう。

図表 2-33

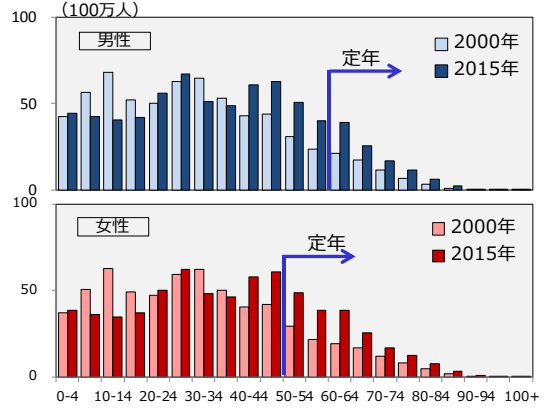
年金財政の赤字幅は拡大
年金支出と保険料収入の推計



出所：中国国家统计局資料等より三菱総合研究所作成

図表 2-34

高齢者は増加しており、定年延長は必須
年齢階層別人口分布の変化



出所：国連「World Population Prospects」

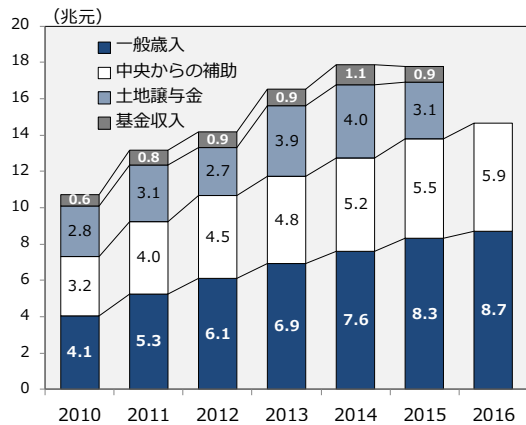
財政の悪化も大きなリスク

社会保障支出の増加とあわせて、地方も含めた政府の財政悪化も強く懸念される。地方政府歳入は、①税など一般歳入が半分弱にとどまり、②土地譲与金と③中央政府からの財政移転が残り半分を占める。一般歳入は、2016年は8.7兆円（前年比+5.1%）と、成長率の減速や政府による税負担軽減策などを要因に増加幅が縮小している（図表 2-35）。土地剰余金も、土地の供与には限りがあるほか、資産価格変動の影響から安定的な財源とはいえず、今後役割は縮小する可能性が高い。

一方、地方政府の歳出は多岐にわたり、多額の負担を行っている。教育をはじめ国民の生活に欠かせない項目で地方がその多くを負担することとされており、歳入の伸び鈍化にあわせた支出の抑制は容易ではない。IMF の楽観的な予測のもとでも、税制赤字の継続が予想されており、十分な歳入を確保できなければ更なる財政悪化を招く恐れがある（図表 2-36）。地方政府の歳出拡大圧力が強まれば、将来的には中央政府による補助を増加せざるをえず、政府全体の債務が拡大するだろう。政府の財政状況の悪化は、企業債務とともに先行きの大きなリスクとなる。

図表 2-35

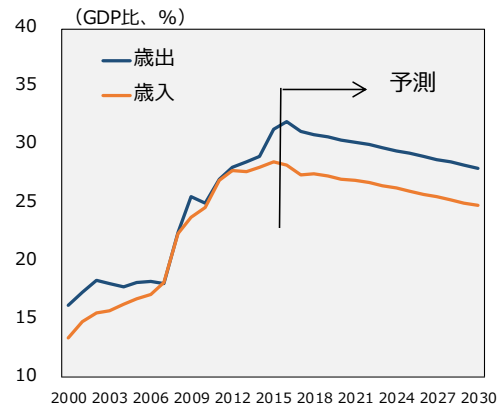
中央からの補助と土地収入頼み
地方政府の歳入



注：2016年は一部未公表。
出所：中国財政省

図表 2-36

財政赤字が先行きのリスクに
一般政府の歳出入予測



注：2022年までのIMFの予測を一定の仮定のもと延長。
出所：IMF「World Economic Outlook」