

I-4. 中国経済

【要約】

- ◆ 今後 10 年、中国は成長のギアチェンジ期に入る。少子高齢化の進展に伴う労働投入制約の強まり、資本蓄積に伴う資本投入の伸び鈍化が中国経済に下押し圧力をかける。とりわけ 2010 年代後半は、リーマン・ショック後の大規模景気対策で生じた過剰資本ストック、過剰債務のため、投資が自律的な回復力を欠き、経済の不安定さが残存する見込みである。
- ◆ ただし、財政政策による下支えで投資、経済の腰折れは回避されると予測。「中所得国の罠」に陥るリスクも高くはない。同水準の発展段階の国よりも、中国はイノベーション主導型発展の移行に有利な条件を備えており、漸進的ながらも生産性向上に向けた改革も進むと考えられるためである。中国の年平均成長率は 2010 年代後半で+6.5%前後、2020 年代前半で+5.0%前後と低下するものの、世界経済における中国のプレゼンス拡大は続くであろう。
- ◆ 消費構造の高度化が進展する見込み。所得の向上や政府の支援を背景にサービス消費の拡大、高額消費や自己実現消費が拡大する可能性が高い。産業構造のサービス化、製造業の資本・技術集約型への移行も進み、2025 年頃には、中国が高所得国入りの手前にまで発展している可能性もあろう。

1. 今後 10 年、中国は成長のギアチェンジ期に

(1) 高成長から中程度の高成長へのシフト

2 桁成長は過去のものに

時に起伏を伴いつつも、中国経済は 1978 年末の改革開放路線の採択を契機に、長足の発展を遂げてきた。10 年ごとに中国の年平均実質 GDP 成長率をみると、1980 年代は+9.3%、1990 年代は+10.4%、2000 年代は+10.5%と、実に 30 年にわたり、2 桁成長ないしはそれに近い成長が維持されてきた。その結果、2009 年には中国は GDP の規模(市場レート換算の米ドルベース、IMF)で日本を抜き、米国に次ぐ世界第 2 位の経済大国となった。しかし 2010 年代に入り、中国経済は減速基調をたどっている。2011~2015 年の年平均成長率は+7.8%、2015 年単年では、成長率が前年比+6.9%にまで低下しており、中国経済の腰折れを懸念する声も強い。

不安定さをかかえつつも、ソフトランディングを果たすと予測

その恐れは皆無ではないが、この先 10 年の中国経済は、不安定さを抱えつつも、財政政策による下支えと改革の推進により、ソフトランディングを果たすと見込む。実質 GDP 成長率は、2020 年までの 5 年は、年平均で+6.5%前後、2020 年代の最初の 5 年は同+5%前後になると予測する。

(2) 少子高齢化の進展に伴う労働投入制約の強まり

更に進む生産年齢人口の減少

中国の成長率が次第に減速していくと考えられる理由は、第一に、労働投入の制約の漸進的な強まりである。いわゆる「一人っ子政策」に代表される産児制限が長期にわたって実施されてきたことなどが理由で、すでに中国では生産年齢人口が減少傾向に転じている。中国では、定年退職年齢が男性で 60 歳、女性で 50 歳(幹部は 55 歳)とされているため、生産年齢人口を 15~59 歳と定義することが多い。その定義で見ると、2012 年からすでに生産年齢人

口の減少が始まっており、その傾向は今後も続く見込みである。2015 年末の15～59 歳人口は約 9.3 億人だが、国連の予測では、2025 年には 8.9 億人後にまで減少すると見込まれている¹(年平均約 0.4%の減少率)。

実際には、農村にまだ余剰労働力があることや、定年退職年齢の引き上げが実施される可能性が高いこと²から判断して、このスピードで労働投入が減るわけではないが、少子高齢化の進展による労働投入上の制約が経済成長率にじんわりと下押し圧力をかけていくことになるだろう。

(3) 資本投入の伸びも鈍化する見込み

過剰資本ストック、過剰債務が重石に

それに加えて、資本投入の伸び鈍化が予想される。2010 年代後半においては、過剰資本ストック、過剰債務が資本投入の伸びを抑える要因となるだろう。中国政府はリーマン・ショックに始まる世界金融危機を大規模景気対策で乗り切り、2010 年には 2 桁成長にまで経済を持ち直させたが、その過程で財政支出拡大や金融緩和などを通じて企業や地方政府に投資の加速を促す政策をとったため、中国は過剰資本ストック、過剰債務を抱えることになった。

過剰生産能力、過剰住宅在庫の解消は長期戦に

過剰資本ストックの具体的な表れが、過剰生産能力だ。中国国内のアンケート調査によると³、製造業の設備稼働率は 2007 年 8～9 月時点の 79%から 2015 年 8～9 月には 67%へと大きく落ちている。特に中国政府が問題視している業種が鉄鋼や石炭だが、中国政府は 2016 年から 3～5 年程度の時間をかけて、この 2 業種の過剰生産能力の削減を進める方針であり、問題の早期解決は望みにくい。過剰資本ストックのもう一つの表れである過剰住宅在庫についても、人口流入の少ない地方都市で在庫の積み上がりが顕著で、2015 年末現在、住宅在庫面積の対販売面積比率は 3.5 倍と高水準に達している。こちらも早期解決は容易ではなく、住宅投資の力強い伸びは期待しにくい。

過剰債務の綻びも露見

資本ストックとともに債務も膨らんだ。中国の非金融民間企業部門(国有企業を含む)の債務残高の対 GDP 比率は、リーマン・ショック後の大規模景気対策を契機に上昇に転じ、2015 年 9 月末には 166.3%にまで拡大している(【図表 1】)。株式市場を通じた資金調達割合が中国では小さいため、単純に比較はできないが、この値は日本の過去最高値(1994 年末の 149.2%)より高い。急速な債務拡大の綻びは不良債権比率の上昇となって表れており、2015 年末現在、要注意債権まで含めた不良債権比率は 5.5%に高まっている。

2010 年代後半は財政政策で投資の腰折れを回避

それゆえ、投資が自律的な回復力を欠き、経済が不安定な状態が 2010 年代後半にかけて続く見込みだ。政府は構造改革を急ぐ構えだが、それだけで投資の腰折れを防ぐのは難しい。GDP 倍増計画(2010～2020 年)の達成に必要な+6.5%の成長を今後 5 年保つため、財政政策に頼る展開が続くだろう。

2020 年代前半には投資腰折れリスクが漸減

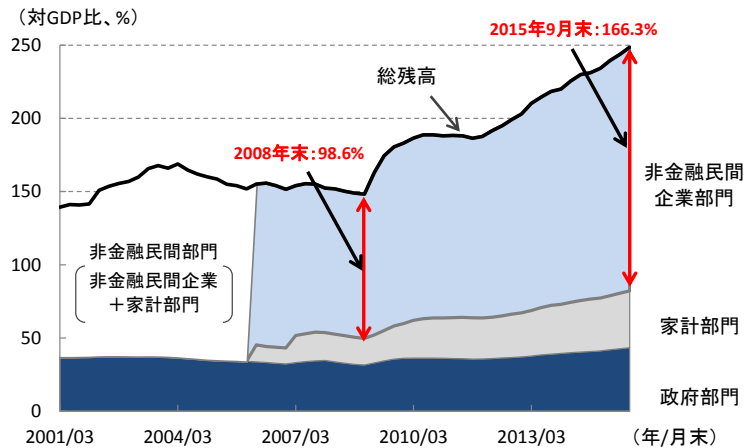
しかし、2020 年代前半になると、過剰資本ストック、過剰債務の解消が進み、投資の腰折れリスクは次第に後退していく。資本蓄積に伴う資本の限界生産性の低下を背景に、資本投入の伸びが緩やかに低下していくと予想される。

¹ United Nations. *Probabilistic Population Projections based on the World Population Prospects: The 2015 Revision*, 2015.

² 中国人力資源・社会保障部は、2017 年に定年退職年齢の引き上げに関するプランを発表し、5 年程度の準備期間を経て 2022 年以降に正式に引き上げを実施するとの方針を示唆している(「延退退休 2017 年出方案 2022 年后実施」『新京報』2016 年 3 月 11 日)。ただし、生産年齢人口の定義を国際基準である 15～64 歳に広げたとしても、生産年齢人口は 2014 年時点ですでに減少に転じているため、定年退職年齢を引き上げたとしても、労働投入の余力が大幅に増えるわけではないだろう。

³ 中国企業家調査系統「企業经营者对宏观形势及企业经营状况的判断、问题和建议—2015·中国企业经营问卷跟踪调查报告」『管理世界』2015 年 12 月。

【図表 1】 中国の債務残高の対 GDP 比率



(出所) BIS Statistics Warehouse よりみずほ総合研究所作成

(4)「中所得国の罠」に陥る可能性は高くはない ～中国の経済的プレゼンス拡大は続く～

中国が抱える成長の潜在力

中国経済が「中所得国の罠」に陥ることを懸念する声があるが、そのリスクは高くはないだろう。中国は同水準の発展段階の国・地域と比べ、成長に有利な条件を備えているからだ。世界経済フォーラムの世界競争力指数をみると、中国は自らが属する「効率主導型発展段階」の国・地域の平均値をすべての評価項目で上回っているだけでなく、その上の発展段階に属する「効率主導型からイノベーション主導型への移行段階」の国々よりも高い項目が多い(【図表 2】)。先進国への移行上重要な「ビジネスの洗練度」(例えば産業集積の厚み等)、「イノベーション」(例えば特許取得数や企業の研究開発支出の対 GDP 比等)などでも高い評価が与えられている。「技術の利用しやすさ」では、「効率主導型からイノベーション主導型への移行段階」の国・地域に離されているが、今後「インターネットプラス」行動計画の下、低評価の主因である IT 環境が改善される見込みであり、その格差も縮小していくと予想される。

【図表 2】 世界競争力指数からみた中国の成長の潜在力

評価項目	中国 (7,589ドル)	効率主導型 発展段階 (3,000~8,999ドル)	効率主導型から イノベーション主導型 への移行段階 (9,000~17,000ドル)	イノベーション主導型 発展段階 (17,000ドル超)
制度	4.15	3.71	4.09	4.96
インフラ	4.73	3.80	4.51	5.50
マクロ経済環境	6.52	4.56	4.90	5.28
健康・初等教育	6.09	5.48	5.88	6.40
高等教育・職業訓練	4.33	4.11	4.63	5.43
財市場の効率性	4.37	4.24	4.47	4.93
労働市場の効率性	4.50	3.94	4.17	4.70
金融市場の効率性	4.08	3.87	4.06	4.52
技術の利用しやすさ	3.70	3.68	4.52	5.68
市場規模	6.98	3.75	4.18	4.54
ビジネスの洗練度	4.32	3.81	4.14	4.94
イノベーション	3.89	3.16	3.44	4.63
世界競争力指数全体	4.89	4.07	4.36	5.03

先進国への移行上重要な項目でも、所得水準対比で高評価を得ている状況

(出所) World Economic Forum. *The Global Competitiveness Report 2015-2016*, 2015 よりみずほ総合研究所作成

(注) ()内は 1 人当たり GDP(名目ドル建て、2014 年)。中国は同レポートで「効率主導型発展段階」と位置付けられている。各発展段階の網掛け部分は、中国の方が値が高く、好条件を備えていることを示す。

漸進的ながら構造改革も進む見込み	また、「サプライサイド構造改革」の名の下、漸進的ながらも、参入規制の緩和、国有企業改革などに代表される構造改革や高等教育・職業訓練の整備が進められていく見込みであり、それも生産性の低迷回避に資するだろう。
2020年代前半は年平均+5%前後の成長に	むしろ、経済の成熟化に伴い、生産性の伸びは鈍化していくだろうが、上記の理由から判断して、生産性の改善ペースが大きく鈍るというリスクは低い。韓国や台湾といった先例などから判断して、2020年代前半の中国の年平均成長率は+5%前後になると予測する。
中国の経済的プレゼンスの拡大は続く	中国の成長率が+5%前後に落ちたととしても、世界の成長率より高く、2025年にかけて中国の経済的なプレゼンスの拡大は続く。また、中国の成長率がその程度の水準に落ちていったとしても、現在のタイのGDP(2015年で約4,000億ドル)を上回るGDPが年々新たに中国で産出されていく見込みである。このメインシナリオどおり中国経済がソフトランディングするのであれば、中国の成長率低下は世界経済、日本経済の低迷要因にはならないだろう。

2. 中国経済の構造変化の方向性

(1) 投資主導型成長から消費主導型成長への移行

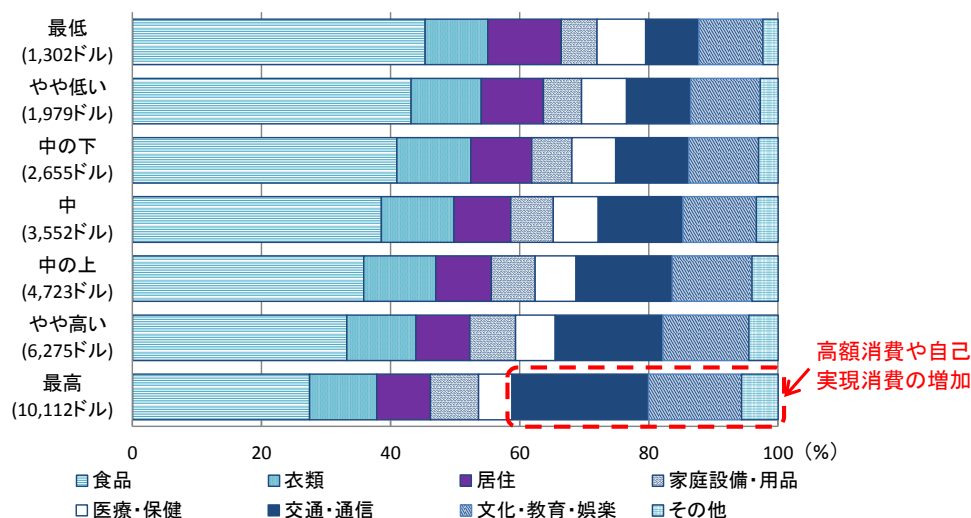
過剰資本ストック、過剰債務が投資の伸びを抑制	次に、この先10年の中国経済の構造変化について見通すと、投資主導型成長から消費主導型成長への移行が進むと予想される。2010年代後半においては、過剰資本ストック、過剰債務問題が残存するため、投資が力強く伸びにくい。
労働需給のタイト化が消費主導型成長への移行を後押し	また、上述のとおり、予測期間を通じて生産年齢人口の減少が続くため、労働需給がタイト化しやすく、労働分配率が上昇傾向をたどると考えられる。つまり、投資と比べて個人消費が伸びやすい環境が形成されるということだ。加えて、少子高齢化の進展によって、従属人口指数 ⁴ が今後も上昇を続ける見込みであり、被扶養者が相対的に増えることで、貯蓄よりも消費が増えやすい環境が形成される。一方、貯蓄率の低下により、従来よりも投資の伸びは抑えられやすくなるだろう。

(2) 消費構造・産業構造の高度化が一段と進展

消費はモノからサービスへ	消費構造の高度化も更に進むだろう。高所得層や中間層の拡大に伴い、消費構造がモノからサービスへと高度化していくことが想定されるからである。中国の人口に占める中間層の比率は2010年時点で54%と、すでに中国は中間層主体の社会だが、2025年には、高所得層の比率が2010年時点の3%から35%に拡大、中間層の比率も57%となる見込みである(みずほ総合研究所予測)。少子高齢化の進展を背景に、医療・介護サービスに対する需要も高まるだろう。
高額消費・自己実現消費も拡大	また、高額消費や自己実現消費も拡大していくだろう。実際、所得階層別に中国の都市部家計の消費構造をみると、所得が高くなるにつれ、乗用車保有等による交通・通信関連支出、文化・教育・娯楽関連支出、その他支出(宝飾品・美容品・ホテル代等)の割合が拡大する傾向がある(【図表3】)。

⁴ (年少人口+老年人口)÷生産年齢人口×100。生産年齢人口を15~64歳とすると、中国の従属人口指数は、2015年で37%、2025年で44%前後になる見込み(United Nations. Probabilistic Population Projections based on the World Population Prospects: The 2015 Revision, 2015.)。

【図表 3】中国の所得階層別現金消費支出割合(都市部・費目別)



(出所) 中国国家統計局よりみずほ総合研究所作成

(注) ()内の数値は、それぞれの階層の1人当たり年間可処分所得。都市部住民のみで農村人口は含まず。2012年調査。それぞれの階層の人口比率は「最低」、「やや低い」、「やや高い」、「最高」は10%、それ以外は20%

政府も消費構造の高度化を支援

中国政府も投資主導型成長の限界を意識し、消費活性化策に力を入れる姿勢をみせている。2016年の政府の重点任務として潜在的な消費需要の掘り起こしを掲げ、高齢者向けサービス、文化・教育・スポーツ産業の振興、電子商取引や消費者金融の育成、旅行市場の整備などを図る方針を掲げているが、これは2016年単年にとどまらず、今後の政策の潮流となるだろう。

産業構造のサービス化も進展

産業構造の高度化も進む。中国のGDPに占めるサービス産業の比率は2015年時点で50.5%にとどまっているが、上述した消費構造の高度化に伴い、GDPに占めるサービス産業の比率も上がっていくだろう。また、企業が専門化を通じた経営効率化やイノベーション誘発をより意識するなか、サード・パーティー・ロジスティクス(物流戦略立案・物流業務包括受託業者)、各種コンサルティング業者などに業務を委託する動きが広がっていくことも予想される。実際、中国政府も「第13次五カ年計画」(2016~2020年)でこれらの生産関連サービス業を育成していく構えだ。

資本・技術集約型への製造業のシフト

製造業では、資本・技術集約型産業への移行が進むだろう。消費者の需要高度化、少子高齢化に伴う賃金コストの更なる上昇への対応が不可避だからである。中国政府も「製造大国」から「製造強国」への移行を目指す「メイドインチャイナ2025」、モノのインターネット(IoT)やクラウドコンピューティングの発展など促す「インターネットプラス」行動計画などを今後長期にわたり実施していく方針を固めている。それも製造業の高度化を後押しすると考えられる。

2025年頃に中国は高所得国入りの手前まで到達

その結果、中国は2025年頃には、高所得国入りの手前にまで発展している可能性もありうる。中国の所得向上と消費構造・産業構造の高度化は、より高品質な財・サービスへの需要を高め、日本企業に発展の機会をもたらす一方、中国企業のキャッチアップによる競争激化にも今以上に注意が必要となるだろう。

みずほ総合研究所調査本部
アジア調査部中国室 伊藤信悟
shingo.ito@mizuho-ri.co.jp

©2016 株式会社みずほフィナンシャルグループ

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊社の書面による許可なくして再配布することを禁じます。