

中国経済の現状と行方

世界経済回復の機関車になれるか

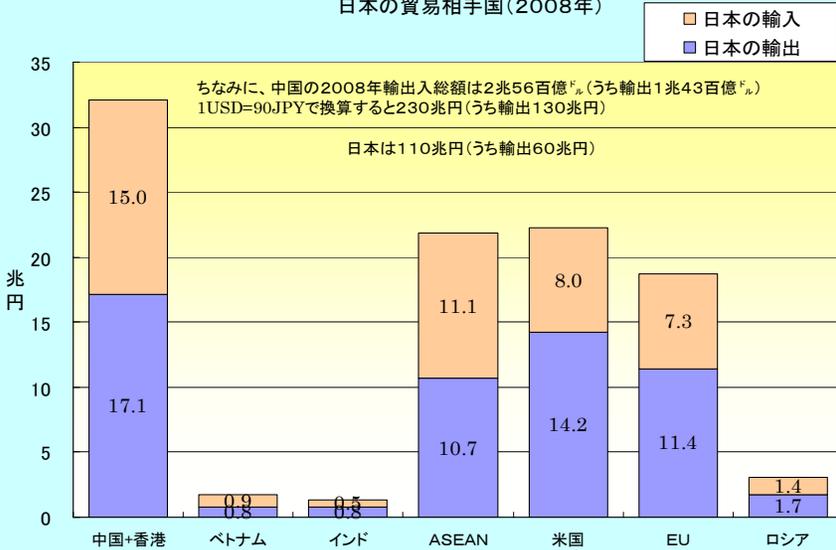
平成 21年 1月 28日
経済産業研究所 講演

東亜キャピタル株式会社 津上 俊哉

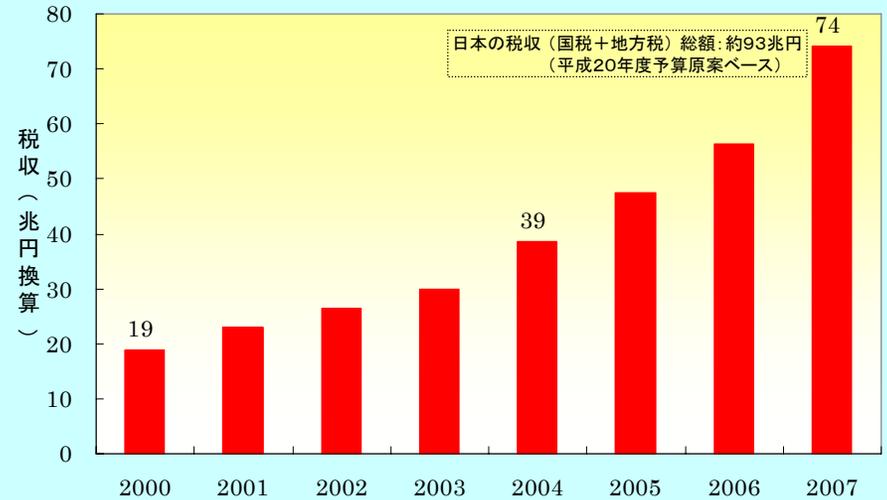
「円」で見た中国の大きさ

イントロダクション

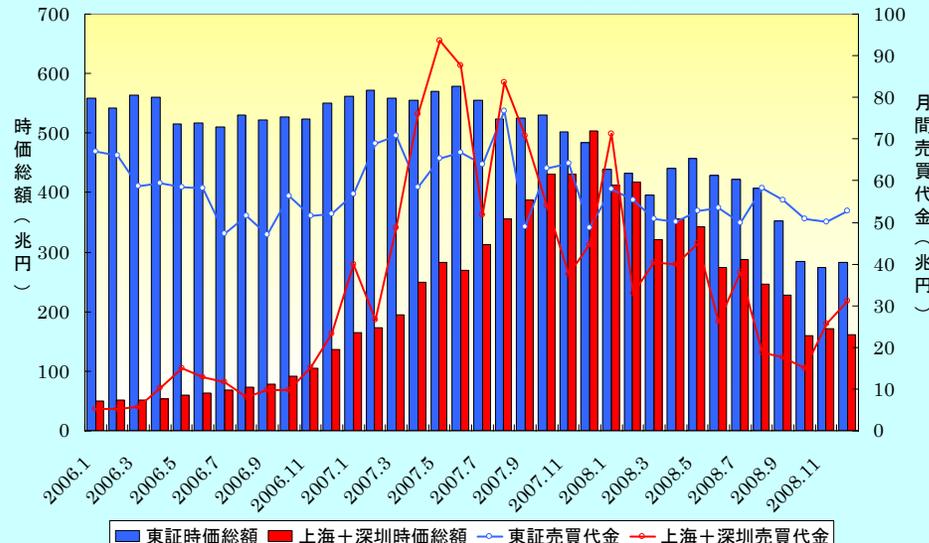
日本の貿易相手国(2008年)



中央・地方税収の推移(除く関税)



日本(東証)と中国の株式市場の対比



日中GDPの推移と将来予想



当面の中国マクロ経済情勢

インフレリスク → 景気急落: ジェットコースターのような2008年

- ✓ 2008年前半: 過熱気味の高成長 → CPIが急騰、**物価対策が最優先課題**に
低金利の継続、人民元政策、ホット マネー → 過剰流動性が発生
利上げ、貸出抑制、元切上げ加速するも、世界的な石油・原材料高騰のあおりを受ける
- ✓ 2008年7月: 景気下降の兆し → **景気と物価の「両睨み」**
物価が鎮静化する一方、輸出産業の打撃深刻、不動産がおかしくなり始める
- ✓ 2008年9月～: 世界金融危機後、景気が一気に急落 → 「**景気アクセル全開モード**」
原材料価格急落を受けて素材産業が大打撃、電力消費前年割れの衝撃
国務院が「内需拡大10項措置」を発表、金利は9月以降の100日間に5回の利下げ

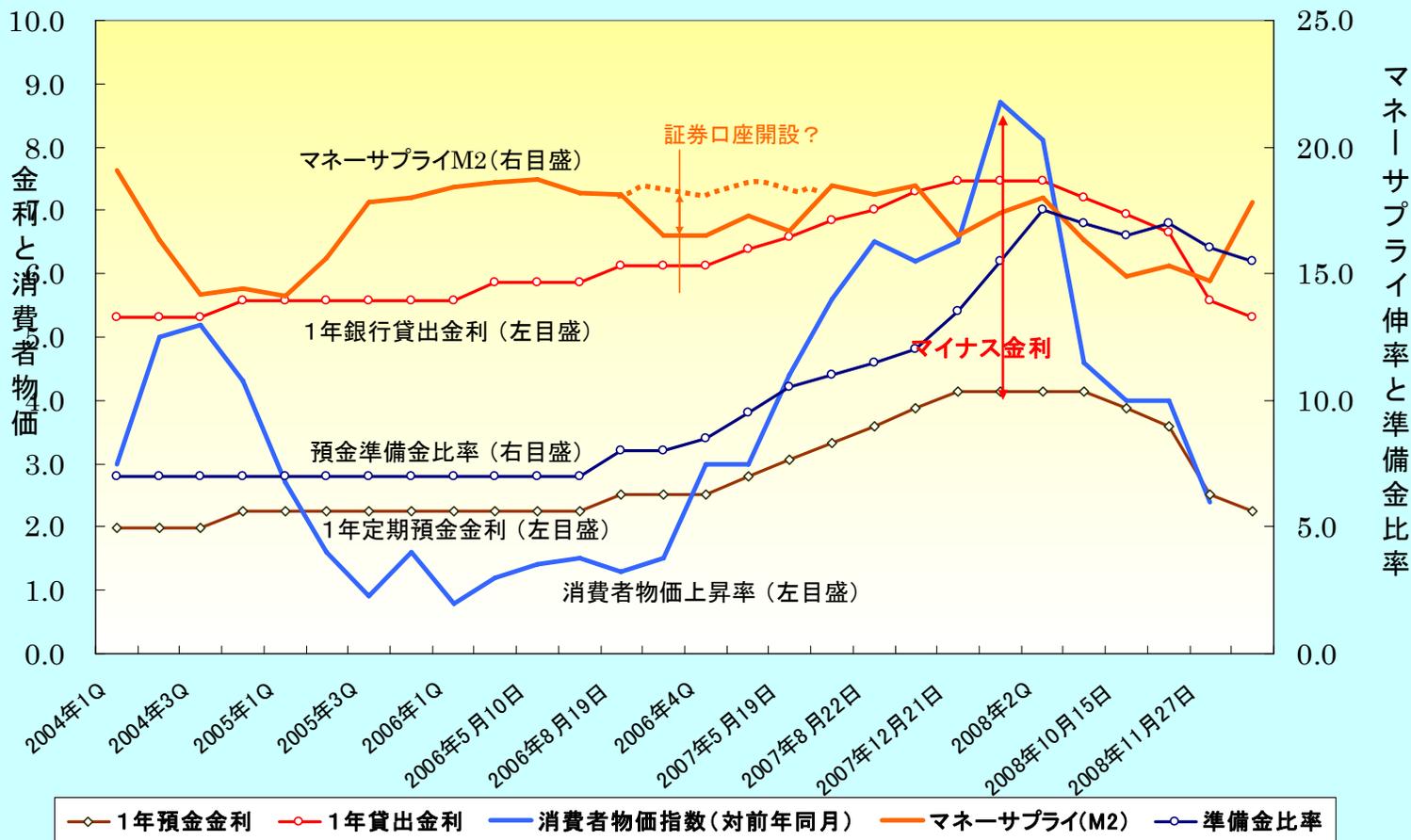
	2007年第4Q	2008年第1Q	2008年第2Q	2008年第3Q	2008年第4Q
GDP	11.2%	10.6%	10.1%	9.0%	6.8%
マネーサプライ (M2)	16.7%	16.3%	17.4%	15.3%	17.8%
消費者物価 (CPI)	6.5%	8.3%	7.1%	4.6%	2.4%(11月)
投資	24.0%	25.9%	27.2%	28.8%	26.8%(11月)
輸出	25.7%	30.6%	17.6%	21.5%	4.3%
消費	19.1%	20.6%	22.2%	23.2%	20.8%(11月)

景気急減速：原因は半分「外来」、半分「自家製」

金融危機→世界同時不況は輸出産業を痛撃(外来要因)、しかし「自家製」要因もある

1. 強硬なマクロ引き締め策 → 不動産を筆頭に内需を急速に冷やす結果に
2. 人件費を筆頭に諸コストが急上昇、「政策不況」の一面も → 企業の収益力が低下

中国の金利の金融・物価政策



(在)中国企業を見舞うコスト上昇

- 「政策不況」の側面も
- ✓ 従来の「中国＝低コスト」は劣悪な労働環境、環境破壊など、「外部コストのまき散らし」で、もたらされた「うわべの低コスト」だったとの反省が強まる。
 - ✓ 新労働法の施行: 従来の労使関係を大幅変更(長期雇用者の権利保護強化)、折からの人手不足も手伝って、人件費が急騰
 - ✓ 土地価格、建築コストの高騰、規制強化で環境対策コストも高騰
 - ✓ 金利引き上げ、融資総量規制で金融コストも上昇
 - ✓ 人民元レートの急速な上昇で、輸出型産業は手取りが大幅に減少、悪影響は外資企業だけでなく、中国地場企業にも及んでいる
 - ✓ 輸入インフレ: 世界的なエネルギー・原材料高騰の影響を強く受けた。中国企業は歩留りや効率の悪い分、痛手も大きかった



- ✓ 諸コスト上昇は「持続可能な成長」のために避けられない結果、政策の方向は間違っていないが、「和諧社会」の標語の下で急激に舵を切ったため、企業の収益力を一気に落としてしまった印象
- ✓ いずれにせよ、これまで「中国企業の金儲けは easyすぎた」。中国企業の真の効率化、正念場はここから始まる(2008年は生産性向上元年?)

中国ミクロ経済の点描

輸出産業	外需急減は沿海部輸出産業に甚大な打撃(とくに軽工業は悲惨)、雇用調整は日系企業にも広がる。沿海部、南部ほど景気回復に時間がかかる？
素材産業	「在庫サイクル不況」、大国有企業も軒並み収益悪化、しかし鉄鋼など建設関連は内需拡大策で底打ちが近い？
機械・電気	自動車販売が急減、政府がテコ入れへ。一方で鉄道・送変電網等には内需拡大策で莫大な需要が生まれる
不動産業	「先安」観で消費者が買い控え → 業者の相互牽制で値崩れを防いでいるが、販売量が急減、融資引き締めは解除、地方政府の救援策も出てきたが、GDP1割産業は前例のない苦境に
都市の消費	消費統計が意外に堅調、街角でもさほど影響を感じないが、都市部ホワイトカラーに「レイオフ」(給与減額で自宅待機)が広がっており、予断を許さない
農村経済	沿海輸出産業の不振により農民工が早期帰郷、春節後には600~1000万人が職を失うおそれ。 農家平均収入の30~40%は出稼ぎ収入と言われ、その減少は農民問題にとどまらず、マクロ経済にも大きな影響？ 帰農しようにも農地は人に既に預けてある、20歳代は「田舎暮らしはぜったいや」な気質 → 社会問題

4兆元(57兆円)の内需拡大策

成長維持へ景気アクセル全開モード

中国の08内需拡大10項措置

<p>1) 低所得層向け住宅建設プロジェクト等の加速</p> <p>①概ね3年を目処に都市低所得住民の住宅問題を解決すべく廉価型住宅建設支援を強化、②国有林区、開墾区、元中央直轄炭坑地区等のスラム住区の改造を促進、③遊牧民定住试点事業の実施、農村の危険建築住宅改造试点事業の拡大など、福祉型の住まい対策を促進</p>	100億元
<p>2) 農村インフラ建設の加速</p> <p>①農村メタン、上水、農道建設の加速、農村部の電力・電話網を改善、②「南水北調」等の大規模水利事業、水害危険地域の治水事業、大型灌区の節水事業を加速、③良質食料生産プロジェクト、動物防疫体系、農産品の品質安全検査体系を強化、④貧困扶助事業の強化</p>	340億元
<p>3) 鉄道、道路、空港等の重点インフラの建設加速</p> <p>①北京・上海高速鉄道の建設、包頭－西安の石炭鉄道能力拡充、貴陽－広州の資源開発鉄道建設等の加速、②全国高速道路網の完成、都市渋滞道路の拡幅・バイパス事業、③西部の幹線空港及び中西部の支線空港の建設加速、④都市電力網の改造加速</p>	250億元
<p>4) 医療衛生・文化教育事業の発展</p> <p>①都市の末端医療衛生サービス体系、計画生育事業の強化、②中西部農村地区の小中学校校舎の改築加速、中西部地区の中等職業教育と特殊教育の発展、③観光関連施設と郷鎮総合文化センターの建設</p>	130億元
<p>5) 生態環境の保護強化</p> <p>①下水処理場・下水道網、ゴミ処理施設の建設、重点流域水質汚染防止事業の加速、重点防護林・自然林の保護事業の強化、③「国家省エネ10大プロジェクト」(工業石炭ボイラ改造、地域コジェネ、余熱・余圧利用、省・代替石油、インバータ節電、省エネシステム化、エコ照明、建築省エネ等)、循環経済プロジェクト、重点流域工業水質汚染防止事業の強化</p>	120億元
<p>6) 自主創新(自主技術開発)事業及び産業構造調整の推進</p>	60億元
<p>7) 汶川大地震の震災復興対策</p>	
<p>8) 農民・都市低所得住民の収入向上</p> <p>①来年の食糧最低買上価格引上げ、農業法人補助、優良品種補助、農機具購入補助等の引上げ等により農家収入の向上を図る、②都市・農村の生活保護の増額、企業退職者の基本養老年金及び軍人遺族等への生活補助の更なる引上げ等により低所得層向け社会保障待遇を改善</p>	
<p>9) 全国、全業種を対象に増値税を消費課税型に改革する改正を実施、企業の技術改造を奨励し、税負担を1200億元軽減</p>	
<p>10) 金融の成長サポート強化</p> <p>①商業銀行の貸出規模に対する制限を撤廃、合理的に貸出規模を拡大する、②上記各重点プロジェクト、「三農」事業、中小企業融資、技術改造、M&Aに対する金融のサポートを強化、③メリハリを利かせて健全に消費者ローン事業を育成</p>	

(右端の金額は年内投入予定の1000億元の配分として発表あったもの)

人民日報、新華社報道等から津上が作成

今後の景気見通し

全治3年？それでも世界最速？

1. 在庫サイクル不況は2009年上期で山を越し、下半期には製造業の業況回復が見られるのではないかという希望的観測

12月11日 温家宝総理発言 ① 企業在庫が一部で減少し始めた、② 電力消費量の落ち込みが回復している→経済対策は「初歩的な成功」を納めつつあると発言

2. 鉄鋼、セメント等は下期に回復が始まる可能性があるが、そこで底打ちできる業種ばかりではないはず
 - 不動産業：金融緩和や地方政府の支援(買い上げ)等の措置で救援策が講じられているが、北京、上海、広州など不動産ブームが顕著だった都市では過去数年に積み上がった販売在庫を消化するのに少なくとも2~3年はかかるとの見通し。
 - 過去4年間、設備投資が全固定資産投資の41%以上を占めるブーム(過去の平均は30~40%の間) 製造業全体に過剰設備問題
 - 外需に多く依存してきた沿海部、南方ほど打撃が大きい。景気はむしろ内陸から回復する可能性も
3. 経済全体の過剰感の解消、景気回復感には3年以上かかる？それまでは業種・地域によるまだら模様が続く？

人民元問題の行方(その1)

昨年相次いだ「ナゾの動き」- 情報欠如が生む揣摩憶測

■ 昨年7月以降、対ドル上昇の歩みを止めた人民元

A説: 輸出産業支援のため、05年以来の「クローリング・ペッグ」政策を放棄

B説: 7月以降対ユーロで20%上昇 → 「実効レート」調整は止まっていない

■ 昨年12月初め、対ドルレートが「急落」

A説: 輸出産業支援策の強化である

B説: 連続利下げや輸出減退で元「先安」観 → 市場に強い外貨買い圧力



人民元の方行方(その1)

問題の関わりは「輸出競争力」に留まらない

■「クローリング・ペッグ」はなぜ行われてきたか

- 根強い「元高は不利」というバカの壁→膨大なドル買い介入
→過剰流動性発生市場調整の遅れ→「将来は上がる」という
元先高観→ホットマネー流入が加速 ～～悪循環との闘い
- 07年のインフレ圧力→「輸入物価安定」を名分に調整を加速
世界の過剰流動性で介入は更に膨み、外準は2兆ドル近くに

■事態を変えた世界金融危機の発生 – 内需拡大路線の裏には為替差損回避の切実な必要性

- 金融危機で初めて「元高回避」政策のコストを思い知る
- 外準膨張を止めるためには経常収支余剰を減らすしかない
→内需拡大路線のもう一つの含意は「ポスト世界金融危機」

人民元問題の行方(その2)

問題の関わりは「輸出競争力」に留まらない

■急増する米国財政赤字を誰がファイナンスするのか？

- 中国が下手に動けばドル・米国債暴落で自らの首を絞めるし、経常収支余剰も簡単には消えない→外準が今後も膨らむことは避けられず
- 内需拡大に成功→ドル資産購入を圧縮する余地が生まれれば、中国は「買い手市場」の強い立場に(逆もまた真なり) 中・米の将来の力関係を左右する高度な政治問題
- オバマ新政権のスタンス如何に？

■人民元が基軸通貨になる日は来るか

- ドル基軸通貨体制は当分続く、としても、従属的な資金環流の担い手を続けたのでは日本の二の舞になり、“Super Power”への途は開けない
- 他方、人民元がドル・ユーロと並ぶ世界通貨の一極を占められるか(「亜円」がせいぜいでは)？
- 恒常的ドル買い介入を何時止められるか(=「国際通貨」の資格要件)
- 高齢化が到来すれば余剰は消えるが、「大債権国」のオーラも消える

⇒ 内需拡大路線の成否が「中国はどこまで出世できるか」を決める 10

世界経済構造変化への対応(その1)

「100年に一度」の危機にどう対応するか

■ 世界経済がいま直面する課題

1. “over borrowing”に依存した米国過剰消費体制の終焉、それがもたらす世界経済の成長下方屈曲、需要ショックにどのように対応すればよいのか
2. 米国過剰消費を支えた資金環流メカニズム(“Breton Woods II regime”)も終焉に？

■ 「内需拡大路線」は、以上に対する中国なりの答え

1. 「保8」は体制安定のための政治任務、外需に期待できなければ、内需で成長ギャップを埋めるしかない
2. 金融危機で思い知らされた将来の為替差損問題の深刻さ
弊害を小さくするためには、I-S Balanceを改善して経常
収支余剰を減らすしかない

世界経済構造変化への対応(その2)

「内需拡大」:言うは易く行うは難し

■ 公共投資主導による景気下支え – やむを得ぬ選択

- 昨年まで「政府主導・投資主導の成長モデル脱却」を言ってきたのは政府自身ではなかったか
- 「4兆元対策」式を10年続ければ、「土建国家」の未来が待っている
- 成長ギャップを埋めるため数年間の公共投資主導はやむを得ぬとしてその後、消費の自立的拡大に繋げられるかどうかが正念場

■ 消費拡大を阻むもの – 経済体制の更なる転換がカギ

- 政府支出を除いた住民消費支出がGDPに占める割合は2001年の45%から2006年には逆に36%へ下降
- 中国の雇用者報酬/GDPの割合は40%(2006年)、分配メカニズムに構造的な問題あり <=> 日本は過去10年66~69%の間
- 中国の国富は推定116兆元(≒1700兆円、日本は2700兆円)。しかし、その3/4が広義の政府の手にある。これでは消費の拡大も見込めない
私営企業中心のサービス産業の拡大も見込めない→経済の民営化や構造改革の更なる推進が必要

中国経済最大の問題点＝官製経済

「政府」の経済実権が強すぎる

- ✓ 強大すぎる政府の経済実権は何によって支えられているか
 - 許認可権限(民間投資にも依然多くの認可制が遺る)
 - 銀行が実質国有(特に全預貸の6割を占める4大銀行)
 - 国有企業による基幹産業独占
 - 莫大な予算(中央と省級政府に集中)
 - 土地の配分権(用地供給権は政府独占、優良地の譲受けも独占)
- ✓ 経済の民営化推進が急務だが・・・
 - 政府がプレイヤーとジャッジを兼ねる危うさ、多数プレイヤーによる優勝劣敗、政府によるジャッジが市場経済の命なのに、逆方向を行っている
 - 中共:「一党独裁」の聞こえとは「うらはら」な、既得権益集団の共棲体
→権力の監督メカニズム構築が急務＝中国の民主化の眼目はこれ
 - 現状では、中国共産党の執政能力の高さを認めざるを得ないが、中国が最後に直面する最大のリスクは、やはり政治体制改革。ただ、指導者の世代交代から見て、その成否を問うべき時期はおそらく2010年以降

内需拡大のために中国がなすべきこと

政府の強大すぎる経済実権の縮小は言うまでもないとして…

1. 社会保障制度の充実(農民の「国民への統合」を含む)

- 過剰貯蓄の根底にある老後、住宅、教育、→社会保障充実は喫緊課題
年金積立不足はGDPの半分(世銀98年推計)→15兆元(約200兆円)
- 国有上場大企業の株式を社会保障基金がいまの安値で買い入れる
アイデア(国富の所有者は変わらなくても受益者を国民にできる?)

2. 土地が生み出す利益の分配?

- 昨年の物権法制定により住宅の所有権や土地利用権の強化(更新)が
図られたが、農民から土地を強制的に収用する現行制度はまだ抜本的
変更をみていない。国富の農民への分配としてこれを敢行するか…

3. 企業重税の軽減

- 増値税と営業税の並立により企業には重たいtax on taxの負担が発生している。私営企業の発達のためには税負担軽減が不可欠

最後に「宣伝」で恐縮ですが・・・ ご静聴ありがとうございました

Tsugami Toshiya's Works → トップ → サイトポリシー → サイトマップ → お問い合わせ → 中文

▶ 中国経済・政治
▶ 日本経済・政治
▶ アジア関連
▶ 日中関係
▶ 中国への思い
▶ その他

▶ 著作
▶ 寄稿論文
▶ 研究論文
▶ 時論/エッセー
▶ 対談/講演
▶ 日経テレコン21
▶ その他

▶ English Articles
▶ 津上ブログ

津上俊哉

最新動向

- 中国の景気の行方 NEW!
- ベトナムが経済危機! ?
- 中国の「愛国主義」について

▶ MORE

中国経済・政治

- 「値段」の変化が映す中国経済の変化 NEW!
- 世界経済のよきメンバーになれるかー「いつか来た道」をたどる中国
- 経済再過熱の兆しを警戒する中国

▶ MORE

日中関係

- 日中が互いに固定観念を捨てる時が来た NEW!
- UFJ資金で日中投資ファンドー津上俊哉・東亜キャピタル社長をインタビュー
- 人民元論議に見る日中の『力力の壁』

▶ MORE

その他

- 日中韓三国の歴史的和解に向けてーアジア版「シューマン宣言」はいつ実現するの... NEW!
- ミクロ・コントロールは願い下げ (周其仁)
- 韓国との交流は実力より謙虚さが重要 (王義桅)

よく読まれるトップファイブ

- 1 中国台頭ー日本は何をなすべきか
- 2 『ヨーロッパ通貨統合』(山下英次著)を読む
- 3 日中が互いに固定観念を捨てる時が来た
- 4 UFJ資金で日中投資ファンドー津上俊哉・東亜キャピタル社長をインタビュー
- 5 中国の変化に見るパイオリズム

中国台頭

- 個人サイトトップ http://www.tsugami-workshop.jp/index_jp.html
- ブログページトップ <http://www.tsugami-workshop.jp/blog/>