

Contents

特集：中国経済が直面する天井	1p
< 今週の”The Economist”誌から >	
”Turning ploughshares into staves” 「手にした鋤を武器に替えて」	6p
< From the Editor > 「日本の国際好感度」	7p

特集：中国経済が直面する天井

中国経済に関する議論が活況を呈しています。人民元改革、景気引き締め、対中輸出の伸び悩みなど、日本から見ても無関心ではられません。思うに2005年の中国経済は、順風満帆とはいえないまでも、一部の論者がいうように崩壊寸前とも思われぬ。せいぜい19%超の超高度成長路線から、7%前後の普通の成長路線に調整する程度だと思います。それでも、中国の政治や社会情勢が受ける影響は、意外と大きなものになるのかもしれませんが。

それでは中国経済は今、どんな挑戦に直面しているのか。「エネルギー」「通商摩擦」などの天井が知られていますが、もうひとつ「生産性」の問題に注目してみました。

米中経済好調がもたらす石油高

ニューヨークの原油先物価格が今週27日、史上初めて1バレル60ドルを超えた。24日のイラン大統領選で保守強硬派のアフマディネジャド氏が当選し、中東情勢が不安定になるとの見方も買い要因になったようだが、基本にあるのは世界経済の堅調さである。

本誌の昨年11月26日号「2005年、世界経済のイメージ」では、原油価格高騰は「米中経済の高度成長に対するビルトイン・スタビライザー」という仮説を提示した。米中両国はエネルギー消費量が多く、なおかつ消費効率が悪い国である。その米中両国が、04年は5.1%成長という好調な世界経済を牽引している。両国とも日本や欧州のように、ガソリン価格に高い税金をかけるようなことをしていない。従って、原油価格の上昇は個人消費や設備投資を直撃する。利上げ効果が十分に働かない両国の景気を、原油価格の高騰が代わりに冷やしているのではないかと、いうものである。

加えて、これだけの石油価格上昇が起きていても、石油開発への投資が伸びていない点は警戒を要する。需給だけを考えれば、60ドルという価格を正当化することは難しく、「投機的な買いが一巡すれば暴落が起きる」という常識論に与したくなる。が、石油ビジネスに関係する人の多数がそのように感じ、具体的なアクションを起こさなければ供給は増えず、いつまでも高値が続くことになる。「皆が何とかなると思っている間は、何ともならない」というのが石油価格をめぐる今日の状況ではないだろうか。

ところで「ビルトイン・スタビライザー説」が正しいとすれば、石油の値段が下がらない間は、米中の経済はなおも高成長を持続するということになる。逆に石油価格の下落が始まれば、長らく続いた米中というツインエンジンによる世界経済の好調さも峠を越すと見ていいのではないだろうか。

思えば世界経済の絶好調が始まったのは、世界同時株安が終わりを告げた2003年3月からであった。日本だけは当時のSARS禍や「ソニーショック」などの影響により、株価の反転が少し遅れて6月頃にずれ込んだものの、そこが長く続いた金融不安の大底となった。それからまだ2年しかたっていないのだが、ずいぶん昔のこのように感じられる。

2003年3月には2つの大きな出来事があった。

ひとつはイラク戦争の始まりであり、ブッシュ大統領がサダム・フセインに対する「最後通告」を行った3月18日が、株価反転のきっかけとなった。それまでの米国経済は、「ハイテク・バブルの崩壊」（2000年）、「同時多発テロ事件」（2001年）、「エンロン事件」（2002年）、さらには「地政学的リスク」に怯えてきた。しかしイラク戦争が不可避となったその時点で、市場は目前に控えている事態が「悪材料出尽くし」と割り切り、大胆に買い進んだ。米国の実態経済も、03年第2四半期から年率4%前後の成長軌道に乗り、事後的にこの判断が正しかったことを裏付けている。

もうひとつの注目点は、この年3月の全人代で胡錦濤国家主席が誕生し、中国が新しい指導体制下に入ったことである。新政権の登場が、中国の高度成長の呼び水となった。ここから2003年の中国経済は高い成長を示し、2004年には景気過熱が問題となり、いわゆる「マクロコントロール」（景気過熱抑制策）が発動されるわけである。

投資に依存した経済発展

中国の景気浮上プロセスについてももう少し詳しく見ておこう。

中国における景気変動は、中国の政治体制による影響を受けることが知られている。米国経済が4年に1度の大統領選挙サイクルに影響されるように、中国は5年に1度の共産党大会が「政治的景気循環」をもたらしている¹。

¹ 『中国経済革命最終章』（関志雄 / 日本経済新聞社）p 140~141参照。

共産党大会と中国の景気循環

	- 1年	党大会の年	+ 1年	+ 2年	+ 3年
平均成長率	6.5%	9.9%	10.7%	9.3%	8.7%
直近の成長率	7.3% (01年)	8.0% (02年)	9.3% (03年)	9.5% (04年)	?? (05年)

1976年から2003年までの中国の年平均成長率は9.0%だが、上記のような5年サイクルを確認することができる。いちばん新しいサイクルにおいても、この法則はきれいに当てはまる。02年秋の党大会で胡錦濤は江沢民から総書記の地位を継承し、03年春の全人代で国家主席に就任した。ここから景気拡大的政策が取られ、成長率は上昇した。有体に言えば、**地方に派遣された党官僚たちが、実績作りのために大規模な事業を行い、それが04年の景気過熱を招いた**のである。ちなみに前回の党大会が行なわれた1997年は、江沢民体制が継続されたし、当時はアジア通貨危機の最中であったために、地方政府は派手な動きができなかった。

2003年の高度成長においては、地方政府が主体となって大胆に外資を導入し、大型プロジェクトの実施が相次いだ。もともと中国経済においては、設備投資がGDPの4割を越えるという高さだが、03～04年は政治的な効果も加わって投資が伸びたのである。

このように「**投資主導型かつ生産過剰で、消費が弱い**」ことが中国経済の特色である。したがって90年代後半がそうであったように、中国経済はデフレに陥りやすい。04年に始まった政府の景気過熱抑制策がなければ、07年頃には中国は再び「世界にデフレを輸出する」ことになっていたかもしれない。

日本からの対中輸出の推移を見ても、高い伸びを示していた2002～04年は「資本財・部品」が高い寄与度を維持していたことが分かる。昨年後半から対中輸出が伸び悩んでいるのは、一般機械・建設機械といった資本財において特に顕著である²。これはプロジェクトものの建設が一巡し、政府の景気過熱抑制策が及んできたことの表れであろう。ということは、対中輸出の回復には、思ったよりも時間がかかるということの意味する。

生産性は向上しているか？

ここで気になるのは、政策的に嵩上げされた2003～04年の経済成長の中身である。中国経済がもっぱら投資を増やすことで成長しているとしたら、それにはおのずと限界があるはずだ。重要なことは、この間に生産性の上昇が起きているかどうかである。

この議論をする場合に想起されるのは、1994年に”Foreign Affairs”誌に掲載されて話題となった「まぼろしのアジア経済」（ポール・クルーグマン）の主張である。当時、快進撃を続けていた東アジア経済に対し、世界銀行は”Miracle”（奇跡）と表現したが、クルーグマンはこれを”Myth”（神話）と断じた。なんとなれば、**それは50～60年代のソ連経済と同様に、ヒトとカネを注ぎ込んで得られた成長だから持続不可能だ**、というのである。

² 6月29日、水野温氏・日銀審議委員の講演から（日経センター）http://www.boj.or.jp/press/05/ko0506f_f.htm

経済成長は、資本や労働の投入の伸びによってもたらされるわけだが、それだけでは説明できない残余の部分を全要素生産性 (Total Factor Productivity) と呼ぶ。TFPは一般的には社会全体の生産性の向上を示すものとされ、特に技術革新が重要な意味を持つ。

$$\begin{aligned} \text{経済成長} &= \text{投入要素増大分} + \text{全要素生産性 (T F P)} \\ &= \text{資本投入} + \text{労働投入} + \text{T F P} \end{aligned}$$

TFPが低い場合、5~60年代のソ連や90年代前半の東南アジアのように、成長は長期間持続できないことになる。資本や労働の投入量を永遠に増やし続けることはできない相談だし、労働者1人あたりの資本が増えていくと、資本の限界生産性が下がるという「収穫逡減の法則」の制約を受けるからだ。

逆にかつての高度成長期の日本では、TFPの伸びが大きかったために成長が長期間持続した。あるいは90年代の米国経済においても、情報技術の発展による生産性の高い伸びが、安定的な高度成長をもたらしたことが知られている。

さて、中国経済はどうだろうか。成長会計分析については新しい研究が見当たらないのだが、以下は2002年に行われたものを引用させていただく³。

中国の成長会計分析

	実質GDP 伸び率	労働投入 説明部分	資本ストック 説明部分	TFP
1981~85年	10.7%	1.7%	4.4%	4.7%
1986~90年	7.9%	1.2%	4.8%	1.8%
1991~95年	12.0%	0.6%	5.4%	6.0%
1996~2000年	8.3%	0.5%	5.6%	2.2%

中国経済といえば、安い労働力をガンガン投入して伸びているというイメージがあるが、労働投入の伸び率は意外と低い。むしろ資本ストックを増やすことで成長が図られている。肝心のTFPは、90年代前半は高かったが、90年代後半からは低下している。

こんな風に考えると、辻褄が合う。90年代前半の中国経済は、主に安い繊維製品の輸出で伸びていた。繊維産業は雇用の吸収には最適であり、少ない資本で効率の良い経済運営が出来た。それは社会の安定を願う中国政府の方針にも合致していた。

ところが90年代後半になると、外資によるIT関連の生産が増え始める。その場合、投下資本額は大きくなり、雇用はそれほど必要とされなくなる。しかし中国で行われるIT関連製品の製造は、付加価値の低い工程が中心なので、生産性の伸びは低くなる……。

さて、問題は2001年以後の中国経済の姿である。

³ 「高成長持続に挑む中国経済」(野村総研・知的資産創造2002年6月号から)

見えてきた2つの天井

「中国経済における生産性の問題」は、以前から多くのエコノミストの関心を集めてきた。たとえば伊藤元重東大教授は、2004年7月5日の日経新聞紙上で「中国経済『成長の質』問う」で資本に過度な投資を行っていることに疑問を呈し、「引き締め政策が成功するかどうか、中国経済の成長の持続性に関わる重大事」としている。

また、筆者が日頃から教えを乞うている関志雄・野村資本市場研究所シニアフェローは、近著『中国経済革命最終章』の中で、「資本係数」の国際比較によって、中国における投資の低効率を裏付けている。資本係数とは、投資比率を実質経済成長率で割ったものであり、その値が小さいほど投資効率が良いことを示している。

中国の資本係数

		投資比率(対GDP比、%) a	成長率(%) b	資本係数 a/b
中国	1991 95	39.6	11.6	3.4
	1996 00	37.6	8.4	4.5
	2001 03	40.5	8.0	5.1
日本	1961 70	32.6	10.2	3.2
韓国	1981 90	29.6	9.2	3.2
台湾	1981 90	21.9	8.0	2.7

こうしてみると、中国経済の投資効率が一貫して低下していること、それが日本、韓国、台湾の高度成長期に比べても低いことが分かる。ここから関氏は次のように結論する。

「(中国は)成長のエンジンを投入量の拡大から生産性の向上に改めなければならない。

また、中国は世界の人口の22%を占める大国であるため、専ら投入量の拡大を頼りに成長を遂げようとする、限られた資源や資金の確保において諸外国と競合しなければならなくなる。これは国際市場において、一次産品価格や金利の高騰を招きかねない」

生産性の伸びの低さが、中国経済の「内なる天井」であるとすれば、一次産品価格の高騰や、激しさを増している米国との通商摩擦は「外なる天井」であるといえるだろう。

となれば、中国経済が引き続き8-9%成長を続けるという「ノー・ランディング・シナリオ」はかなり怪しい。また、現下の景気過熱抑制策が十分に効果を発揮しないようだと、さらなる国際的な資源価格の高騰を招く、あるいは中国が再び世界に向かってデフレを輸出するといった事態も考えられる。「中国経済の生産性」については、今後も注目する必要があるといえるだろう。

< 今週の”The Economist”誌から >

”Turning ploughshares into staves”

Asia

「手にした鋤を武器に替えて」

June 25th 2005

* 最近、注目を集めている中国国内の農民暴動について、The Economist誌が取り上げています。私有権の曖昧さがガンである、という指摘に納得。

< 要旨 >

今月、農民たちと開発権者に雇われた武装集団の間に起きた流血の惨事は、中国のもっとも深刻な問題に焦点を当てた。農地の所有者は誰か。そして農民の権利とは何なのか。

中国では農地の所有をめぐる年間数万件の争議が発生し、その多くは暴力沙汰となる。6月11日に北京の南方200キロ、河北省で起きた騒動は尋常ならざる関心を集めた。住民が撮影したビデオは、仲間が武装した300人もの暴徒に殴られている様子を捉えていた。そして銃声と悲鳴。6人の村人が殺され、50人ほどが入院した。ビデオがインターネットで流れたことにより、当局は速やかに対応した。市長と党幹部は即刻解雇。22人が逮捕され、その中には地元でゴミ処理発電所の建設を契約した会社社長が含まれていたと報じられた。

経済が急成長するとき土地問題はつきものだ。中国の場合は私有権の曖昧さが事を難しくする。理屈上は「土地は公有」だが、それは住民のことが、村を支配する地方政府かが定かではない。農民は30年間の土地使用契約を更新できるが、売ることは出来ない。住民が決定権を持っているが、実際には村は共産党に支配されており、村長も抵抗はできない。

土地の私有は認められないが、工業用地や都市の拡大、交通インフラ建設などの際には緩和される。そこに腐敗のチャンスが転がっている。地方の高官たちは開発権者から受け取った金を懐に入れたり、土地を市場価格で売ったりして巨額の利益を得る。ここ数年、農民への課税を減らしたことも手伝って、地方政府はますます土地を売って歳入を増やしたがる。

昨年、耕地面積の急激な減少を恐れたことから、政府は農地の転用を6ヶ月停止した。温家宝首相は、農地転用を制限しないと土地や仕事を失った農民が増えると発言した。この10年で4000万人もの農民が土地を失ったという。今のところ、ほとんどの土地取引は沿岸部の都市周辺で行なわれ、農民は都市部の労働力として吸収されている。こういう地域では兼業農家の比率も高いので、土地を巡る紛争も生活の道を失うというほどではない。

しかし裕福な住民の抗議でさえ、政府にとっては悩みの種だ。北京の郊外では数百人の農民が、2008年五輪の水泳施設建設用の土地使用に抗議している。中国人ジャーナリストたちが村を訪れるが、記事は書かれることがない。当局が五輪イメージを傷つけないのだ。

住民たちは、自分たちの土地の値打ちをよく知っている。とうもろこしと小麦を植えていた90haの農地に9500万元の値がついた。河北省のケースに比べると倍の値段だ。それでも農民たちの取り分はスズメの涙で、腐敗した高官たちに横取りされることを恐れている。

< From the Editor > 日本の国際好感度

これは6月23日に、米国の世論調査機関である「ピュー・リサーチセンター」が発表した国際好感度調査の結果です⁴。「国際好感度で中国が米国を上回った」という報道があったことをご記憶の読者も多いかと思います。もともと米国のための調査ですから、そういう報道になるのも仕方がないのですが、よくよく見れば「日本の国際的な好感度はかなり高い」ことを示すデータでもあります。

以下は世界16カ国において、主要5カ国に対する好感度を尋ねた結果です。

国際好感度調査 (Favorability Rating)

	アメリカ	ドイツ	フランス	日本	中国
アメリカ	83	60	46	63	43
カナダ	59	77	78	75	58
イギリス	55	75	71	69	65
フランス	43	89	74	76	58
ドイツ	41	64	78	64	46
スペイン	41	77	74	66	57
オランダ	45	88	69	68	56
ロシア	52	79	83	75	60
ポーランド	62	64	66	60	36
トルコ	23	48	30	55	40
パキスタン	23	36	32	49	79
レバノン	42	85	84	72	66
ヨルダン	21	36	50	46	43
インドネシア	38	71	68	85	73
インド	71	56	55	66	56
中国	42	58	65	17	88
合計点	741	1063	1023	1006	924
単純平均	46.3	66.4	63.9	62.9	57.8
修正平均点	43.9	66.6	63.3	62.9	55.7

5カ国の合計点を出し、そこから単純平均を算出し、厳密を期すために自国が自国のことを評している分を取り去る(日本は調査対象になっていないので、この点は関係ありません)という作業を施してみました。

独仏に劣るとはいえ、日本の62.9%というのは堂々たる数字です。とくに1カ国で平均を下げている某国を除外すれば、かなりいい結果といえましょう。

ここから日本に対する好感度について、下記のような結論が導き出せると思います。

⁴ <http://pewglobal.org/reports/display.php?ReportID=247>

- (1) 世界でただひとつ、中国を除けば、日本のイメージはかなり高い。
- (2) 欧米各国では、日本は概して中国よりも好感度が高い。
- (3) イスラム圏においても、日本の評判はそんなに悪くない(インドネシアは85%！)。
- (4) 日本から見て、あんまり好感度が高くなさそうな国においても、ロシアで75%、インドで66%と健闘している。

さて、この中で目立つのは、中国の日本に対する好感度17%です。調査が今年の5月21～31日に行われたという時期的な問題はあるのですが、この内訳を見るとほとんど啞然とするほかはありません。

very favorable 3%

somewhat favorable 14%

somewhat unfavorable 33%

very unfavorable 43%

「そこまで憎いか」と聞きたくなるくらいですが、ヨルダンのアメリカ嫌いよりもひどいというのはいささか常軌を逸している。ほかの国では嫌われていない日本が、中国でだけ嫌われるということは、やはり問題は日本側ではなく、中国側にあるのだと思います。反日教育とか靖国問題を越えた、何らかの病理がかの国にあるのではないのでしょうか。

* 来週は筆者の国内出張により休刊いたします。次号は7月15日にお届けします。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

〒107-0052 東京都港区赤坂2-14-27 <http://www.sojitz-soken.com/ri/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-4954

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com