

## 経済レポート

## 中国経済レポート(No. 63)

建国70周年：中国のリスクと可能性  
～ 長期楽観も短期は課題が山積

調査部 主任研究員 細尾 忠生

## 【目次】

1. 建国70周年の成果	p. 1
2. 長期的には米中の経済規模の逆転が視野に	p. 2
3. 短期的には課題が山積	p. 3
4. 持続的成長に向けた課題	p. 4

## 1. 建国 70 周年の成果

中国は 10 月 1 日の国慶節で建国 70 周年を迎えた。

この間、文化大革命の混乱もあったが、改革開放政策により世界第 2 位の経済大国に躍進した。北京・天安門広場で開催された盛大な祝賀行事や軍事パレードは、中国の豊かさを象徴するものであったといえる。

中国の豊かさは一人当たり GDP で 10,000 ドル程度と世界 69 位にとどまり、中所得の罫を脱却することが課題と指摘される。もっとも、振り返れば 10 年前の建国 60 周年当時の一人当たり GDP はわずか 3800 ドルにすぎなかった。むしろ、本質的な論点は、リーマンショックを境に欧米主要国が低成長に移行した中、中国の高成長が持続したことである（これが米中摩擦の一因になった）。

何より、人口 14 億人近い大国が、均斉のとれた経済発展を遂げたことは、脅威的な業績といって良いであろう。世界の人口上位 10 か国をみるとアメリカを例外にすれば、中国の一人当たり所得は 10,000 ドルを超え、インドの 2,000 ドル、インドネシアの 4,000 ドルと比べてもかなりの水準に到達している。14 億人近い人々が平均的に一人当たり所得 10,000 ドルを超えていることが、対立する米国も含め、世界の企業にとり中国を魅力ある市場にしている。

15 年ほど前までの中国で繁華街といえば、北京の王府井、上海の人民広場などに限定されたが、今や洗練された場所がそこかしこに存在する。11 年前の北京五輪開催の際には市民のマナー向上運動が推進されたが、その効果というわけでもないだろうが、行列に割り込まない等多くの市民の行動、振る舞いもずいぶん洗練された。富裕層も一般市民も、それぞれに本当の豊かさを手に入れつつあるといえるのではないか。これが建国 70 周年の最大の成果であろう。

図表 1. 人口上位 10 か国の所得水準

		人口 (億人)	1人当たりGDP (ドル)
1	中国	13.9	10,153
2	インド	13.4	2,199
3	米国	3.3	64,767
4	インドネシア	2.6	4,123
5	ブラジル	2.1	9,344
6	パキスタン	2.0	1,358
7	ナイジェリア	1.9	2,233
8	バングラデシュ	1.6	1,889
9	ロシア	1.4	11,191
10	メキシコ	1.3	9,858

(注) IMFによる2019年の予測値

(出所) IMF、世銀

## 2. 長期的には米中の経済規模の逆転が視野に

建国 70 周年を通過点として、中国経済は今後どのような軌跡をたどるのであろうか。図表 2 は、IMF による 2024 年までの米中の経済予測を 2030 年まで外挿したものである。

ここでは簡略化のため、2024 年の米中それぞれの成長率で延伸している。2024 年、つまり 2019 年から 5 年後の予想成長率は、短期的な景気循環の影響を除いた、IMF 分析による米中の潜在成長率とみなすことができる。

また、2024 年から 2030 年までの間に、米中いずれの国でも潜在成長率が大幅に変動する可能性は小さい。このため、2024 年の成長率での外挿は、手法として素朴だが、米中の経済規模の目安を知るための簡便法として活用できる。

前提となる名目成長率について、米国は、2018 年は減税効果で押し上げられ 5.2% と例外的に高い伸びだったが、前後の 2017 年（実績）、2019 年（見込み）はいずれも 4.2% であった。そこから 2024 年は 3.7% に成長率の緩やかな低下が見込まれている。

一方、中国は、2018 年の 8.8% から 2024 年には 7.9% へ緩やかに低下すると予想されている。

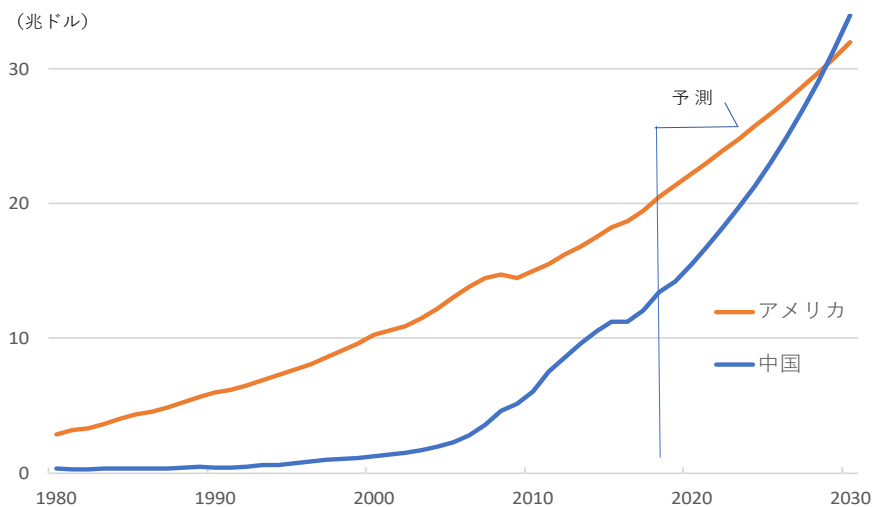
為替相場については、2018 年平均の 1 ドル = 6.6 元に対して 2024 年は 6.7 元とみており、元高・元安いずれの方向にも大きく動かない。米中の成長率がオーソドックスな見方であるうえ、為替相場の影響がほとんどなく、米中の将来の経済規模をみる上で参考にしやすい予測である。

以上の前提を踏まえた図表 2 によると、米中の経済規模の急接近が鮮明であり、2029 年に米中逆転が生じる。

かりに、中国に大きな経済ショックが生じれば、経済の逆転は 2030 年代に先送りされる。一方、米国に大きな経済ショックが生じるケース、中国の成長率が緩やかに低下せず加速するケースでは、2029 年よりも早いタイミングで経済規模の逆転が生じることになる。

そのような楽観的前提をおかずとも 2029 年には米中逆転が見込まれる。いわば、可もなく不可もなく、ほどほどの推移を中国経済が続けていれば、特に楽観論に与せずとも、米中逆転が自然と生じるということである。中国が様々な問題を抱えているのは確かであるが、それでも中国の長期的な経済推移について楽観することができる。

図表 2. 米中の経済規模



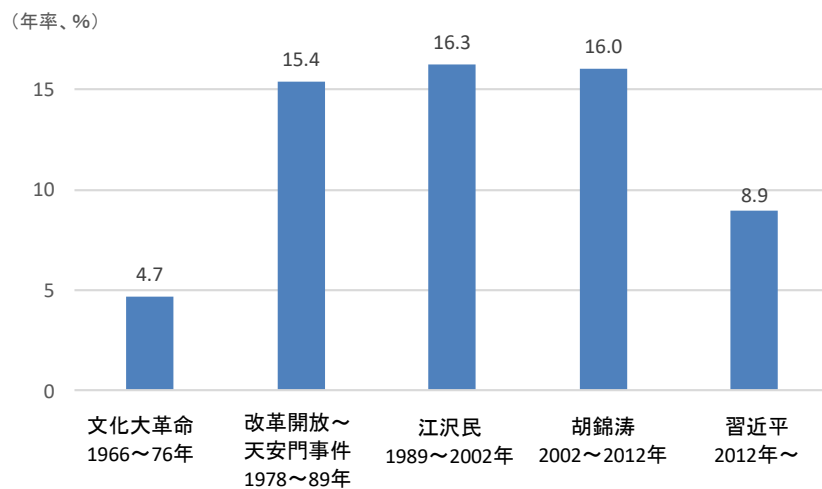
(注) 2024 年までは IMF の予測、2025 年以降の値は 2024 年の成長率で外挿  
(出所) IMF

### 3. 短期的には課題が山積

長期的に中国経済に楽観できても、短期的には課題が山積する。特に、足元の中国経済の低迷は様々な要因が積み重なり生じており、いわば複合不況の様相を呈している。

第1に、中国経済が直面する最大の課題は、経済の成熟化にともない成長率が低下トレンドに入ったことである。図表3では、建国70周年を迎えた中国の時代区分ごとの平均成長率をみている。1978年の改革開放以降年率15%超の成長を達成し4、5年ごとに経済規模が倍増する時期が続いたが、習近平政権になって成長率が半減した。習近平氏の経済政策運営に失政があったわけではなく、いわゆるルイスの転換点を過ぎたこと、生産年齢人口が減少に転じたことなど、人口動態からみて成熟期を迎えていることによるものである。

図表3. 時代区分ごとの平均成長率



(出所) 中国国家统计局

第2に、経済の成熟化にともない成長率が低下した中、中国政府がデレバレッジ政策を推進したことが、2018年に入り中国経済が減速した最大の要因であった。民営企業や地方政府の資金繰りがひっ迫したほか、ベンチャー投資も急減し新興企業ブームも一服した。

第3に、デレバレッジ政策で景気が減速した中で、2018年年央から、米国の対中追加関税により、輸出向け製造業の業績が悪化し、沿岸部を中心に景況の停滞感が強まった。

第4に、対中追加関税により景気の停滞感が強まった時期に、米アップル社が発売した新型iPhone販売が低迷し大量の発注キャンセルを行ったため、同社の携帯電話の大半を製造する中国メーカーの業績が悪化した。中国の2018年携帯電話輸出額は1763億ドル(およそ19兆円)と、GDPの1.3%に相当する一大産業である。日本にたとえると経済規模550兆円の1.3%は約7兆円であり、それだけの規模の輸出品目が年率30%以上も減少すれば、経済に相当のインパクトを与えたことは容易に想像できる。

第5に、これら複合要因で景気の停滞色が強まったにもかかわらず、累次の景気対策で社会インフラ整備が進んだうえ、財政面の制約が強まったことにより、大型の景気対策を通じて景気浮揚を図ることが困難になった。中国は、国と地方を合わせた財政収支対GDP比でみて、人民元ショックに見舞われ大規模な景気対策を実施した2016年以降、3年連続で欧米主要国はもちろん、日本をも上回る財政赤字を記録しており、財政面の余裕を失いつつある。

以上、中国は成長率が低下トレンドに入ったタイミングでデレバレッジ政策を進めたが、米中貿易摩擦に直面、同時に 아이폰・ショックにも見舞われ、財政面の制約により景気対策で浮揚させる力も弱まるという、文字通り複合不況と呼びうる状況に直面している。

#### 4. 持続的成長に向けた課題

最後に、建国 80 周年に向けた持続的な成長のための課題を整理する。

まず、中国の経済成長の内訳をみる。2 節では米中の経済規模を比較するために、3 節では時代区分ごとの平均成長率をみるために、いずれも名目成長率に着目したが、本節では実質成長率をみていく。次頁図表 4 によると、2000 年代と 2010 年代を比較して、平均成長率が約 2% 近く低下した。労働投入の寄与、資本投入の寄与（設備投資の増加、設備稼働率の上昇等）が、各々 0.1% ポイントしか低下しておらず、対照的に、生産性の寄与が大幅に低下したことが平均成長率を下押ししている。このように、生産性の低下に歯止めをかけることが持続的成長のための第一の課題である。

生産性（全要素生産性）は、もともと計測により事後的に把握できるものであったため、統計的な残差と呼ばれていたが、近年の経済学の発展により、生産性の変化をもたらす要因が解明されるようになった。すなわち、生産性の低い農村部から生産性の高い都市部への労働力の移動や、低生産企業から高生産企業への労働移動など、柔軟な労働市場を通じた資源配分効果は生産性を向上させる。また、ブランディングなどの企業の無形資産投資の増減や IT 投資の多寡（特にソフトウェア投資）も生産性を増減させることが知られている。さらに、対内直接投資の受け入れを通じたビジネスモデルや経営ノウハウの導入も生産性を決定する重要な要因である。

これらの要因について中国の状況を整理する。

まず、労働移動については、生産性を押し上げる効果が低下する。社員の転職が盛んであり柔軟性の高い労働市場が形成されているが、国全体でみると中国の高成長をもたらした農村部から都市部への人口移動がほぼピークに達し（いわゆるルイスの転換点を過ぎた）ためである。

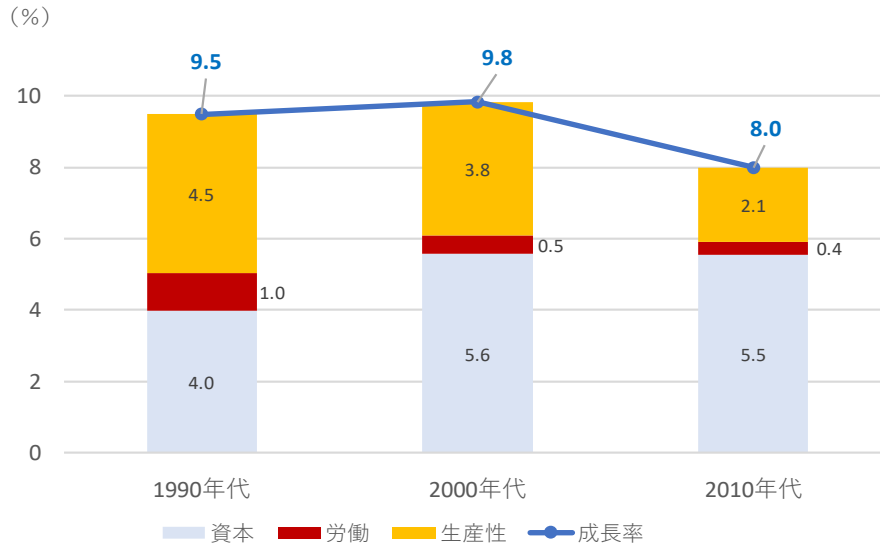
次に、ブランディングなどの無形資産等や IT 投資は生産性向上の柱となる。中国企業は IT 投資に積極的であるばかりでなく、IT 分野での企業のブランド価値も増大していることは衆目の一致するところであり、旺盛な起業を背景に、企業のすそ野も広がっている。デジタル分野を中心とする民間企業の成長に、中国経済がますます依存度を高めていくことになる。

一方、対内直接投資には暗雲が漂っており生産性を押し下げることが懸念される。IMF によれば、中国がこれまで受け入れてきた対内直接投資の総額は、現在価値で 3 兆ドルにのぼり（香港経由を含む）、対内直接投資残高は米国に次ぐ世界第 2 位である。改革開放を契機とした直接投資の流入も、中国の高成長をもたらした大きな要因であった。しかし、今後は米中摩擦による直接投資の減少が予想される。これにより、投資減少の直接効果だけでなく、様々なビジネスモデルやノウハウ、技術等の導入による間接効果も失うことになる。

もちろん中国製造 2025 に基づき、重点企業への潤沢な補助金支給により成長を支援していくことは重要だが、そうした産業政策が、中国経済の開放性をかえって低下させることになれば、失うものも大きい。

以上、労働移動や対内直接投資による生産性の改善効果が今後は低下する公算が大きい。そうした中、企業のブランディングなどの無形資産投資や IT 投資の拡大が生産性向上の柱となる。上海証券取引所に科创板を開設するなど、政府も支援策を拡充しており、新興ハイテク企業の成長が中国経済の生産性向上のかぎを握るといえる。これが持続的成長に向けた第一の課題である。

図表 4. 中国の経済成長 ～ 労働・資本・生産性の要因分解



(出所) Asian Productivity Organization

持続的成長のための第二の課題は短期的な課題への対処である。デレバレッジや米中摩擦、財政制約など、いずれも困難な課題であることは確かであり難しいかじ取りを迫られている。これらの課題への対処により、短期的な経済運営に道筋をつけていくことこそが、成長の持続力を高めることにつながる。

中国の成長率の低下は経済の成熟化にともなう自然な減少である。むしろ、一段下がったところで、あらためて成長を持続させることができるかが問われている。今後も成長を持続させて負のショックを回避できれば、2020年代には米中の経済規模が逆転する。長期楽観とはいえ、目先は課題が山積する中で迎えた建国70周年と言えよう。

以上

## ご利用に際して

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。